

ELIDIE PALMA BIFANO

O MERCADO FINANCEIRO E O IMPOSTO
SOBRE A RENDA

PUC/SP

2006

ELIDIE PALMA BIFANO

O MERCADO FINANCEIRO E O IMPOSTO
SOBRE A RENDA

Tese apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Direito Tributário, sob a orientação do Prof. Doutor Roque Antonio Carrazza.

PUC/SP
São Paulo - Brasil
2006

BANCA EXAMINADORA

RESUMO

O dinheiro tem desempenhado, ao longo dos tempos, função essencial na economia e no desenvolvimento dos povos. O dinheiro, bem fungível, é o instrumento físico pelo qual se atendem às funções clássicas da moeda, dentre elas a reserva de valor, que permite o entesouramento e a poupança. Em decorrência dessa função, nasce a busca e a oferta de dinheiro, tornado mercadoria de fundamental importância na sociedade moderna. Os Estados nacionais envolvem-se na proteção do dinheiro: nasce e fortifica-se o mercado financeiro.

O mercado financeiro opera sob dois diferentes segmentos, bem definidos: o mercado da renda fixa e o mercado da renda variável. Seus atores são os Investidores, aqueles que possuindo dinheiro, buscam aplicá-lo com o objetivo de lucro, os tomadores, aqueles que necessitam do dinheiro e pagam para tanto e os agentes que permitem a essas partes se encontrarem, as instituições financeiras e as bolsas de valores e mercadorias. Os negócios de dinheiro, hoje, não têm mais pátria, se fazem através de contratos complexos, alguns globalmente utilizados, muitos deles inadequadamente colhidos pelo direito. A remuneração gerada pelos negócios financeiros atrai, cada vez mais, os Estados, gerando, inclusive, forte concorrência tributária entre eles.

Este estudo tem por objetivo analisar os negócios jurídicos processados no mercado financeiro, a remuneração por eles gerada e as regras que orientam sua tributação, pelo imposto sobre a renda, no Brasil.

ABSTRACT

Throughout the centuries, money has continued to play a vital role in the economy of countries and the development of their peoples. Thanks to its generic nature, money is the physical means whereby the classic functions of currency are met. Among these, is the value reserve, enabling gains and savings. A consequence of this function is the demand for, and offer of, money, transforming it into a merchandise of crucial importance in today's society. Countries become involved in the process of protecting their money and, thus, the financial market is born and prospers.

Two clearly defined segments represent the financial market: the fixed income market and the variable income market. Here, the players are the investors who, as owners of the money, apply it to gain a profit, the investees who need the money and pay for it, and the intermediaries who bring these parties together, these last being the financial institutions and the stock and commodities exchanges. In today's world, the business of money has no nationality, and is performed through complex contracts, some of them globally effective, but many of them ill-protected by the law. Increasingly, financial business and the ensuing gain attract the governments of countries, while simultaneously generating a forceful tax competition between them.

The aim of this study is to analyze the judicial business processed in the financial market, the compensation arising from such business, and the regulations that govern the related taxation of income in Brazil.

LISTA DE ABREVIATURAS

ABDF: Associação Brasileira de Direito Financeiro

Ac: Acórdão

Ac. Un.: Acórdão unânime

ADCT: Ato das Disposições Constitucionais Transitórias

ADI(n): Ação de Declaração de inconstitucionalidade

Ag.: Agravo

Am.: Americano

AMS: Agravo em Mandado de Segurança

ANNCINE: Agência Nacional de Cinema

ApCív: Apelação Cível

Arg.: Argentino

Arl REO: Argüição de Inconstitucionalidade em Recurso Especial Ordinário

art(s): artigo(s)

Aust.: Australiano

BACEN: Banco Central do Brasil

BMF: Bolsa de Mercadorias e Futuros

BNDES: Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social

BOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo

Br.: Brasileiro

CAm: Câmara

CBLC: Caixa de Liquidação e Custódia

CC: Código Civil

CC/16: Código Civil de 1916

CC: Conselho de Contribuintes

CDB: Certificado de Depósito Bancário

CDI: Certificado de Depósito Interbancário

CETIP: Central de Custódia e Liquidação de Títulos Privados

CF: Constituição Federal

CFC: conselho Federal de Contabilidade

CMN: Conselho Monetário Nacional

CNPJ: Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas

COFINS: Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

CPMF: Contribuição Provisória sobre a Movimentação Financeira

Coord.: coordenador(es)

CSL: Contribuição Social sobre o Lucro

CTN: Código Tributário Nacional

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

D: Decreto

DF: Distrito Federal

Dec.: Decisão

Del.: Deliberação

DJ: Diário da Justiça

DL: Decreto-Lei

DOU: Diário Oficial da União

EDREsp: Embargos de Declaração em Recurso Especial

Esp.: espanhol

FGTS: Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

Fr.: Francês

ICMS: Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e sobre a Prestação de Serviços de Transporte

IFA: International Fiscal Association Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação

ILL: Imposto sobre o Lucro Líquido

INSRF: Instrução Normativa da Secretaria da Receita Federal

Inst: Instrução

IOC: Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro e Títulos e Valores Mobiliários

IOF: Imposto sobre Operações Financeiras

IR: Imposto sobre a Renda

IRF: Imposto sobre a Renda na Fonte

IRPJ: Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas

j.: julgamento

Ingl.: Inglês

L: Lei

LC: Letra de Câmbio

LFTN: Letra Financeira do Tesouro Nacional

LICC: Lei de Introdução ao Código Civil

LO: Lei Orçamentária

LTN: Letra do Tesouro Nacional

MG: Minas Gerais

MP: Medida Provisória

MS: Mandado de Segurança

NPC: Norma e Princípio Contábil

NTN: Nota do Tesouro Nacional

OCDE: Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico

org.: organizador(es)

ORTN: Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional

p.: página

pp.: páginas

PGFN: Procuradoria Geral da Fazenda Nacional

PE: Pernambuco

PIS: Programa de Integração Social

PN: Parecer Normativo

PUCSP: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

R: Região

RDB: Recibo de Depósito Bancário

RDI: Recibo de Depósito Interbancário

RDM: Revista de Direito Mercantil

RDT: Revista de Direito Tributário

RE: Recurso Extraordinário

Res: Resolução

REsp: Recurso Especial

Rev.: Revista

RIR: Regulamento do Imposto sobre a Renda

RJ: Rio de Janeiro

RS: Rio Grande do Sul

RT: Revista dos Tribunais

SC: Santa Catarina

SIMPLES: Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuições de
Microempresas e Empresas de Pequeno Porte

SP: São Paulo

SRF: Secretaria da Receita Federal

STF: Supremo Tribunal Federal

STJ: Superior Tribunal de Justiça

T: Turma

TFR: Tribunal Federal de Recursos

TR: Taxa Referencial

TRF: Tribunal Regional Federal

TJLP: Taxa de Juros de Longo Prazo

UF: União Federal

v., vol(s): volume(s)

ÍNDICE

RESUMO	4
ABSTRACT.....	5
LISTA DE ABREVIATURAS.....	6
INTRODUÇÃO	18
CAPÍTULO 1 - UMA MERCADORIA CHAMADA DINHEIRO	32
1. Breve histórico da atividade financeira.....	32
1.1 O mundo financeiro.....	32
1.2 A remuneração do dinheiro: origem e finalidade	42
1.2.1 Juros: frutos civis.....	43
1.2.1.1 Divergências filosóficas sobre a licitude e moralidade dos juros: sua importância no desenvolvimento da atividade financeira	46
1.2.2 Dividendos.....	53
1.2.2.1 A atividade empresarial: sociedades.....	54
1.2.3 Juros e dividendos: diferenças essenciais	57
1.2.4 Outras remunerações: contratos diferenciais e atípicos.....	58
1.2.5 Ágios e deságios no mercado financeiro.....	59
1.2.6 Liquidação de ativos: ganhos de capital.....	60
2. A atividade financeira, na atualidade	61
3. A tributação, pelo imposto sobre a renda, da riqueza gerada pela atividade financeira	63
4. Abrangência do tema tributário objeto de análise	65
4.1 Fatores relevantes na análise do tema.....	65
4.2 Tributação da renda gerada pelo dinheiro x tributação do dinheiro	70
5. O estudo do "mercado financeiro" no Brasil: breve retrospectiva	70
6. Conclusões	74
CAPÍTULO 2 - O MERCADO FINANCEIRO	76
1. Conteúdo e abrangência atual da expressão mercado financeiro	76
1.1 Precisações	76
1.2. A jurisprudência e a atividade financeira	84
1.3 Interessante divergência doutrinária a ser considerada: IOC ou IOF?	86
2. Mercado financeiro: renda fixa e renda variável	88
3. Mercado financeiro: contratos.....	89
3.1 Regulação de contratos correntes no mercado financeiro.....	91
3.2 Instrumentos contratuais correntes no mercado financeiro	92
3.2.1 Mercado de renda fixa.....	92
3.2.1.1 Produtos lastreados em títulos de crédito	93
3.2.1.2 Produtos lastreados em poupança.....	97
3.2.1.3 Produtos lastreados em operações de bolsa	97
3.2.1.4 Produtos lastreados em moeda estrangeira.....	98
3.2.1.5 Produtos lastreados em títulos públicos.....	99
3.2.1.6 Produtos lastreados em contratos de mútuo.....	99
3.2.1.7 Produtos lastreados em ouro, ativo financeiro	100
3.2.2 Mercado de renda variável	100

3.2.2.1	Produtos lastreados em ações, nos mercados à vista, a termo, a futuro e de aluguel.....	105
3.2.2.2	Produtos lastreados em opções de ações, inclusive operações construídas.....	108
3.2.2.3	Produtos lastreados em títulos representativos de ações	108
3.2.2.4	Produtos lastreados em títulos de emissão de companhias (debêntures, bônus de subscrição)	109
3.2.2.5	Produtos lastreados em contratos diferenciais.....	109
3.2.2.6	Produtos lastreados em derivativos	110
3.2.3	Fundos de investimentos.....	111
3.2.3.1	Fundos regulados pela Inst. 409/04 - CVM.....	112
3.2.3.2	Fundos não regulados pela Inst. 409/04 - CVM	114
3.2.3.3	Reflexos tributários dos fundos	116
3.2.4	Investimentos voltados à previdência complementar	116
4.	Mercado Financeiro: agentes.....	117
4.1	Investidores	117
4.2	Instituições financeiras.....	118
4.3	Bolsas de valores e de mercadorias	120
4.4	Outras entidades	121
4.5	Órgãos públicos	121
5.	A tributação da riqueza gerada no mercado financeiro.....	121
6.	Conclusões	122
CAPÍTULO 3 - IMPOSTO SOBRE A RENDA: PRECISÕES INICIAIS		124
1.	O IR e o mercado financeiro	124
2.	Notas históricas acerca da introdução do IR no Brasil.....	125
3.	IR: conceito de renda adotado	132
3.1	Conceito de renda: Economia e Direito	133
3.2	Conceito de disponibilidade de renda.....	141
3.3.	A realização da renda e seu princípio.....	144
3.3.1	Generalidades	144
3.3.2	A realização da renda no Direito Brasileiro	147
4.	A justiça fiscal através do IR	152
4.1	Primeiras considerações.....	152
4.2	Conceito de justiça fiscal, consoante a doutrina.....	153
4.3	Princípios orientadores da justiça fiscal, em espécie.....	160
4.3.1	Segurança jurídica e pessoalidade.....	160
4.3.2	Capacidade contributiva	160
4.3.3	Renda global	161
4.3.4	Mínimo existencial	162
4.3.5	Progressividade e proporcionalidade	163
4.3.6	Declaração de rendimentos.....	166
4.3.7	Outros princípios	167
4.4	Os princípios norteadores da justiça fiscal e a chamada concorrência tributária	168
4.5	Conclusão quanto à justiça fiscal.....	170
5.	Conclusões	172
CAPÍTULO 4 - IMPOSTO SOBRE A RENDA: MODALIDADES E REFERENCIAIS DA INCIDÊNCIA		173
1.	Generalidades.....	173

1.1 Renda global, acréscimo patrimonial e a tributação dos rendimentos auferidos no mercado financeiro	173
1.2 Rendimentos auferidos no mercado financeiro e rendimentos provenientes de outras origens: o que há de novo sobre esse tema.....	175
2. IR e mercado financeiro: regimes de tributação.....	177
2.1 Tributação na fonte	178
2.1.1 Generalidades	178
2.1.2 Fundamentos da incidência na fonte.....	180
2.1.3 A substituição tributária	182
2.1.4 Referenciais atuais do IRF	186
2.1.4.1 Tributação de não domiciliados.....	186
2.1.4.2 Tributação exclusiva na fonte.....	189
2.1.4.3 Tributação a título de antecipação do imposto devido na declaração de rendimentos	192
2.1.4.4 Tributação como forma de fiscalização do futuro pagamento do tributo	193
2.1.4.5 Tributação como instrumento de aplicação da política fiscal.....	194
2.1.4.6 Equívocos da tributação na fonte: alerta para a tributação presente e futura	195
2.1.4.7 Conclusão quanto à tributação na fonte.....	197
2.1.5 Auto-recolhimento periódico (antecipações)	198
2.1.6 Regime de declaração.....	200
2.1.7 E possível conciliar antecipação de imposto e renda?	201
3. Conclusões	203

CAPÍTULO 5 - INTERPRETAÇÃO DOS CONTRATOS DO MERCADO FINANCEIRO

FINANCEIRO	205
1. O que é interpretar?	205
1.1 Introdução: panorama da interpretação dos contratos no mercado financeiro	205
1.2 A interpretação e o Direito	206
1.3 Interpretação de leis e contratos.....	211
1.3.1 Interpretação das leis	211
1.3.2 Interpretação dos contratos.....	214
1.3.2.1 Liberdade de contratar	214
1.3.2.2 A vontade	215
1.3.2.3 Usos, costumes e boa fé.....	220
1.3.2.4 Função social	221
1.3.2.5 Conclusão quanto à interpretação de leis e contratos	222
2. Interpretação no Direito Tributário.....	222
2.1 Interpretação das leis, em matéria tributária, e a doutrina	222
2.2 Aplicação da doutrina à prática, no Brasil.....	224
2.2.1 Princípios constitucionais e princípios constitucionais tributários	225
2.2.2 A jurisprudência.....	229
2.3 O CTN e a interpretação	230
3. Motivação, causa e efeito dos negócios jurídicos	232
4. Contabilidade cria obrigações tributárias?	234
5. O fato econômico e sua juridicização.....	236
5.1 A convergência Direito e Economia	236
5.2 A matéria econômica legislada	238
5.3 A Escola do Direito & Economia	239

5.4 A análise econômica de Posner	240
5.5 Conclusão sobre o enfoque econômico do direito	244
6. É possível uma interpretação econômica do Direito?	244
6.1. Generalidades	244
6.2 Atualidade da doutrina	245
6.3 O art. 51 da L 7.450	246
6.4 Enfoque econômico e interpretação econômica	247
7. Interpretação do negócio jurídico financeiro: uma incursão pela interdisciplinariedade	248
8. Conclusões	252
CAPÍTULO 6 - TRIBUTAÇÃO DAS APLICAÇÕES DE RENDA FIXA	254
1. A aplicação de renda fixa e seus reflexos legais	254
1.1 Generalidades	254
1.2 Dados históricos da tributação da renda fixa	255
1.3 Os princípios orientadores da renda fixa no sistema normativo brasileiro	258
2. Os produtos de renda fixa	259
2.1 Aspectos gerais	259
2.2 Causa e efeitos do contrato de mútuo no mercado financeiro	260
2.3 A descaracterização dos títulos de crédito	262
2.4 As operações estruturadas: contratos atípicos	262
2.5 A presunção de intenção e o art. 51 da L 7450/85	264
3. Rendimentos gerados no mercado de renda fixa: incidência do IR	264
3.1 Antecedentes	264
3.2 Incidência do IRF	268
3.2.1 Generalidades	268
3.2.2 A antecipação do imposto devido na declaração	270
3.2.2.1 Operacionalização e conseqüências	270
3.2.2.2 Regime de competência e imposto na fonte	272
3.2.2.3 A compensação sujeita a condições	273
3.2.2.4 Reflexos da não realização de um direito	274
3.2.3 Exclusividade na fonte: conseqüências	275
3.2.4 Fonte e renda realizada	276
3.2.5 Capital investido: premissa da obtenção de rendimento	276
3.2.6 Operações listadas: tipicidade, tipificação, cláusulas gerais e art. 51	277
3.2.7 Isenção, imunidade e não incidência do IR e do IRF	280
3.2.8 Isonomia dos aplicadores: ausência?	282
3.2.9 A tributação decrescente da L 11033/04	283
4. Conclusões	285
CAPÍTULO 7 - TRIBUTAÇÃO DAS APLICAÇÕES DE RENDA VARIÁVEL.....	287
1. A aplicação de renda variável e seus reflexos legais.....	287
1.1 Generalidades	287
1.2 Dados históricos da tributação da renda variável	288
1.3 Os princípios orientadores da renda variável no sistema normativo brasileiro	291
2. Os produtos de renda variável	292
2.1 Aspectos gerais	292
2.2 Causa e efeitos dos contratos no mercado de renda variável	293

3. Ganhos líquidos auferidos no mercado de renda variável:	
incidência do IR	295
3.1 Antecedentes	295
3.2 Incidência do IR	295
3.2.1 Generalidades	295
3.2.2 O recolhimento periódico pelo beneficiário.....	297
3.2.2.1 Origens.....	297
3.2.2.2 Problemas relacionados ao recolhimento periódico	297
3.2.3 A incidência do IRF	298
4. Produtos com ações: sua operacionalização e conseqüências tributárias ...	300
4.1 Bolsa e mercados assemelhados: abrangência	300
4.2 Mercado à vista	302
4.3 Mercado a termo.....	303
4.4 Mercado futuro.....	305
4.5 Operações <i>day trade</i>	307
4.6 Aluguel de ações	309
5. Produtos com ouro: sua operacionalização e conseqüências tributárias.....	309
6. Isenções em operações bolsísticas	310
7. Financiamento em bolsa	311
8. Instituições financeiras.....	312
9. Conclusões	313
CAPÍTULO 8 - TRIBUTAÇÃO DO MERCADO DE OPÇÕES	315
1. O mercado de opções e seus reflexos legais	315
1.1 Generalidades	315
1.2 Dados históricos da tributação do mercado de opção	316
2. O contrato de compra e venda com opção: características e reflexos.....	317
2.1 Aspectos gerais	317
2.2 Causa e efeitos dos contratos de compra e venda com opção	319
2.3 Os princípios orientadores da tributação do mercado de opções	320
3. Tributação do mercado de opções.....	321
3.1 Tratamento dos ganhos líquidos.....	321
3.2 IRF.....	323
3.3 Antecipação e fonte: breves comentários	324
4. Conclusões	324
CAPÍTULO 9 - INSTRUMENTOS FINANCEIROS HÍBRIDOS	326
1. Generalidades, conceito e aplicações.....	326
2. Ações resgatáveis.....	333
2.1 Conceito e generalidades	333
2.2 Tratamento tributário da remuneração de ações resgatáveis.....	336
3. Debêntures conversíveis.....	337
3.1 Conceito.....	337
3.2 Critério de tributação da remuneração.....	338
4. Debêntures de participação	339
4.1 Conceito.....	339
4.2 Natureza e divergências doutrinárias.....	340
4.3 Lucros ou juros?	344
4.4 Tributação do rendimento auferido por debêntures de participação	346
5. Remuneração do capital próprio por juros calculados com base na TJLP do BNDES	347

5.1	Generalidades	347
5.2	Natureza da remuneração calculada sobre o capital próprio, com base na TJLP.....	350
6.	Partes beneficiárias.....	355
6.1	Generalidades	355
6.2	Natureza da remuneração de partes beneficiárias e sua tributação.....	357
7.	Operações conjugadas (<i>box</i> de opções) e equiparadas	359
8.	Ações de fruição: instrumentos financeiros híbridos?	362
9.	Instrumentos financeiros híbridos: contratos atípicos	363
10.	Conclusões	364
CAPÍTULO 10 - FUNDOS DE INVESTIMENTOS.....		367
1.	Breves notas históricas	367
2.1	Características.....	369
2.2	Causa e efeitos das aplicações em fundos de investimentos.....	371
3.	Reflexos tributários das aplicações em fundos	372
3.1	Os princípios orientadores da tributação dos fundos de investimentos ..	372
3.1.1	Relações negociais contidas em um fundo e sua regulação	372
3.1.2	Conseqüências práticas, indevidas, da regulação do fundo.....	373
3.1.3	Classificação dos fundos e decorrências	375
4.	Tributação dos rendimentos auferidos em fundos	376
4.1	Fundos de renda fixa	377
4.1.1	A tributação da renda fixa e a manutenção do "come cota"	377
4.1.2	Fundos de renda fixa em bolsa	378
4.1.3	Fundos de investimentos em direitos creditórios.....	379
4.2	Aplicações em fundos de renda variável - ações.....	380
4.2.1	Fundos de investimentos, em geral (abertos).....	380
4.2.1.1	Conceito	380
4.2.1.2	Tributação de ganhos auferidos no resgate de cotas	381
4.2.2	Aplicações em fundos fechados de renda variável.....	383
4.2.2.1	Ganhos em geral.....	383
4.2.2.2	Rendimentos auferidos no resgate	384
4.3	Fundos de investimento imobiliário.....	384
5.	Conclusões	386
CAPÍTULO 11 - CONTRATOS DIFERENCIAIS NO MERCADO FINANCEIRO		387
1.	Os contratos diferenciais no mercado financeiro	387
1.1	Definição e natureza	387
1.2	Contratos diferenciais no mercado bolsístico e no mercado de balcão ..	392
1.3	O uso de contratos diferenciais no mercado financeiro	393
1.4	Precisões legais.....	394
1.4.1	Mercado a termo e contratos diferenciais.....	394
1.4.2	Mercado futuro ou operações a futuro e contratos diferenciais.....	396
1.4.2.1	Características	396
1.4.2.2	Regulação do mercado futuro	398
1.4.2.3	Os agentes nos contratos diferenciais a futuro	399
1.4.3	Operações de <i>swap</i>	400
1.4.4	Mercados de liquidação futura.....	401
2.	O <i>hedge</i> e seus instrumentos	401
2.1	Generalidades	401
2.2	As diversas classificações do <i>hedge</i>	404

3. Tributação dos contratos diferenciais.....	410
3.1 Generalidades	410
3.2 Causa e efeitos das aplicações em contratos diferenciais.....	411
3.3 A tributação dos ganhos líquidos.....	412
3.4 A tributação dos ganhos líquidos nos contratos diferenciais	413
3.5 A tributação dos ganhos em contratos de <i>swap</i>	417
3.5.1 Generalidades	417
3.5.2 A tributação dos ganhos em operações com finalidade de <i>hedge</i>	419
4. Conclusões	424
CONCLUSÕES	427
BIBLIOGRAFIA	432

INTRODUÇÃO

O Brasil é um país em construção e toda construção exige, do construtor, recursos financeiros. De há muito enveredou o Estado brasileiro por uma política caracterizada pela captação de recursos privados para financiar suas estruturas e seu desenvolvimento. A aplicação financeira tomou tal relevância que se instalou no País uma cultura de investimento, da poupança particular, garantido pelo Estado. Para desfrutar da preferência dos investidores, o Estado elevou a oferta de remuneração das aplicações, de tal sorte que, hoje, aplicar recursos no mercado financeiro brasileiro tornou-se o maior atrativo de investidores nacionais ou estrangeiros. Muitas vezes, de uma parte, surgem discussões filosóficas em torno dessa preferência uma vez que os recursos carreados ao mercado financeiro reduziriam as oportunidades de investimentos em aplicações geradoras de empregos e, portanto, voltadas a objetivos sociais e de mudança, mais consistentes. De outra parte, justifica-se a preferência por esses investimentos, de natureza exclusivamente financeira, quando se afirma que o maior tomador de recursos com a finalidade de financiar sua atuação, é o próprio Estado que deveria, antes dos cidadãos, preocupar-se com o uso que do dinheiro se faz.

A par das necessidades do Estado, há tomadores particulares que com ele competem para obter parcela de recursos destinados a investimentos, quer como aplicações em bolsa, quer como aporte de capital, quer como empréstimo. Os operadores de mercados sujeitos à volatilidade (investidores, exportadores, importadores), em diversas circunstâncias, socorrem-se, também, do

mercado financeiro para minimizar ou evitar riscos, gerando oportunidades de novos negócios.

Considerados os fatos descritos, o presente trabalho tem por tema a análise da tributação da renda gerada no que se denomina mercado financeiro ou a multiplicidade de operações tendentes a investir recursos, representados por dinheiro, por quem deles dispõe (investidores). O investimento nasce em decorrência da necessidade dos tomadores, que não dispondo de recursos, buscam obtê-los junto aos investidores. O ponto central nesta análise é o dinheiro, hoje a mais importante mercadoria do mundo, que se move com a agilidade e velocidade da era da informação e dos instrumentos digitais que a sustentam, e sua aplicação. A volatilidade que o dinheiro tomou, em busca de mercados cada vez mais atraentes, desfez conceitos sobre a fidelidade dos investidores ou sobre eventuais compromissos sociais que eles pudessem ter nos locais onde aplicam seus recursos. Aos Estados cabe, sem dúvida, determinar os reflexos que colherão dessa massa viajante de recursos sempre em busca de melhores oportunidades.

Este trabalho pretende examinar a atividade financeira delimitada, porém, nos seus reflexos tributários, especificamente para fins do imposto sobre a renda incidente nas remunerações auferidas através dessa atividade considerando, entretanto, certas operações e os correspondentes contratos correntes no mercado financeiro, o que elimina a análise de outras operações que não as expressamente eleitas, inclusive as atividades desenvolvidas pelos agentes do mercado como instituições financeiras, bolsas e operadores,

reguladas por lei¹. A opção foi examinar a tributação da riqueza gerada, nos casos eleitos, representada pela remuneração atribuída ao dinheiro, que neste trabalho também vem tratado como moeda ou instrumento físico, parametrizado, portanto padrão adotado por um certo Estado, e que permite trocas em condições de equivalência. Dessa forma não se pretendeu abordar a tributação da moeda, gravame que incide sobre o patrimônio, modalidade de riqueza não tratada neste trabalho. Justifica-se a investigação pelo fato de, até o momento, a tributação da renda auferida no mercado financeiro ter sido estudada apenas no que tange às incidências pela lei determinadas, sem maior aprofundamento teórico e filosófico, o que impede a verificação dos efetivos fundamentos dessa tributação, no País. Além disso, importantes elementos políticos vêm interferindo na tributação da renda financeira, de tal sorte que hoje uma revisão do sistema vigente sobre a matéria se impõe.

A hipótese científica que orientou esta investigação prende-se a um distanciamento observado entre o direito positivo, na parte que cuida da tributação da renda financeira, da natureza e reflexos dos contratos correntes no mercado financeiro e dos princípios constitucionais aplicáveis. Durante muito tempo a tributação da renda financeira, independentemente do contrato que lhe dava origem, foi tratada de maneira uniforme, sendo que somente após a consolidação das atividades das bolsas de mercadorias e futuros é que a norma jurídica colheu os contratos adotados no mundo dos negócios de forma precisa, em todos os seus

¹ Luis Eduardo Schoueri afirma na Introdução da obra *Normas Tributárias Indutoras e Intervenção Econômica*, p. 4: "*Para que se qualifique como acadêmica a pesquisa de determinado objeto, não se faz necessário seja ela exaustiva, pretendendo esgotar, dali em diante, a possibilidade de seu conhecimento. Qualquer tentativa neste sentido levaria, certamente, à frustração, por mais limitado que fosse o objeto. Diante de tal constatação, reforça-se a necessidade de o pesquisador explicitar, já no início de seu estudo, as premissas de que parte e o objeto. Ao fazê-lo, assume o pesquisador que o mesmo objeto poderia ser examinado por outro ângulo, oferecendo-se, então, novas conclusões*".

efeitos jurídicos; ainda assim, o direito positivo brasileiro passa ao largo de fundamentos econômicos essenciais para distinguir os diversos contratos e negócios concretizados, visualizando renda em casos nos quais não poderia existir, em flagrante descumprimento de princípios constitucionais. À medida que se criava legislação tendente a gravar algum tipo de renda financeira, e esse gravame era visto como ofensivo aos princípios constitucionais, algum debate técnico se produzia e, ao mesmo tempo, medidas judiciais que oscilavam ora entre a proteção aos contribuintes ora ao Estado eram produzidas, todas elas, entretanto, sem adentrar no âmago da aplicação financeira e sem examinar a exata natureza do fruto produzido: renda ou não. Certamente que a matéria só poderá ser deslindada com o aprofundamento do conhecimento dos contratos vigentes no mercado financeiro, com uma necessária incursão em seus efeitos econômicos sem que isso signifique uma adoção de interpretação econômica, até porque, constitucionalmente, aspectos econômicos devem ser sempre considerados, como a capacidade econômica e a atividade econômica (art. 145, §1º), no que tange aos impostos.

Além disso, modelos contratuais de há muito adotados em mercados estrangeiros estão sendo introduzidos no País, exigindo algum exercício intelectual para situar a novidade introduzida, especialmente se construída sob outro sistema jurídico que não o sistema românico adotado no Brasil. Nessa situação enquadram-se os chamados instrumentos financeiros híbridos, contratos que associam características de diversos contratos regulados em lei, ou não, mas que resultam em efeitos similares àqueles dos contratos já tipificados. Esse fenômeno, representado pela absorção de novos padrões negociais, certamente será incrementado, daqui para frente, com a dita globalização cuja referência, embora

repetitiva, obrigará nossos legisladores a repensar conceitos. Além disso, sendo a globalização um fenômeno caracterizado pela presença de atores, que não são os Estados nacionais, mas indivíduos e empresas, é certo que as trocas culturais em matéria financeira tornar-se-ão mais intensas, já que de um determinado negócio todo um grupo de pessoas e de sociedades, espalhadas pelo mundo, colherá reflexos, especialmente no que tange à eleição de locais de investimento com tributação privilegiada. Sendo o Brasil um país que necessita captar mais e mais recursos para atender às necessidades do Estado, enquanto uma efetiva reforma fiscal não for procedida, é possível que algumas premissas que têm orientado a tributação da renda financeira sejam mantidas, ainda, por algum tempo.

À Universidade cabe a tarefa de pesquisar e divulgar conhecimentos e, nesse sentido, parece pertinente desenvolver a tributação da renda gerada pela remuneração do dinheiro em trabalho de natureza científica. Os debates sobre o mercado financeiro devem acentuar-se em futuro próximo, considerando-se a massa de recursos que nele se envolve e que caminha pelos mercados internacionais em busca de oportunidades de investimento. O tema das transações financeiras internacionais, inclusive, já foi objeto de proposições de tributação consideradas por alguns como esdrúxulas, como é o caso da *Tobin Tax*, representativa, talvez, de uma acentuada preocupação com a chamada solidariedade social². Uma efetiva redução de juros, no País, fatalmente levará os

² O princípio da solidariedade social em matéria tributária, de forma singela, considera como obrigação constitucional a arrecadação de tributos, por todos, com o fito de concorrer para as despesas públicas; levado a termos globais, consideraria que os países mais ricos têm a obrigação de concorrer com a sobrevivência dos países mais pobres. Michael A. Livingston (Prof. de Direito, Rutgers-Camden School of Law), *Progressividade e Solidariedade: uma perspectiva norte-americana, Solidariedade Social e Tributação*, coord. Marco Aurélio Greco e Marciano Seabra de Godoi, pp. 190-197.

investidores às bolsas e mercados assemelhados e à imensa variedade de jogos que neles se podem operar.

O direito, ao eleger operações que se desenvolvem no mercado financeiro, fatos do mundo, juridicizando-as, evidencia a importância que esses fatos têm para a sociedade. A análise criteriosa dos rendimentos e ganhos gerados em aplicações, no mercado financeiro, inclusive cotejados com a hipótese de incidência do imposto sobre a renda em tais aplicações, poderá deixar patente, em muitas circunstâncias, as divergências entre o caminho adotado pela norma e a natureza do modelo negocial, pelas partes eleito. Esse fenômeno implica, em muitas situações, desrespeito aos princípios constitucionais adotados, desestímulo às aplicações de mercado, fuga de capitais e outros reflexos temidos pelos governantes de países dependentes de recursos financeiros, como é o caso brasileiro. É recomendável, como se verá, uma revisão dos critérios de tributação dos rendimentos e ganhos auferidos no mercado financeiro.

Não se pode afirmar, também, que a jurisprudência sobre a tributação da renda financeira seja representativa no Brasil, ocorrendo, como já comentado, eventuais movimentos por ocasião de mudanças na lei. Até o momento, entretanto, não se discutiram aspectos relevantes voltados à não observância de princípios constitucionais nas determinações do direito positivo sobre o tema, como o conceito de renda, a incidência tributária em contratos e instrumentos novos, híbridos, exóticos ou atípicos, a isonomia de domiciliados e não domiciliados, a aplicação de critérios meramente políticos na incidência do imposto cobrado na fonte e outros interessantes fenômenos. No que tange ao estado d'arte, entre os

pesquisadores brasileiros que têm direcionado pesquisas para o mercado financeiro, do ponto de vista da tributação pelo imposto sobre a renda, contam-se poucos assim como poucos são os trabalhos a respeito, todos, porém, de grande valor.

O mercado financeiro trabalha, acima de tudo, com um conceito de liquidação de negócios que se associa, diretamente, à capacidade contributiva, à disponibilidade de renda, ao acréscimo patrimonial, figuras ignoradas pela legislação, na maior parte das situações. Recentes alterações legislativas que introduziram, timidamente, o conceito de liquidação de negócios como marca de tributação, parecem evidenciar que o Poder Público está, lentamente, se apercebendo da importância que o dinheiro e sua aplicação têm, no Brasil, o que traz algum entusiasmo aos estudiosos da matéria. É nessa direção que se propõe analisar a questão, buscando soluções compatíveis com as necessidades econômicas e políticas do País, compatíveis com a CF e com o modelo tributário por ela introduzido, que associa a estrita legalidade à flexibilidade de conceitos sumamente importantes, como a função social, as cláusulas gerais e a capacidade contributiva.

Com a finalidade de confirmar a hipótese de estudo, iniciou-se investigação, histórica, legislativa, teórica, jurisprudencial e documental, esta última baseada em contratos correntes no mercado financeiro. A investigação histórica permitiu conhecer o dinheiro, o seu uso e os institutos a que esse uso deram origem, em seu nascimento, o que autoriza comparar o emprego que dele hoje se faz, daí se extraindo conclusões sempre úteis aos propósitos de analisar a tributação da renda financeira. A investigação legislativa, desde a introdução no direito brasileiro da

tributação da renda financeira, até os atuais modelos adotados pela lei, permite avaliar a evolução legislativa dos institutos e a compreensão que deles tem o legislador. A investigação teórica permite avaliar os caminhos propostos pelos estudiosos, quer em matéria de princípios, muitos deles incorporados à CF, quer em matéria de soluções compatíveis com o sistema vigente. A investigação jurisprudencial permite verificar a interpretação da lei associada à doutrina e, por fim, a investigação documental permite tomar contato com o mundo dos negócios e entender os objetivos econômicos de cada um dos contratos.

As principais indagações que orientaram a pesquisa foram:

- (i) Qual a importância que o dinheiro e sua remuneração têm na sociedade brasileira, considerando-se que o País é grande tomador de recursos?

O tema é crucial e definida a importância, ou não, do dinheiro, na sociedade brasileira, nascerá a segunda indagação, como adiante.

- (ii) A engenhosidade e criatividade geradas no mercado financeiro, representadas pela complexidade dos contratos que nele circulam objetivando atrair aplicadores, são elementos que dificultam a tributação da renda financeira?

A resposta positiva a essa questão pode indicar que a lei determina seja tributada uma "não renda", em desacordo com princípios constitucionais.

- (iii) A rapidez e agilidade exigidas pelo mercado financeiro são elementos impeditivos de uma justa tributação?

A resposta, ainda que positiva, a essa questão, não pode permitir apenas o exercício do poder de arrecadar sem a observância de princípios constitucionais.

- (iv) A complexidade das operações financeiras, criadas sob sistemas jurídicos diversos, internacionalmente divulgadas e repetidas, é elemento que prejudica a exata determinação da incidência tributária?

O tema deve ser analisado com isenção de ânimo e voltado para a realidade futura que se desenha: o mundo da interconexão e das redes fará com que as transações financeiras, negociadas e liquidadas eletronicamente, viajem pelo mundo, impondo-se entre países. Esta agilidade, porém, não pode permitir ao Estado impor a tributação sobre rendas que nele não se produziram nem que por seus domiciliados não foram adquiridas.

- (v) O uso, pelo Estado brasileiro, da incidência do imposto na fonte, pode ser tido como indevido ou abusivo, em matéria de tributação da renda gerada

pelo mercado financeiro?

A questão prende-se, e deve ser analisada, em função do extraordinário número de situações de tributação antecipada hoje verificado no mercado financeiro e seus reflexos em face das disposições constitucionais.

Considerando-se as ponderações que cada uma das perguntas acima permitirá, abrem-se as portas para outras indagações importantes como:

- (vi) Há, de fato, uma natureza "não social" no investimento financeiro e, por conseqüência, é possível gravá-lo de forma diferenciada?

A questão prende-se a um antigo conceito de especulação e de natureza não operacional e não social da renda financeira, que deve ser analisado de forma científica e, especialmente, com vistas às oportunidades negociais que ao País se apresentam.

- (vii) Qual é a real natureza da tributação regressiva da renda financeira, instituída pela lei brasileira?

Novamente, ao que parece, a análise da questão envolve uma abordagem do contexto político-econômico do País, inclusive e necessariamente, uma avaliação da tributação da renda financeira "vis a vis" à tributação do trabalho.

(viii) Há fundamentos para diferenciar a tributação de rendas financeiras auferidas por pessoas físicas e por pessoas jurídicas, e por domiciliados e não domiciliados?

A investigação desse tema, certamente, poderá surpreender, pois exige uma verificação acerca da aplicação dos princípios constitucionais em face de soluções voltadas à política econômica justificada pelas necessidades do Estado.

Todo esse trabalho investigatório permitirá conhecer os acertos e os desvios da tributação da renda auferida no mercado financeiro, permitirá observar o uso que o Poder Público adota ao tributar a renda financeira decorrente da poupança dos particulares, permitirá dimensionar as dificuldades de se aplicar princípios de solidariedade para a tributação da renda auferida no mercado financeiro, permitirá conhecer e entender as preferências dos detentores de recursos por investimentos de natureza puramente financeira, afastando-se de aplicações de risco, porém com potencial investimento social sólido e, por fim, permitirá concluir quão urgente é, ou não, a reforma fiscal. Com vistas a atingir os objetivos propostos esta tese estrutura-se da seguinte forma:

Introdução: em que se faz a explicitação do tema, sua delimitação e a atual amplitude de discussão, na qual se dão justificativas do estudo e seus objetivos, em que se apresenta um breve esboço da metodologia bem como da organização da tese e em que ainda se formulam as perguntas de pesquisa.

Capítulo 1 - *Uma mercadoria chamada dinheiro*: Focaliza-se, sob a perspectiva histórica, o dinheiro, sua importância ao longo dos tempos e a decisiva prioridade que tomou nos mercados globalizados da atualidade, considerando-se que nenhum estudo científico se faz sem uma pesquisa histórica do tema. O capítulo enfatiza a razão de análise do tema e seus vínculos com o desenvolvimento econômico - político do País.

Capítulo 2 - *O mercado financeiro*: Focaliza-se o conceito de mercado financeiro e sua atual abrangência; desenvolvem-se os conceitos de mercado de renda fixa e de renda variável, ambos com a sua remuneração tributada pelo Estado brasileiro. Adentra-se nos diversos contratos, conhecidos como produtos do mercado financeiro, que se utilizam nesse mercado, seus objetivos, agentes e correspondente remuneração.

Capítulo 3 - *Imposto sobre a renda: precisões iniciais*: Focaliza-se o imposto sobre a renda e o mercado financeiro, abordando-se a história desse tributo no Brasil e desenvolvendo-se conceitos de renda e de justiça fiscal.

Capítulo 4 - *Imposto sobre a renda: modalidades e referenciais da incidência*: Trata do imposto sobre a renda e seus regimes de tributação: fonte, antecipação e declaração. Aborda-se a problemática decorrente da adoção de tais regimes e, especialmente, do uso fiscal que deles se faz.

Capítulo 5 - *Interpretação dos contratos do mercado financeiro*: A partir da indagação "O que é interpretar", focaliza-se a interpretação no Direito

Tributário, especialmente o chamado enfoque econômico considerando-se que os impostos devem ter por origem negócios dotados de substância e com função econômica.

Capítulo 6 - Tributação das aplicações de renda fixa: Focaliza-se o investimento, no mercado financeiro, com tomadores que garantem ao aplicador remuneração certa, com reduzidos riscos e a correspondente tributação da renda gerada por essas aplicações. Aborda-se a desconsideração que a lei tributária faz da natureza jurídica de títulos de crédito e de valores mobiliários, definidos pela lei civil, e a conseqüente diluição de sua capacidade de serem facilitadores de negócios envolvendo o crédito.

Capítulo 7 - Tributação das aplicações de renda variável: Focaliza-se o investimento, no mercado financeiro, com tomadores que não podem garantir o risco, pois tais inversões dependem do bom sucesso de um certo empreendimento. Aborda-se o mercado bolsístico, especialmente de títulos e valores mobiliários de emissão de companhias, nas várias conjugações de negócios que eles permitem e a tributação dos chamados ganhos líquidos.

Capítulo 8 - Tributação do mercado de opções: Analisa-se o contrato de opção de compra e de venda e a sua natureza jurídica especialíssima, bem como a sua tributação.

Capítulo 9 - Instrumentos financeiros híbridos: Focalizam-se os chamados instrumentos financeiros híbridos ou negócios jurídicos que apresentam

características de mais de um contrato, também financeiro, tipificado ou não, em lei. Os instrumentos financeiros híbridos são, em alguns casos, contratos recentemente introduzidos no mercado brasileiro e cujos reflexos tributários não foram devidamente colhidos pela lei.

Capítulos 10 - *Fundos de investimentos*: Abordam-se os fundos de investimentos, certamente o mais importante instrumento para, na atualidade, divulgar e democratizar o investimento no mercado financeiro. Avalia-se o tratamento, para fins de imposto sobre a renda, aplicado a essa modalidade de inversão.

Capítulo 11 - *Tributação dos contratos diferenciais no mercado financeiro*: Analisa-se uma das mais interessantes figuras de nosso direito, representada pelos contratos que se liquidam por diferença, de uso corrente no mercado financeiro e representativos de sérias dificuldades em matéria tributária. A partir do conceito de contratos diferenciais entra-se no abrangente campo das operações financeiras efetivadas com a finalidade de obter proteção contra riscos inerentes a certos mercados e a correspondente tributação.

Conclusões: A partir da hipótese científica de investigação, consistente no distanciamento observado entre o direito positivo, os princípios constitucionais referentes à tributação da renda e os contratos do mercado financeiro, apontam-se conclusões práticas obtidas, respondendo-se às questões de pesquisa na introdução propostas.

CAPÍTULO 1 - UMA MERCADORIA CHAMADA DINHEIRO

"Nos nossos dias, o dinheiro é mais fato do mundo jurídico do que do domínio econômico"
(Pontes de Miranda)³

1. Breve histórico da atividade financeira

1.1 O mundo financeiro

A atividade financeira tem desempenhado papel de extraordinária importância na história da humanidade, especialmente como instrumento de desenvolvimento econômico e social. Associada, sempre, à idéia da posse de recursos representados por dinheiro⁴, não é de agora que ela tem atraído o interesse e as preocupações dos homens bem como dos Estados, tanto no que se refere a riscos que o enriquecimento pode trazer como às infinitas possibilidades que de sua utilização advêm. A riqueza, portanto o dinheiro, ao longo dos tempos, conquanto buscada sempre que possível pelos homens, tem sido execrada por muitas religiões e por filósofos, enquanto a pobreza tem sido vista como forma de aprimorar virtudes, especialmente se o pobre também for um obreiro⁵. Nos primórdios do Cristianismo formam-se duas diferentes doutrinas econômicas a

³ *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo LII, p. 26

⁴ Neste trabalho as palavras dinheiro e moeda são usadas de maneira livre, com significados equivalentes, contudo é certo que o dinheiro, bem fungível, é o instrumento físico que permite atender às funções clássicas da moeda, inclusive fazer trocas, enquanto moeda pressupõe um sistema organizado, baseado em cálculos e parametrizado para permitir equivalência nas trocas.

⁵ O texto, a seguir, confirma a observação acima: *"O avaro jamais se fartará de dinheiro; e o que ama (cegamente) as riquezas, não tirará delas fruto. Logo também isto é vaidade. Onde há muitos bens, há também muitos que os amam. E de que servem eles a quem os possui senão para ver com seus olhos as suas riquezas? O sono é doce para o trabalhador, quer ele coma pouco quer muito; porém a fartura do rico não o deixa dormir".* (Livro do Eclesiastes, vers. de 9 a 11).

respeito da riqueza gerada pelo dinheiro, relata Jacques Attali⁶, apontando essa divergência: para os judeus era desejável ser rico, enquanto que para os cristãos era recomendável ser pobre; para os judeus o dinheiro poderia ser um instrumento do bem enquanto para os cristãos os seus efeitos sempre seriam desastrosos; para os judeus, obter juros nunca foi imoral, mas para os cristãos, inicialmente, isso era vedado por caracterizar pecado mortal⁷. A riqueza e, portanto o dinheiro, é o instrumento fundamental para adquirir todo tipo de bem e saciar todo tipo de desejo material e, às vezes, imaterial, de tal forma que quem possui dinheiro, afirma Jacques Attali, "*nunca está farto do dinheiro*".⁸

As palavras "*finanças*" e "*financeiro(a)*" significam em sua origem "*por fim*" ou "*liquidar*"⁹, razão pela qual passaram a ser adotadas como forma de liquidar obrigações patrimoniais, envolvendo dinheiro. A expressão atividade financeira será empregada neste trabalho significando, sempre, atividade de mercado que envolve trocas, compras, vendas e aplicações de *dinheiro*, seja qual for a modalidade comercial para tanto adotada. A atividade financeira, rigorosamente, nasce como decorrência do envolvimento dos homens em todos os tipos de trocas: os bens objeto de troca são as mercadorias, negociadas nos mercados, das quais a mais importante seria, no futuro, o

⁶ *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 109.

⁷ Jacques Attali (Fr., historiador, fundador do Banco Europeu para o Desenvolvimento) analisa a relação do povo hebreu ou judeu com o dinheiro, afirmando que toda sua religião se estruturou na relação com a moeda e o que ela pode comprar ou trocar, originando-se com ele o fundamento do capitalismo. O autor associa a palavra dinheiro, em hebraico, escrita segundo ele 350 vezes na Bíblia, às palavras hebraicas que designam curso do tempo, sangue de animais sacrificados, valor de conta, fortuna, compensação, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, pp. 20 e 41.

⁸ *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 40.

⁹ Consoante Houaiss, a palavra finanças é galicismo originado de "*finer*", que significa terminar, liquidar, pagar, passando, após, a ser utilizada, de forma mais ampla como os próprios recursos para pagar, *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*, p. 1.346.

dinheiro.¹⁰ Inicialmente o que se negocia são apenas produtos da terra, excedentes ao consumo do lavrador, produtos da indústria, da mesma forma excedentes ao consumo de quem os prepara ou já confeccionados com o objetivo de serem mercadejados; em momento subsequente, o dinheiro é a mercadoria comum de troca, de tal forma que não mais se utiliza o escambo, apenas, cabendo o emprego de tão útil mercadoria na hora de ajustar preços e valores.

Quando se fala de moeda, sob o ponto de vista econômico, é importante ressaltar que a humanidade passou, até adotá-la plenamente, pelas seguintes fases: troca de mercadorias, mercadoria-moeda, moeda metálica, moeda-papel, moeda fiduciária (papel-moeda) e moeda bancária ou escritural.¹¹ A principal dificuldade trazida pelo escambo relacionava-se à convergência de interesse dos partícipes, pois localizar pessoas que necessitassem, respectivamente, dos produtos disponíveis não era tarefa fácil. Na fase seguinte da economia, a da mercadoria-moeda ou moeda-produto¹², alguns produtos são utilizados como elemento de troca e dentre esses, o gado adquiriu preferência e notoriedade, especialmente porque confinado poderia multiplicar-se, sem qualquer perda. Expressões até hoje utilizadas no mercado financeiro nasceram com a utilização do gado: (i) capital vem de cabeça (do animal), (ii) pecúnia (de *pecus*, boi em latim) significa dinheiro (moeda) e

¹⁰ Afirma Fernand Braudel (Fr., historiador, integrante da Academia Francesa) em sua obra *"Civilização material, economia e capitalismo: séculos XV-XVIII, Os Jogos das Trocas"*, p. 35, a respeito do mercado: *"De qualquer maneira, um belo dia, logicamente, tudo passará pelo mercado, não apenas os produtos da terra e da indústria, mas também as propriedades fundiárias, o dinheiro, que se movimenta mais depressa do que qualquer outra mercadoria, o trabalho, o esforço dos homens, para não falar do próprio homem"*.

¹¹ Carlos Roberto M. Passos (Br. economista, prof. FASP e UNIP) e Otto Nogami (Br. economista, prof.FASP) *Fundamentos de Economia*, p. 377.

¹² Jacques Attali observa que a própria Bíblia faz especial referência às moedas de troca usadas, rebanhos, prata e ouro, classificando como ricos aqueles que dispunham desses bens, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 25.

(iii) pecuniário significa relativo a dinheiro¹³. Além do gado pode-se citar o chocolate (cacau), entre os astecas, o sal, que deu origem à palavra salário, o tabaco, as madeiras e os metais preciosos, e até mesmo seres humanos (escravos).¹⁴

O passo seguinte foi o uso da moeda metálica, que tinha muitas vantagens em relação à moeda-produto, especialmente circulabilidade e divisibilidade. No terceiro milênio AC, na Lídia, já se utilizavam lingotes de metais preciosos, em troca de produtos; essa moeda, entretanto, era de tamanho variável e sem indicação de valor, mera moeda de conta. Da mesma forma há referências a moedas cunhadas, em valores desiguais, pelo rei Davi, que se avocou o monopólio dessa tarefa entre os judeus.¹⁵ Os mesmos lídios desfrutam do mérito de terem cunhado a primeira moeda padronizada, hoje conhecida, em ouro e prata, com valor fixo, para câmbio com outras mercadorias: tratava-se do talento, introduzida aproximadamente em 550 A.C. Afirmam alguns autores, entretanto, que as primeiras moedas padronizadas teriam nascido na China, mas disto não há comprovação. O sistema lídio é adotado por persas, gregos e por todos os povos com quem os lídios mantêm relações comerciais¹⁶. Os gregos foram os primeiros a dar à riqueza, inclusive adquirida com o dinheiro, uma função política importante, quando determinou Sólon que a elegibilidade para cargos públicos não mais estava vinculada à nobreza da origem dos candidatos, mas a sua riqueza em terras.¹⁷ Os gregos difundem o uso da moeda pelo Mediterrâneo, mas Roma cria uma economia de mercado baseada no dinheiro como povo nenhum jamais o fizera, divulgando

¹³ Carlos Roberto M. Passos e Otto Nogami, *Fundamentos de Economia*, p. 383.

¹⁴ Jack Weatherford (Am. antropólogo cultural, prof. Macalester College), *A história do dinheiro*, pp. 18-27.

¹⁵ Jacques Attali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 50.

¹⁶ Jacques Attali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 70.

¹⁷ Jack Weatherford narra que os gregos, proprietários de terras, endividados, viram uma saída para o problema, mediante o uso do dinheiro, *A História do Dinheiro*, pp. 29-41.

pelas terras que conquista esse novo padrão. Roma descobre no dinheiro, especialmente no metal precioso cunhado, diversas utilidades: aumento da riqueza, fonte de tributação, facilidade de apropriação e saque, instrumento de especulação imobiliária e financeira, volatilidade, instrumento da criação de monopólios, facilidade de acumulação e entesouramento sem perdas, dentre muitas mais¹⁸.

Com a queda do Império Romano os padrões sociais se modificam e os homens voltam a viver no campo, desprezando-se o uso do dinheiro e privilegiando-se o sistema de troca de mercadorias, sendo o metal precioso, sob a forma de lingotes, utilizado para o comércio de longa distância. Com o desaparecimento da autoridade central, o dinheiro (moeda) suscetível a servir de referência nas trocas, desaparece, havendo emissões feitas por príncipes, religiosos ou outras autoridades locais, isoladamente. Em algumas transações são utilizadas, ainda, moedas emitidas nos tempos de Constantino¹⁹. Carlos Magno, ao iniciar seu governo, restaura o uso da moeda, estabelecendo a prata como padrão monetário; a única moeda em circulação, em seu império, é o *denier* ou dinheiro²⁰. Por volta do ano 1000, o comércio de trocas prospera e se expande e com isso, nas relações internacionais, a moeda surge como instrumento prático de troca, pois tendo um valor em comum acertado, dificilmente deixaria de representar a justa paga. Na Idade Média prevalecia a idéia de troca justa, ou seja, o pensamento econômico está voltado para princípios morais, devendo ser permitido aos que comerciam, de um lado receber a justa paga que lhes permita sobreviver com sua família e, de outro lado, entregar a justa paga que não o onere e a sua família, em excesso.

¹⁸ Jack Weatherford, *A História do Dinheiro*, pp. 52-60

¹⁹ Jacques Atali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 169.

²⁰ Jacques Atali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 172.

Prosperando os negócios, entretanto, novas preocupações nascem, pois aqueles que viajam por terras longínquas temem perder seus pertences em meio às investidas de assaltantes. Surge a figura do cambista que, em troca de remuneração, permite que o comerciante, onde quer que esteja, possa, tranqüilamente, operar e receber seus fundos: são os primeiros banqueiros.²¹ O negócio dos cambistas cresce com a dificuldade de transportar moedas, seja qual for a razão, gerando o nascimento da moeda-papel, documento emitido por um negociante de dinheiro, banqueiro, que permitia ao viajante, fora de sua cidade, trocar o referido papel por moeda.

Nessa época começa a ser discutido o conceito de juros e a moralidade de sua cobrança: em princípio, somente são admitidos juros a título de indenização e de risco²². A questão toma vulto na medida em que cavaleiros cristãos e abadias começam a pedir empréstimos aos judeus, considerando normal remunerá-los para tanto²³. O instituto do empréstimo prospera e as comunidades judaicas são expressamente autorizadas a emprestar, desde que o façam a cristãos; os empréstimos passam a ser garantidos por bens ou pelo fruto de certos bens, começando o mercado financeiro a mostrar complexidades que mais e mais se acentuariam ao longo dos anos.²⁴ A partir do século XV, o dinheiro ganha relevância social na medida em que a atividade financeira deixa de ser vista como suspeita ou vedada, contribuindo para esse avanço a chamada Reforma Calvinista que aceita e justifica a cobrança dos juros, do ponto de vista religioso. A acumulação de riqueza

²¹ Jack Weatherford, relata que os primeiros banqueiros ocidentais foram os Cavaleiros Templários encarregados de proteger os nobres a caminho de Jerusalém, zelar por seus bens durante as suas ausências, inclusive investi-los, e cambiá-los por qualquer moeda mediante apresentação de promessa de pagamento no local de destino dos cavaleiros. *A História do Dinheiro*, pp. 67-75.

²² Paul Hugon (Fr., prof. Fac. de Direito da França e USP), *História das Doutrinas Econômicas*, p. 53.

²³ Jacques Attali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 174.

²⁴ Jacques Attali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 176.

gerada pela prática de empréstimos, seguidos da cobrança de juros, não mais coloca em risco a vida espiritual dos homens, de tal sorte que os cristãos podem dedicar-se a atividades financeiras sem quaisquer pudores ou constrangimentos, o que já era permitido a lombardos e judeus²⁵.

Durante a maior parte da época feudal predomina o comércio de escambo, mas no final desse período o comércio se torna de longa distância e a este fato associa-se outro elemento importante: os compradores passam a determinar o que querem comprar, de quem querem comprar e, para executar tarefas, o comerciante aluga a força de trabalho de alguém que não é dono das máquinas, fazendo nascer o capitalismo. O capitalismo apóia-se, sobretudo, na busca do lucro monetário, agora autorizado pelos padrões religiosos e sociais.²⁶ Nascido o capitalismo, os homens investem em conquistas de todos os tipos, desbravando terras desconhecidas, dominando povos de regiões ignotas e canalizando riquezas imensuráveis para a Europa. Todo este movimento determinará o nascimento de personagens diferenciados, dedicados à atividade de multiplicar o dinheiro próprio e de terceiros: nasce o mercado financeiro e com ele o homem passa a exercitar uma infinidade de operações e jogos que, mil vezes remodelados e refinados, chegam até nossos dias, tendo, sempre, como pano de fundo a tarefa de fazer crescer o dinheiro²⁷.

²⁵ Paul Hugon, *História das Doutrinas Econômicas*, p. 53.

²⁶ E.K.Hunt (Am. prof. University of Utah), *História do Pensamento Econômico: uma perspectiva crítica*, p. 35.

²⁷ Jack Weatherford comenta que os sucessores dos Templários, os banqueiros italianos, desimpedidos dos princípios religiosos que orientavam aqueles, somente ambicionavam lucrar. *A História do Dinheiro*, p. 75.

O dinheiro, inicialmente cunhado em metal, passou, após a invenção do papel a ser por ele representado: era o papel-moeda ou moeda fiduciária²⁸. O uso do papel-moeda afastou riscos e permitiu garantir a integridade da moeda.²⁹ O papel-moeda, para ter ampla aplicação e permitir trocas, foi parametrizado com o ouro e a prata e dessa forma chega aos tempos modernos.³⁰ Com um elemento comum como referência, o ouro, as diferentes moedas do mundo se tornam intercambiáveis, o que permitiu ampliar, infinitamente, sua utilização e aplicação³¹.

Do capitalismo de fins do medievo, até nossos dias, importantes etapas econômicas se foram cumprindo, de tal forma que hoje o capitalismo responde parcialmente pelo fenômeno da chamada globalização, em que associado à tecnologia da informação, unifica os homens de todo o mundo em, praticamente, um único modelo econômico e social. Acresça-se que o capitalismo, hoje, transformou-se em um "capitalismo viajante" que corre o mundo em busca de oportunidades para multiplicar-se, tendo deixado, de há muito, de ter pátria ou rótulo.

²⁸ John Law, natural da Escócia, tido como o homem mais rico de todos os tempos, foi o inventor do papel-moeda, tendo sido autorizado pelo rei de França, por volta de 1716, a emitir papel-moeda, em seu banco privado, para cobrir despesas públicas, de tal sorte que o Governo, valendo-se dos "bilhetes de banco" não necessitaria custear seus gastos com moeda "real", metálica, podendo, entretanto, o portador dos bilhetes resgatar o metal correspondente. Em fins de 1719, em consequência de excesso de papel-moeda no mercado, deu-se uma alta generalizada de preços, o que alertou os investidores a resgatarem seus bilhetes que, sendo apresentados, não tinham condições de realização por falta de lastro. Após um curto período de poder, Law retirou-se do cenário político e econômico francês, acompanhado por profunda depressão financeira que se abateu sobre a França, embora tenha deixado como legado, para os homens, o papel-moeda. *Uma breve história da economia*, Paul Strathern (Ingl. prof. Filosofia e Matemática, Kingston University) pp. 39-60 e *O inventor do papel*, Janet Gleeson (Ingl., historiadora.) pp. 104-202.

²⁹ Jack Weatherford relata que o papel-moeda solucionou o grave problema de adulteração das moedas de ouro que eram "suadas", ficando o fraudador com o pó resultante e assim reduzindo o valor do bem. *A História do Dinheiro*, p. 133.

³⁰ O artigo I, Seção 10, da Constituição Americana, formulada pela Convenção Constitucional após a independência, proibia que os estados quitassem suas dívidas exceto com ouro ou prata, Jack Weatherford, *A História do Dinheiro*, p. 141

³¹ O chamado Ato de Cunhagem de 1792, do Congresso norte-americano, estabeleceu que o dólar equivaleria a 19,75 por onça *troy*,. Jack Weatherford, *A História do Dinheiro*, p. 209.

O dinheiro, que nasce para facilitar trocas, perdeu qualquer referência com o ouro ou a prata, sendo hoje de plástico, representado por cartões de crédito ou de débito e, mais ainda, passou a ser eletrônico, correndo o mundo mediante simples instruções ou comandos dados através de computadores em rede. Vivemos o período da moeda escritural ou bancária representada por ativos financeiros, detidos pelos diversos agentes do mercado financeiro. O mundo atual chamado globalizado e caracterizado pelo "capital internacional (viajante)" apresenta um sem número de fórmulas para aplicar recursos monetários, jogos complexos que envolvem atores domiciliados em todas as partes do mundo e cuja língua comum é a da inversão de dinheiro com o objetivo de lucro. Essas novas fórmulas é que representam, na atualidade, importantes fontes de multiplicação da renda e dos ganhos.

Os estudiosos da moeda³² atribuem-lhe quatro funções principais: (i) instrumento de troca, servindo como elemento primordial de desenvolvimento de qualquer mercado; (ii) reserva de valor, pois se presta ao entesouramento, para uso futuro, por quem a detém; (iii) medida de valor, já que serve de referência para avaliação de bens e determinação de seu valor de mercado; (iv) padrão de pagamento diferido, já que é elemento que permite determinar valor futuro de um compromisso³³. Pontes de Miranda, analisando o conceito de dinheiro e, por conseqüência as funções da moeda, esclarece que a função de instrumento geral de troca abrange a função de padrão de pagamento e que a função de medida de valor é secundária, pois não define, em si, o conceito de dinheiro e, por conseqüência, a função de instrumento de pagamento sobreleva as

³² Roberto Quiroga Mosquera alerta para o fato de que o conceito jurídico de moeda passa por uma análise das definições tomadas da ciência econômica, *Direito Monetário e seus Reflexos no Direito Tributário (A Circulação da Moeda como Fato Jurídico -Tributário)*, tese de Doutorado, PUCSP, p. 56.

³³ Carlos Roberto M. Passos e Otto Nogami, *Fundamentos de Economia*, p. 387.

demais. Ressalta o autor a diferença entre a dívida de dinheiro, que se quita em moeda corrente no País, e a dívida em moeda, que só pode ser liquidada na moeda contratada, para identificar dois diferentes valores na moeda: valor intraestatal, parametrizado e utilizado como instrumento de pagamento e valor interestatal (extraestatal), referido às operações que se fazem de compra e venda de moedas estrangeiras, que assumem a condição, nessa situação, de mercadoria.³⁴

Moeda é, pois, instrumento econômico de troca encampado pelo Estado, portanto fato do mundo que se revestiu de juridicidade à medida que o sistema jurídico dos diversos países o positivou³⁵. No Brasil,³⁶ a moeda e sua função são abrigadas por lei, o que torna o fenômeno econômico regulado pelo direito, em todas as suas aplicações e reflexos. A moeda nacional é de curso obrigatório, vedando-se a utilização de quaisquer outros instrumentos de troca, exceto aqueles em lei autorizados³⁷.

Do ponto de vista deste trabalho, como já alertado, fala-se em moeda ou em dinheiro apenas como elementos representativos de riqueza, objeto de tributação pelo imposto sobre a renda, quando acrescida. O conceito de dinheiro, instrumento de que se vale a sociedade para aplicar as funções da moeda, é tão amplo que Pontes de Miranda, ao tratar das operações

³⁴ *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo LII, pp. 22-28.

³⁵ José Tadeu De Chiara ensina que a moeda, conceito jurídico, constitui a um só tempo, parâmetro e objeto da ordem jurídica. *Moeda e Ordem Jurídica*, Tese de Doutorado, USP, 1987, p.206 e segs.

³⁶ A CF dispõe em seu art. 22, VI, que compete privativamente à União legislar sobre sistema monetário e de medidas, títulos e garantias dos metais. As Ls 9069/95 e 10192/01 regulam a moeda nacional (real).

³⁷ O DL 857/69, expressamente veda o curso a moedas estrangeiras ou o uso de metais preciosos como instrumentos de liquidação de obrigações, excepcionando os contratos firmados com não domiciliados. Disposições dessa natureza são conhecidas como cláusula ouro e têm sua executibilidade vedada em lei.

bolsísticas³⁸ envolvendo valores representativos de produtos, mercadorias e outros, conclui que elas têm por objeto apenas o dinheiro e não os referidos produtos, mercadorias e similares³⁹.

1.2 A remuneração do dinheiro: origem e finalidade

Toda e qualquer análise que se faça do mercado financeiro, e de sua tributação, terá como foco a remuneração do dinheiro. A remuneração do dinheiro, produto de sua aplicação com o objetivo de gerar novas riquezas, é também representada por dinheiro ou algo que a ele possa ser equivalido no cumprimento da função de medida de valor da moeda. O dinheiro investido em negócios geradores de riquezas novas é denominado capital; capital, segundo Sandroni⁴⁰, é um dos fatores de produção que gera riqueza, abrangendo, num sistema capitalista, os recursos usados na produção de bens e serviços destinados à venda. Tais recursos podem ser convertidos em meios (bens) de produção ou negociados no chamado mercado financeiro, cedidos para outrem mediante a emissão de títulos que os representem. O capital representado por meios de produção é dito capital real enquanto o capital representado por recursos financeiros é dito capital financeiro.

Tendo em vista a dupla destinação do capital, pode sua remuneração apresentar-se sob duas diferentes formas: (i) juro ou riqueza produzida

³⁸ Neste trabalho será utilizada a expressão "operação bolsística", como aquela que se passa no recinto da bolsa. Está ela consagrada em Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo LII, pp. 234-252. O *Dicionário Houaiss* registra, apenas, operação bursátil como própria de bolsa, p. 533.

³⁹ *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo LIII, p. 235.

⁴⁰ Paulo Sandroni (Br., economista, prof. PUCSP, FGV), *Dicionário de Administração e Finanças*, p. 58.

por capital aplicado unicamente com a finalidade de garantir renda certa e (ii) dividendos ou ganhos produzidos por capital aplicado em investimento de risco, empresa⁴¹, ou ativo sujeito à volatilidade, cuja remuneração dependerá de uma série de fatores econômicos, muitos deles sem qualquer controle do investidor⁴².

1.2.1 Juros: frutos civis

A idéia de remunerar o capital investido perde-se nos tempos, sendo que diversas correntes econômicas tentaram justificá-la: (i) produtividade do capital ou acumulação de riqueza por quem o possui; (ii) pagamento pelo serviço prestado pelo dono dos recursos ao disponibilizar tais montantes; (iii) compensação pela espera na devolução dos recursos; (iv) risco de crédito e de realização do investimento a que os recursos se destinam e (v) escassez de recursos associada à disposição do dono do capital de entregá-lo ao tomador. Da mesma forma pretendeu-se estabelecer a razão pela qual as taxas de juros variam, apontando-se todos os fundamentos acima relacionados⁴³. O fato é que a cobrança de juros sempre existiu, inclusive à época em que a moeda de troca era representada por produtos (moeda - produto), tendo o gado adquirido preferência e notoriedade como moeda, especialmente porque confinado poderia multiplicar-se, daí advindo a primeira idéia de fruto do capital⁴⁴. Embora a cobrança de juros não fosse bem vista por representar uma vantagem em relação ao devedor, ao longo dos tempos

⁴¹ O CC, em seu art. 966, considera como empresário aquele que exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou serviços.

⁴² Nos tempos atuais, a dicotomia entre juros e dividendos ou ganhos, renda fixa e renda variável, resultou afetada em face de modalidades de aplicação que assumem a natureza híbrida, pois conquanto contratadas em mercados de rendas variáveis, são firmadas para gerar renda fixa (operações, ditas conjugadas, correntes no mercado financeiro).

⁴³ Paulo Sandroni, *Dicionário de Administração e Finanças*, p. 255.

⁴⁴ Jacques Attali menciona a possibilidade de cobrança de juros, prevista no Código de Hammurabi, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 65.

diversas modalidades de negócios são contratados, prevendo remunerações, como o resgate de empréstimos gratuitos com uma pequena margem de remuneração, a vedação de causar danos ao credor, a cobrança de prêmios para assegurar o fornecimento de recursos na eventualidade de um certo evento (risco) confirmar-se⁴⁵.

Pontes de Miranda⁴⁶ define frutos como os *"proveitos econômicos que derivam da coisa conforme o destino que ela tem, ou pode ter boa parte dela, e sem lhe alterar a essência (cp. art. 43, I-II, quanto a partes integrantes), ou diretamente (frutos naturais), ou por meio de outrem, isto é, como efeito de relação jurídica que tem por fim a obtenção desses proveitos (frutos civis ou jurídicos)"*. E mais adiante *"...o fruto é o proveito considerado em relação com algum objeto (bem), de que proveio, sem o diminuir (salva substancia)"*. Toda a teoria dos frutos civis, decorrentes de negócio jurídico objetivando o uso de uma coisa que se entrega a outrem, foi construída pelos romanos, à luz de sua sociedade, agrária por excelência, e na forma pela qual frutificavam os vegetais. Diversamente dos frutos naturais que têm origem em coisas e pendem enquanto não colhidos, os frutos civis têm origem em negócios jurídicos e adquirem-se à medida que fluem (direito aos frutos contidos em direitos, na formulação de Pontes de Miranda⁴⁷), dia a dia, independentemente do momento em que devam ser liquidados.

Dado o fato de o capital aplicado em investimento de risco, renda variável, estar sujeito a diminuições por força de prejuízos, não se lhe atribui a

⁴⁵ Jacques Attali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 80.

⁴⁶ *Tratado de Direito Privado Parte Geral*, Tomo II, p. 75.

⁴⁷ *Tratado de Direito Privado Parte Geral*, Tomo II, pp. 96-98.

qualificação de fruto civil, de vez que o fruto pressupõe a integridade do bem principal⁴⁸.

Do ponto de vista etimológico⁴⁹ juro vem de *jus, júris*, palavra de origem latina, que significa direito, equidade, justiça. No Direito Romano era possível transferir a propriedade de uma certa soma de dinheiro para outra pessoa, mediante contrato de mútuo (contrato unilateral) obrigando-se aquele que recebia os recursos a devolvê-los na mesma qualidade ou quantidade, sem, contudo previsão de frutos. O mútuo romano era gratuito⁵⁰ por caracterizar-se como obrigação inalterável, que não admitia acréscimos, razão pela qual a obrigação de pagar juros (*usurae*) era constituída à parte, em outro contrato versando sobre juros: era o chamado mútuo feneratício. A cobrança de juros está diretamente vinculada ao risco de crédito; assim, em Roma, contratavam-se, também, mútuos para financiar viagens de mercadores à Ásia e que deviam ser liquidados à volta dos viajantes acompanhados de juros que, dado o risco do negócio, eram maiores. Firmava-se, também, o *contractus mohatrae* consistente em entregar certo bem que deveria ser vendido, sendo que o produto da venda passava a ser considerado como mútuo.⁵¹ Pontes de Miranda alerta, com muita propriedade, para o fato de que os juros, como frutos, nascem no momento em que são creditados e não no momento em que são pagos, razão pela qual afirma que o juro é fruto do crédito e não do capital⁵².

⁴⁸ *Tratado de Direito Privado Parte Geral*, Tomo II, pp. 87.

⁴⁹ Antonio Houaiss, *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa.*, p.1694.

⁵⁰ Jacques Attali refere-se a dois tipos de mútuo, no Egito, à época em que os hebreus ali estavam: (i) gratuito, se firmado entre hebreus e (ii) oneroso se firmado entre hebreus e egípcios, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 29.

⁵¹ Alexandre Correia e Gaetano Sciascia, *Manual de Direito Romano*, pp. 278-280.

⁵² Fundamentando sua posição exemplifica com o dinheiro guardado no cofre que não rende nada, se não aplicado, *Tratado de Direito Privado Parte Geral*, Tomo II, p. 85.

Há juros que não podem ser tidos como frutos diretos de capital aplicado; são os juros cobrados pelo atraso no cumprimento de uma certa obrigação, legal ou contratual, cujo objetivo é repor o patrimônio do credor pela perda sofrida, assumindo assim função indenizatória ou de sanção, nunca de remuneração de investimento. Juros associados a situações de mora, ou punição, não serão objeto de análise neste trabalho.

1.2.1.1 Divergências filosóficas sobre a licitude e moralidade dos juros: sua importância no desenvolvimento da atividade financeira

A cobrança dos juros tem ocupado os homens, filósofos, políticos e religiosos, desde a Antiguidade, especialmente no que tange à sua moralidade. Os judeus foram os grandes banqueiros da Antiguidade, financiadores de todo tipo de negócio, graças ao fato de seus princípios sociais e religiosos não vedarem extrair frutos do dinheiro, se tais frutos fossem utilizados para evitar todo tipo de violência, adquirir conhecimento e sabedoria e servir a Deus.⁵³ Diversamente, os gregos, pautados na filosofia, desprezavam a riqueza e os bens materiais, sendo que alguns pensadores, como Aristóteles, viam nos juros uma forma de o credor aproveitar-se da difícil situação do devedor, razão pela qual o dinheiro resultava abominável, se frutificado⁵⁴. Em Roma, razões políticas e de conquista territorial levaram ao desprezo pela riqueza gerada pela especulação⁵⁵, caracterizando-se o mútuo, legalmente, pela gratuidade. O tema do enriquecimento gerado pela aplicação do dinheiro não suscitou muitos debates até o início da era cristã.

⁵³ Jacques Attali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, pp. 53-58.

⁵⁴ Robert Lekachman (Am., economista), *História das Idéias Econômicas*, p. 24.

⁵⁵ Paul Hugon, *História das Doutrinas Econômicas*, p. 47.

Com o advento do Cristianismo, riqueza e usura tornam-se temas centrais e focos de grandes divergências. De fato, o Cristianismo, em seus primeiros tempos, não vê o fruto do dinheiro como algo saudável e santo, pois o dinheiro é dado como estéril (diferentemente da natureza que é fértil) logo seus frutos representam o pecado⁵⁶. A par do entendimento cristão, os judeus continuam autorizados por seus princípios religiosos e sociais a praticar a usura, proibindo-se, apenas, a seus adeptos firmarem contratos de dinheiro com seus semelhantes (judeus), mas não com povos de outras religiões ou raças, prática que já adotavam desde a Antiguidade. Por essa razão os cristãos podiam endividar-se junto aos judeus, o que passa a acentuar-se na medida em que o comércio se desenvolve e necessita cada vez de mais recursos para crescer. Após a queda do Império Romano do Ocidente, a Europa mergulha em uma fase de letargia, voltada muito mais para a atividade agrícola e pastoril, reduzindo-se, substancialmente, outras manifestações econômicas. Nesse período a troca de mercadorias aumenta em detrimento da atividade financeira voltada para o dinheiro e todos os seus sucedâneos; na expressão de Paul Hugon, entre o século V e o XI "*a moeda é de mau quilate e de circulação restrita*".⁵⁷ No século VI, Justiniano, imperador do Império Romano do Oriente, consolida todas as leis em um único Código, admitindo a cobrança de juros em especiais circunstâncias, como no empréstimo voltado ao comércio marítimo, quando os riscos são muito maiores⁵⁸.

A partir do século XI as cidades voltam a desenvolver-se por diversas razões: (i) representam um local seguro e protegido para os homens

⁵⁶ Jacques Attali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 109. O mesmo autor cita, à p. 117, Santo Agostinho que fazia referência a três tipos diferentes de pecados: da carne, da cobiça do poder e da cobiça do dinheiro, sendo este último o único injustificável, logo imperdoável.

⁵⁷ *História das Doutrinas Econômicas*, p. 53.

⁵⁸ Jacques Attali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 150.

viverem; (ii) permitem o livre desempenho de ofícios e atividades organizados em corporações (iii) permitem a prática do comércio, pois os camponeses vendem aos habitantes das cidades, o excesso do produto de seu trabalho, em feiras. As feiras passam a ser o foco disseminador de dois fatos determinantes na retomada da atividade financeira: o uso da moeda e o crédito. O uso da moeda dá agilidade ao comércio, pois padroniza e parametriza as trocas, enquanto o crédito permite a expansão da atividade econômica a fronteiras antes não imagináveis. Importantes movimentos políticos, religiosos e sociais, como a descoberta de novas terras, as Cruzadas, a mudança de hábitos de consumo, associam-se nessa nova investida da atividade financeira. Nessa época, ainda, o pensamento religioso se sobrepunha ao pensamento econômico entre os cristãos.

Por volta do século XIII, Santo Tomás de Aquino apresenta sua teoria econômica baseada em dois diferentes conceitos, o de justo preço (o preço não deve prejudicar a quem paga nem a quem vende) e o pecado da usura (consistente em receber preço por algo que não se tem, pois o dinheiro é bem fungível que se perde no momento do empréstimo, portanto estéril) que influenciou por muitos séculos a sociedade, de tal sorte que a vantagem representada por lucro ou juro era vista como pecaminosa⁵⁹. A divergência filosófica entre cristãos e judeus a respeito da moralidade ou não dos frutos do dinheiro remanesce e, somente mais tarde, vai ser revista. Ao longo do tempo, entretanto, essas idéias vão sendo apuradas e algumas exceções são estabelecidas para permitir a cobrança dos juros: (i) em razão das pessoas (judeus e lombardos); (ii) em razão da matéria ou do fundamento da cobrança dos juros como o risco de profissões que só trabalham com

⁵⁹Robert Lekachman, *História das Idéias Econômicas*, pp. 35- 42.

o dinheiro (comércio, p. ex.) e (iii) em razão de circunstâncias especialíssimas como o eventual dano sofrido pelo mutuante em virtude do empréstimo, o eventual lucro a que o mutuante tivesse sido obrigado a renunciar por força do empréstimo e o eventual risco de não recebimento dos recursos pelo mutuante⁶⁰.

O Islamismo nasce por volta do século VI D.C., fundado por Maomé que tem, no que tange ao dinheiro e seus frutos, idéias muito similares ao Cristianismo. As leis muçulmanas, baseadas em seu livro sagrado, o Alcorão, denominadas também de leis do *Shariah*, não podem ser violadas sob pena de prática anti-religiosa, de tal forma que contratos tidos como violadores dessas regras poderiam ser tidos como nulos nas cortes islâmicas. Por conseqüência, a prática de qualquer atividade, inclusive a financeira, deve estar de acordo com os princípios do *Shariah*⁶¹. Por força das leis religiosas, rigorosamente, nenhum juro pode ser cobrado sobre o capital mutuado exceto se algum valor agregado for gerado em decorrência de alguma atividade desenvolvida pelo mutuante⁶². A lei muçulmana admite, também, o empréstimo com penhor sobre bem imóvel, desde que com duração limitada e com gozo de usufruto e desde que o dinheiro não seja reembolsado no prazo fixado⁶³. Conquanto os árabes tenham invadido a Europa, por volta do século VIII e ali permanecido por setecentos anos, nenhum tipo de influência específica, ou poderosa, exerceram sobre a atividade financeira, como ocorreu com os judeus.

⁶⁰ Paulo Hugon, *História das Doutrinas Econômicas*, p. 63.

⁶¹ Ângela Martins (Br., especialista em finanças voltadas a bancos árabes) esclarece que alguns intérpretes da lei tentaram, no século X, dar um entendimento mais flexível da *Shariah*, mas foram vencidos, persistindo até os dias de hoje a interpretação mais rigorosa, *A banca islâmica*, p. 13.

⁶² Ângela Martins, *A banca islâmica*, p. 20

⁶³ Jacques Attali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 157.

Jack Weatherford aponta, como já comentado, os cavaleiros templários, pertencentes à Ordem Militar do Templo, como os primeiros banqueiros ocidentais não judeus, já que teriam criado as bases do sistema bancário. A fortuna da Ordem nasceu por doações em bens ou dinheiro que eram armazenados em suas fortalezas, praticamente inexpugnáveis; a par disso, podiam transportar bens e valores protegidos de todo tipo de percalço que uma viagem entre regiões distantes poderia apresentar. Esses dois fatos fizeram com que esses cavaleiros fossem procurados para guardar ou acompanhar bens de viajantes, especialmente durante as Cruzadas. Como depositantes de recursos, em confiança, tinham a determinação de aplicar esses recursos o que lhes permitia emprestar dinheiro a quem dele necessitasse, caracterizando-os, pois como banqueiros⁶⁴. Em 1312 a Ordem foi abolida pelo Papa, por razões políticas que envolviam o governo francês, e seus bens confiscados pelo rei Filipe IV da França, desaparecendo assim os primeiros banqueiros organizados da Europa.

Sucedem os templários, como financistas, famílias italianas das cidades de Pisa, Florença, Veneza, Verona e Gênova, banqueiros esses que tinham como principal característica não terem qualquer vínculo com a Igreja, como era o caso dos templários, ou com princípios econômicos, sociais, políticos ou religiosos que suportavam a riqueza oriunda do dinheiro, como era o caso dos judeus: seu objetivo era apenas e tão somente fazer crescer a massa de dinheiro referente aos negócios que administravam. Preocupados em ferir princípios religiosos emanados da Igreja, os banqueiros italianos fundamentavam seus negócios financeiros não em dinheiro, propriamente, mas em letras de câmbio, instrumentos pelos quais o seu

⁶⁴ *A história do dinheiro*, p. 70

portador troca uma certa moeda na letra referida, por outra corrente em outra praça, pagando um montante ligeiramente superior ao da moeda de origem do título. A letra de câmbio já existia quando os banqueiros italianos vislumbram nesse instrumento a forma de retirarem vantagens (diferenças cambiais) sem correrem o risco de serem chamados de usurários pela Igreja. De fato, nos primeiros anos da era cristã desenvolveu-se esse instrumento financeiro, a letra de câmbio, representativa de um direito de crédito e que permite ao credor negociar o crédito, transferindo-o a terceiros e fazendo-o circular na comunidade financeira⁶⁵. A letra de câmbio permite que o dinheiro circule pelo mundo dos comerciantes sem risco, tudo com base na confiança entre as partes. Por volta do ano de 800 D.C. a letra de câmbio desvincula-se do credor original, tornando-se ao portador, portanto impessoal, o que faz com que as autoridades religiosas judaicas passem a olhá-la com algum preconceito⁶⁶, o que tampouco diminui sua utilização.

Assim, com base nas operações envolvendo letras de câmbio, os cristãos começam a assumir, por volta do século XIII, a função de banqueiros sem que a Igreja os persiga. Aos muçulmanos era vedado comprar ou vender letras de câmbio, ainda por força da aplicação da *Shariah*, razão pela qual nunca se envolveram com a negociação de títulos de crédito.

O sistema bancário firma-se com o uso das letras de câmbio que permitem todo tipo de troca, são seguras, portáteis e viajam o mundo. Associados a esse fato, progressos na matemática e na álgebra facilitam a vida dos

⁶⁵ Consoante Jacques Attali, por volta do ano 250 D.C., os persas teriam inventado a letra de câmbio, que só podia ser utilizada com base na mais estrita confiança, por transformar o crédito em algo abstrato, suscetível de transferência. *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 129

⁶⁶ Jacques Attali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 164.

financistas e investidores; surgem na Europa os primeiros tratados sobre contabilidade.⁶⁷ Em fins da Idade Média, século XV, alguns importantes fenômenos marcam o mundo: o Renascimento, a Reforma Protestante e as Grandes Descobertas. O Renascimento, movimento cultural de intensa renovação em todos os setores, permite retornar ao gosto pelo belo, pelas artes, pelo luxo, enfim por todo tipo de prazer, sem que isso seja visto como imoral ou contrário à religião. A Reforma Protestante permite o livre exame ou a liberdade de interpretação, razão pela qual a renda oriunda do trabalho, bem como a poupança, não são mais proibidas; o Calvinismo, em especial, não veda o empréstimo a juros e, lentamente, esse conceito espalha-se pelo Ocidente. As Grandes Descobertas impulsionam o homem pelo mundo, permitindo investimentos e movimentando capitais; nasce e firma-se o capitalismo, a partir desse período.⁶⁸ O chamado capitalismo financeiro, especializado nas trocas de dinheiro, começa a crescer, pois o empréstimo de dinheiro não sofre mais quaisquer restrições e presta-se a todo tipo de negócio ou empreitada. Os juros, por fim, libertando-se de todo o ranço do passado podem ser cobrados sem quaisquer constrangimentos morais ou religiosos⁶⁹. Nos dois séculos seguintes, o capitalismo financeiro disputará com o capitalismo industrial a posição central da economia, situação que, definitivamente, assumirá a partir de meados do século XIX.

⁶⁷ Jack Weatherford, *A História do Dinheiro*, p. 90.

⁶⁸ Henri Guitton (Fr., prof. Fac. Direito de Paris) *Economia Política*, p. 29

⁶⁹ Relata Henri Guitton que por volta do século XVII dois importantes bancos funcionavam como bancos de reservas e de depósitos: Banco de Amsterdam e Banco da Inglaterra. Os financistas "tornam-se senhores da vida econômica: realizam grandes lucros, acumulam capitais, deixam-se levar pela especulação. Este mundo, anterior à Revolução, já surge em parte dominado pelo desejo do lucro, do enriquecimento ilimitado, que parece constituir a alma de todo o capitalismo". *Economia Política*, p. 33.

A partir da década de 50, do século XIX, a atividade industrial e o Estado, preocupado em atender ao bem comum, necessitam de mais recursos financeiros, razão pela qual o capitalismo financeiro volta a crescer caracterizado pelo surgimento de grandes entidades voltadas exclusivamente aos negócios de dinheiro: as instituições financeiras e as bolsas de valores⁷⁰.

1.2.2 Dividendos⁷¹

A palavra dividendo vem do verbo *dividere*, dividir em latim, significando a parcela ou o percentual de lucro que cabe a cada sócio de uma empresa na divisão do lucro apurado com a atividade empresarial. O dividendo, uma vez fixado e declarado (deliberado), é direito de crédito do sócio que dispõe de instrumentos para exigí-lo. Irrelevante o montante a ser pago, pois uma vez declarado o direito ao dividendo, por existência de lucro líquido, nasce o direito do investidor. A apuração do lucro líquido e o nascimento do correspondente direito ao dividendo, contudo, depende da compensação de prejuízos e da alocação de lucros na forma disposta pelo contrato ou estatuto social. O aprimoramento do conceito de dividendo ocorreu ao longo dos tempos, à medida que a atividade empresarial desenvolveu-se e cresceu.

⁷⁰ Henri Guitton, *Economia Política*, p. 29

⁷¹ A palavra dividendo é utilizada, neste trabalho, em sentido genérico de lucros que cabem aos sócios depois de deduzidos todos os custos e despesas necessários à atividade empresarial e não apenas como remuneração do sócio de uma companhia.

1.2.2.1 A atividade empresarial: sociedades

Pontes de Miranda informa que desde a mais remota antiguidade existiam sociedades (direito babilônio) que tinham natureza personalíssima, razão pela qual se desfaziam com a morte do sócio. Os gregos criaram todo tipo de sociedade, uma vez que a liberdade de associação era prevista em lei; as sociedades gregas desfrutavam de personalidade jurídica, mas tinham curta duração por ausência de investidores, já que a obtenção de riqueza não era objetivo prioritário na cultura grega⁷². O direito romano não fez qualquer tipo de construção a respeito das pessoas jurídicas, atribuindo, entretanto, certas qualidades a entes imateriais e abstratos, cujas finalidades transcendem a vida e os interesses de cada indivíduo, como os *collegia*, ou associações/corporações de pessoas com finalidades religiosas, políticas, artísticas, lucrativas dentre outras. Contudo, não havia o reconhecimento de complexos patrimoniais, como as sociedades com finalidades lucrativas, como uma unidade nem tampouco a independência dos elementos que as compunham.

A sociedade, em Roma, é um contrato em que duas ou mais pessoas se obrigam a colocar bens ou atividades, em comum, com o fim lícito de atingir certos proveitos a serem entre eles divididos, inclusive as perdas. O contrato de sociedade é sempre firmado em função das qualidades das pessoas envolvidas, inexistindo a figura hoje denominada de sociedade de capital⁷³. Grande parte dos contratos de sociedade decorria da própria relação de parentesco, pois em um processo de sucessão hereditária a propriedade podia resultar fragmentada, o que

⁷² Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo XLIX. p. 9

⁷³ Alexandre Correia e Gaetano Sciascia, *Manual de Direito Romano*, pp. 291-292.

nem sempre era desejável. Somente com a influência do direito germânico é que a *societas* romana passou a ser personificada⁷⁴.

As sociedades familiares necessitam evoluir, por conta da responsabilidade crescente dos sócios, razão pela qual de sociedades coletivas, usualmente familiares, transformam-se em modelos mais complexos em que alguns sócios permanecem ocultos, participando indiretamente do negócio, denominadas sociedades em comandita simples, evolução de um modelo anterior denominado contrato de *commenda*. Entretanto, as sociedades em comandita, para alguns autores, são originárias do contrato de empréstimo denominado *nauticum foenus* que, como já comentado, por questões de moral religiosa não podia ser remunerado por juros.⁷⁵ É interessante lembrar que, durante o período medieval, sendo os empréstimos a juros, vedados, entre os cristãos, desenvolvem-se modelos contratuais que procuram dissimular juros sob a forma de dividendo, criando-se para tanto sociedades às quais faltava, entretanto, a intenção de associarem-se as partes⁷⁶. As primeiras sociedades mercantis permitiam introduzir no mundo dos negócios não só remunerações vedadas como pessoas que, por sua origem, nunca poderiam aplicar-se a essa tarefa uma vez que à época, tanto à Igreja quanto à nobreza, somente a atividade voltada ao cultivo da terra era permitida⁷⁷.

Por volta do século VII D.C., prospera o Islamismo que atinge, inclusive, a Europa, estabelecendo-se na Espanha um reinado árabe que durará, aproximadamente, setecentos anos. A cultura árabe, no período anterior ao

⁷⁴ Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo XLIX. pp. 9-11.

⁷⁵ Rubens Requião, *Curso de Direito Comercial*, 1º vol., p. 259.

⁷⁶ Paul Hugon, *História das Doutrinas Econômicas*, p. 63.

⁷⁷ Rubens Requião, *Curso de Direito Comercial*, 1º vol., p. 259.

Islamismo, já desenvolvera modelos contratuais relacionados à prática do comércio através das caravanas; o Islamismo não impediu o uso dessas formas contratuais, levando para seus novos domínios modelos de contratos de associação, de sociedade (de capital e de trabalho), de sociedade de "*alta consideração*" (os sócios dissolvem a sociedade de acordo com a sua vontade), de sociedade em comandita, de sementeira, de irrigação, dentre outros⁷⁸.

Na Europa, as sociedades em comandita vicejam até princípios do século XVII, quando as grandes navegações e a exploração das terras descobertas exigem que grandes capitais sejam aportados, nascendo, assim, as companhias de navegação, em um novo modelo que se aproxima das sociedades por ações. No século XIX consolidam-se os dois tipos de sociedades mais utilizados: a sociedade de responsabilidade limitada, modelo que pretendia eliminar os riscos trazidos pela responsabilidade ilimitada dos demais modelos existentes (nome coletivo e comandita simples) e sociedade por ações, em que a responsabilidade dos sócios é limitada à sua participação no capital social, permanecendo ele, via de regra, anônimo⁷⁹.

Os modelos societários, hoje incluídos na legislação pertinente, originam-se, em sua maior parte, das sociedades surgidas na Europa, especialmente no período medieval: (i) comandita, da antiga *commenda* ou associação em que uma das partes tem a confiança das demais para executar certa tarefa; (ii) sociedade em nome coletivo, em que os sócios têm responsabilidades

⁷⁸ Jacques Attali, *Os judeus, o dinheiro e o mundo*, p. 157.

⁷⁹ No Brasil, o anonimato dos títulos e valores mobiliários, bem como dos títulos de crédito, foi extinto em 1990, pela L 8021.

ilimitadas e, em tempos mais recentes (iii) companhia, grupo de pessoas que comiam à mesa o mesmo pão - *cum panis*, tanto podendo ser a família, em sua origem mais remota como os sócios, propriamente, considerando-se que em ambas as situações o patrimônio é em comum.

1.2.3 Juros e dividendos: diferenças essenciais

Conquanto se possa afirmar, de maneira genérica, que juros e dividendos são remuneração de capital investido, há diferenças ontológicas entre ambos considerando-se que os contratos de onde se originam são, na essência, diversos. Juro, já foi afirmado, é fruto de um contrato denominado de empréstimo ou de mútuo (empréstimo de bem fungível, no caso dinheiro) definido no CC, art. 586. Dividendo é remuneração de empreendimento que associa capital e trabalho; nem sempre o dono do capital é o empresário, aquele que exerce atividade empresarial. A atividade empresarial é definida no art. 966, do CC.

O contrato de empréstimo gera remuneração certa para o mutuante, em qualquer circunstância, além de restituir-lhe o principal mutuado. A remuneração será tida como certa, ainda que o capital mutuado seja objeto de atualização contratual por índices financeiros ou por moeda estrangeira. Por essa razão a remuneração gerada pelo mútuo é denominada renda fixa, pois que conhecida, e o segmento do mercado financeiro que com ela opera, mercado de renda fixa. A garantia de recebimento do fruto é tal que a falta de pagamento, por parte do devedor, coloca-o em mora e garante ao credor o direito de executá-lo em juízo, dadas as premissas de lei.

O contrato de sociedade não garante remuneração certa e é feito "*à ventura*" podendo gerar lucros ou prejuízos na empresa que se pretende; na hipótese de o empreendimento não se mostrar lucrativo, ficam os sócios impedidos de receber qualquer fruto a título de lucros ou dividendos, podendo, ainda, perder o capital investido. Quem se dispõe a investir em sociedade sabe que a remuneração de seu capital dependerá de diferentes fenômenos conjugados: planejamento, qualidade de produto, participação efetiva no mercado, boa gestão, resultado positivo no empreendimento, compensação de perdas anteriores, dentre outros. Os investidores são remunerados em função das regras ajustadas, vedando-se as chamadas sociedades leoninas, em que apenas um dos partícipes assume a totalidade do prejuízo. Por essas razões a remuneração gerada pelo investimento em empresa é denominada renda variável, pois que dependente de uma série de fatores para concretizar-se; o mercado financeiro que opera com essa remuneração é dito mercado de renda variável.

1.2.4 Outras remunerações: contratos diferenciais e atípicos

O mercado financeiro opera, muitas vezes, com contratos que permitem remunerações equivalentes a juros ou a dividendos sem, contudo, os correspondentes contratos enquadrarem-se, exatamente, na categoria de contratos de renda fixa, remunerados com juros ou de renda variável, remunerados com dividendos. Incluem-se esses contratos na categoria de contratos diferenciais e de contratos atípicos; no primeiro caso tais contratos não prevêm a aplicação de capital inicial⁸⁰, liquidando-se pela diferença entre o preço ajustado de certos ativos

⁸⁰ No jargão do mercado financeiro correspondem a investimentos "*sem caixa*" por não implicarem desembolso inicial de recursos.

e a cotação que eles tiverem no vencimento do ajuste (art. 816, CC) enquanto na segunda hipótese, contratos atípicos, correspondem a contratos não regulados expressamente em lei, mas formulados a partir de contratos já existentes ou, no mínimo, com suporte nas condições legais necessárias a dar validade a um negócio jurídico (art.425, CC)⁸¹.

1.2.5 Ágios e deságios no mercado financeiro

O mercado financeiro opera, muitas vezes, com base em negociações correntes, fazendo tais negociações com que os ativos, títulos e contratos, tenham seu valor variando dia a dia. O valor de mercado de um certo ativo corresponde, portanto, às negociações que dele se fazem em condições de normalidade, pois que situações atípicas não se prestam a fundamentar o preço dos bens. De outro lado, quando circunstâncias especiais determinam negociações diferenciadas, surgem as figuras do ágio e do deságio em operações financeiras.

O ágio é o sobre-preço que se paga por um certo ativo, em função de mais valias nem sempre transparentes ou expressas em seu valor nominal (de emissão), de face (de resgate, ou seja, nominal ajustado por índices ou moedas) ou contábil (nominal, ajustado por índices ou moedas, remunerações e provisões ao valor de mercado, quando este é inferior ao custo de aquisição). É usual, no mercado financeiro, que em certos momentos, títulos ou contratos se prestem a negociações especulativas, por razões especialíssimas (oscilação do câmbio ou de algum índice, escassez de certos bens, lucros em segmentos

⁸¹ De acordo com o CC, art. 104, são válidos os negócios jurídicos desde que o agente seja capaz, o objeto seja lícito, possível, determinado ou determinável e obedeçam à forma prescrita em lei.

específicos, etc.) pagando os investidores preços mais elevados do que os valores de tais ativos ajustados por suas correspondentes remunerações até a data da negociação. Algumas vezes, no que tange a títulos de crédito de emissão de companhias, cobra-se ágio na colocação do papel no mercado, especialmente quando a sociedade que capta ocupa posição de liderança e lucratividade em certo segmento, o que justifica e garante o investimento. O ágio integra o custo de aquisição dos bens.

O deságio corresponde a um desconto que o investidor obtém na aquisição de ativos por oportunidade comercial que lhe é dada pelo vendedor ou tomador. As razões e fundamentos dessa oportunidade são variados e sempre justificados. É comum que títulos públicos sejam colocados com deságio para atrair um maior número de investidores. O deságio representa um ganho para o aplicador.

1.2.6 Liquidação de ativos: ganhos de capital

A remuneração do dinheiro, muitas vezes, é perseguida através de contratos que envolvem a liquidação de ativos, a compra seguida de revenda, não raro no mesmo dia,⁸² de tal forma a permitir ao investidor rendimento similar ao que teria caso fizesse operação de renda fixa ou variável. O resultado decorrente da liquidação de ativos é denominado ganho ou perda de capital. Os ganhos auferidos em operações bolsísticas são denominados ganhos líquidos.

⁸² Denomina-se *day trade* a operação ou conjugação de operações iniciadas e encerradas em um mesmo dia, com o mesmo ativo.

2. A atividade financeira, na atualidade

De acordo com Jack Weatherford⁸³, ao longo da história, diversos grupos e instituições controlaram a produção e a regulamentação do dinheiro, como famílias, ordens religiosas, bancos, comerciantes e, mais recentemente, o Estado, não porque ele represente apenas riqueza, mas especialmente, pelo poder que o dinheiro dá. Por essa razão a atividade financeira, ou atividade desenvolvida pelo mercado voltado às trocas, compras, vendas e aplicações de *dinheiro*, seja qual for a modalidade negocial para tanto adotada, chega aos dias de hoje extremamente fortalecida, representando, possivelmente, o setor mais movimentado da economia. O dinheiro, que nos últimos anos assumiu características de intangível (moeda escritural, dinheiro de plástico, dinheiro virtual, dentre outros) transformou a atividade financeira em global⁸⁴, correndo fronteiras e mercados, gerando oportunidades negociais em valores tão significativos que movimentos mercadológicos ocorridos em um certo país podem resultar em verdadeiras crises financeiras e monetárias em outros países.⁸⁵

A economia global e mais especificamente a atividade financeira global têm como agentes operadores não os Estados, mas grupos empresariais e econômicos que exploram essa atividade de acordo com certos modelos padronizados, à exceção de um ou outro detalhe, de tal forma que é

⁸³ *A História do Dinheiro*, p. 270.

⁸⁴ Manuel Castells (Esp., sociólogo, prof. Berkeley, Califórnia) denomina a economia surgida nos últimos tempos de informacional, pois a produtividade e competitividade dependem da capacidade de gerar, processar e aplicar informação baseada em conhecimento, e global porque as atividades produtivas, o consumo e a circulação estão organizados em escala global. *A Era da Informação: Economia, Sociedade e Cultura, A Sociedade em Rede*, vol. I, p. 86.

⁸⁵ Sobre o tema vejam-se as crises globais geradas nos mercados ditos emergentes e que resultaram em desvalorizações de moeda, perda de recursos e similares narradas por Joseph E. Stiglitz (Am., economista, prof. Columbia) em sua obra *A globalização e seus malefícios, A promessa não - cumprida de benefícios globais*.

possível afirmar-se que os negócios financeiros são os mesmos onde quer que se investigue esse conceito. Por essa razão pode-se afirmar que os mercados de renda fixa e de renda variável, de forma global, são os únicos grandes compartimentos em que os negócios financeiros parecem enquadrar-se, na atualidade, pois se internacionalizam e prosperam sem qualquer maior referência a legislações locais: a remuneração é o grande incentivador dessa busca incessante dos investidores.

A rápida visão histórica da atividade financeira apresentada deixa muito clara a interferência que, no passado, as três grandes religiões monoteístas tiveram no desenvolvimento mercadológico do dinheiro, limitando-o, em algumas circunstâncias, como é o caso da cobrança de juros ou abrindo-lhe novos espaços como é o caso dos modelos societários criados para fugir às restrições da usura. Na atualidade tais restrições desapareceram, de tal sorte que o mercado prospera inovando modelos de contratos e multiplicando oportunidades sem vínculo a religião ou povo. A prosperidade do mercado financeiro torna-o objeto de atenção dos Estados e governos, sendo que essa atividade, via de regra, é regulada por organismos específicos e, também, fortemente gravada por tributos ⁸⁶.

É importante que se diga que a remuneração financeira, especialmente quando gerada pela aplicação de renda fixa, é tida, ainda, entre muitos estudiosos, como fruto de atividade que não é, na essência, geradora de empregos e de oportunidades sociais em contrapartida da remuneração gerada pelo capital de risco que seria um incentivador do desenvolvimento social por criar

⁸⁶ Sulamis Dain (Br.,economista, FUNDAP-UNESP) comenta que em tempos mais recentes houve uma evolução tributária no mundo caracterizada pelo aumento (nos países europeus) da participação dos impostos sobre rendimentos e lucros, dentre outros, dos impostos devidos pelas pessoas físicas sobre seus rendimentos. *Reforma Tributária e Federação*, Experiência Internacional e Especificidade Brasileira, p. 21

oportunidades para todos, gerando empregos, movimentando a economia e catalisando o desenvolvimento.

3. A tributação, pelo imposto sobre a renda, da riqueza gerada pela atividade financeira

Os governos, ao longo dos tempos, vislumbraram na riqueza representada e produzida pelo dinheiro, fonte de arrecadação e de garantia de sua prosperidade⁸⁷. A riqueza e a pobreza têm sido temas constantes na história do Direito Tributário, na medida em que se entende o tributo como instrumento da execução de políticas sociais e de aprimoramento do homem e do Estado na busca do bem comum. A Montesquieu isso não passou despercebido, pois dedicou parte de sua obra a analisar o luxo e as leis denominadas suntuárias editadas com o objetivo de atingir a igualdade entre os homens, concluindo que o imposto sobre a riqueza pode ter finalidades extrafiscais importantes, como era o caso do imposto criado na China para limitar o número de refeições diárias, cujo objetivo era permitir a um país extremamente populoso alimentar todos seus cidadãos⁸⁸.

A atividade financeira, desde há muito, vem atraindo a atenção dos Estados ciosos de tributar os ganhos dela decorrentes como forma de atender seus compromissos sociais e políticos, contudo, a complexidade das operações inerentes a esse mercado exige cautela no entendimento e, especialmente, precisão para caracterizar o direito aplicável. A análise das operações que ocupam o mundo,

⁸⁷ Afirma John Locke no Segundo tratado sobre o governo, datado de 1690, que no princípio o homem não conhecia o que fosse dinheiro, mas "*Descubra-se algo que tenha o uso e o valor do dinheiro entre os vizinhos, e ver-se-á o mesmo homem começar imediatamente a ampliar o que possui*", *Os Pensadores*, vol.XVII, p. 59.

⁸⁸ *O Espírito das Leis*, Livro Sétimo, p. 112.

dito financeiro impõe, além do conhecimento dos diversos elementos que para ele convergem, uma criteriosa verificação de suas essências, pois não é raro que a formalização dada a certos compromissos não guarde, exatamente, a substância do negócio pretendido⁸⁹. Além disso, a atividade financeira, muitas vezes, se concretiza mediante contratos e modelos adequados a necessidades particulares, vinculadas, até mesmo, a momentos político-econômico especiais⁹⁰, de tal sorte que se torna difícil segregar essa interconexão para fins de análise e estudo.

Na atualidade, a tecnologia da informação colocou as pessoas em contato direto, qualquer que seja o local de sua residência, criando o que Manuel Castells denomina uma sociedade em rede⁹¹, o que permite afirmar que todas as sociedades são afetadas pelos mesmos fenômenos, conquanto possam recebê-los de forma diversa, amoldando-os a suas próprias culturas. O capitalismo hoje, associado à tecnologia, afeta todas as sociedades, embora em proporções diferenciadas, respondendo a atividade financeira por substancial parcela da atividade econômica. Aqui reside o interesse maior deste trabalho: analisar os principais aspectos e os correspondentes reflexos jurídico-tributários da riqueza gerada pela atividade que se convencionou denominar financeira, no que tange à incidência do imposto sobre a renda - IR⁹².

⁸⁹ No Brasil, existem conjuntos de contratos, efetivados, em bolsa, cuja formalização é de um contrato de renda variável, contudo o fruto por eles produzido tem a natureza de renda fixa; são os chamados contratos conjugados, como ocorre com o "box de opções".

⁹⁰ Durante o período de forte inflação no Brasil, os agentes financeiros desenvolveram produtos, para seus clientes, com o objetivo de evitar a desvalorização dos recursos mantidos em depósito pelos correntistas; eram as aplicações ditas "overnight" que duravam curtos períodos, remunerando e corrigindo os recursos depositados, ainda que por uma noite.

⁹¹ *A sociedade em rede, a era da informação: economia, sociedade e cultura*, vol I p. 25

⁹² O imposto sobre a renda será, daqui para diante, referido como IR.

4. Abrangência do tema tributário objeto de análise

Este trabalho pretende examinar a atividade financeira delimitada, porém, nos seus reflexos tributários quanto ao imposto sobre a renda incidente nas remunerações auferidas nas operações eleitas para estudo. Alerta-se que a análise considerará, tão somente, operações e contratos correntes no mercado financeiro, o que exclui, de imediato, aspectos regulatórios e administrativos próprios dos entes que o integram como instituições financeiras, operadores bolsísticos, agentes reguladores de mercados, dentre outros. Além disso, este trabalho somente examina o mercado financeiro do ponto de vista do aplicador que não é instituição financeira, podendo ser pessoa jurídica não financeira ou pessoa física, descartando-se operações de empréstimo de recursos concedido por entidades do sistema financeiro, operações ativas de aplicação de recursos por essas entidades, bem como compromissos isolados ou conjuntos por elas assumidos relativamente à concessão de créditos ou financiamentos.

4.1 Fatores relevantes na análise do tema

Antes de adentrar na análise da questão proposta, os reflexos jurídico-tributários da atividade financeira em face do sistema do Direito Positivo brasileiro, e mais especificamente do IR, é essencial informar que a eleição do tema deveu-se a diversos fatores, dentre outros:

- (i) importância que o dinheiro e seus reflexos têm na sociedade atual. O desenvolvimento e o progresso econômico e social somente podem ser

atingidos mediante a aplicação de sólidas políticas de investimento, o que obriga os Estados a captarem recursos financeiros, tomados a terceiros, com a finalidade de atender a seus propósitos de crescimento e de atendimento ao bem comum. O Estado brasileiro, não de forma diversa dos demais Estados, é o maior tomador de recursos do País, canalizando para si a maior parte dos recursos monetários disponíveis no mercado. Essa tomada de recursos, porém, não é feita sem a correspondente remuneração, que variará em conformidade com a oferta desses mesmos recursos no mercado, uma vez que dinheiro é mercadoria e submete-se, portanto, às regras aplicáveis a quaisquer mercadorias: na falta de oferta o preço sobe, no excesso de oferta o preço cai. Dessa forma, o dinheiro resulta elemento fundamental, pois que não se atende a propósitos de complexos investimentos com outros bens que tenham a flexibilidade que o dinheiro tem.⁹³ O Brasil é país tomador de recursos, por excelência, para dar atendimento às suas necessidades, razão pela qual tenta, através de elevadas remunerações, atrair investidores nacionais e estrangeiros; as instituições financeiras, aqui estabelecidas, são obrigadas, por lei, a adquirirem títulos da dívida pública brasileira valendo-se, para tanto, de captações que fazem junto ao público. Este fluxo constante, por parte do Poder Público, de tomar recursos e remunerá-los, renovando a dívida sempre que possível, é um dos grandes motores da atividade financeira no Brasil⁹⁴;

⁹³ Jack Weatherford, *A História do Dinheiro*, p. XII, Prefácio, esclarece que o dinheiro, na atualidade, não está mais atrelado "às fortunas do governo ou a um único país, o novo dinheiro está surgindo de diversas formas. O novo dinheiro é poder puro".

⁹⁴ Considerando-se as necessidades do Estado, conclui-se que a taxa de juros praticada pelo mercado, no Brasil, é, de fato, determinada pelo governo.

- (ii) complexidade dos contratos que circulam no mercado financeiro, constantemente inovados e adaptados, representando um desafio ao estudioso da matéria tributária e financeira. A criatividade e agilidade desse mercado ensejaram o nascimento de uma verdadeira "*ciência*" voltada ao tema e conhecida como "*engenharia financeira*", da qual mais adiante se comentará;

- (iii) dificuldades de entendimento de algumas operações que se desenvolvem em diversas etapas, se entrecruzam e se complementam, trazendo problemas para os intérpretes que tendem a dissecá-las, olhando-as não pelo resultado buscado pelo conjunto de passos, mas por cada elemento que as compõem;

- (iv) exigência, cada vez maior, de uma melhor análise dos instrumentos que nascem da "*engenharia financeira*", pois que esses também resultam ser globais, uma vez que não mais tendo o dinheiro pátria ou proprietário identificado, transita de um país para outro, objetivando aplicar, sempre, as mesmas bem sucedidas ferramentas, sem que uma melhor avaliação se faça do direito aplicável a esses intangíveis transnacionais;

- (v) complexidades na análise dos contratos do mercado financeiro, em face das alterações constantes do direito positivo brasileiro, dentre as quais as recentes modificações introduzidas pelo CC, especialmente a questão da essência e da forma, fundamentais em muitos dos contratos que nesse mercado transitam;

- (vi) rapidez e agilidade de ações sob pena de perderem sua atualidade e utilidade;
- (vii) complexidades na análise da efetiva remuneração gerada pelos contratos atinentes ao mercado financeiro, pois que o dinheiro é investido pelo possuidor, mediante remuneração cuja tributação ora se pretende discutir. Muitos dos contratos do mercado financeiro, após devidamente analisados, embora tenham o seu fruto gravado pelo IR, podem indicar que esse fruto não é renda. Isso significa que o produto do investimento, que do dinheiro se faz, resulta despido da característica que estaria justificando sua tributação: renda produzida pela aplicação do dinheiro;
- (viii) dificuldades na análise do componente espacial das operações financeiras, ou o local onde se realizam/concretizam os negócios inclusive por conta da utilização de tecnologias que permitem, muitas vezes, o que se costuma denominar "presença" dos partícipes nas transações em jurisdições diferentes ou, até mesmo, de forma global. Os reflexos buscados em tais contratos, muitas vezes, transpassam fronteiras dos Estados, criando dificuldades para se reconhecer o local onde resultados são gerados;
- (ix) dificuldades na análise do componente pessoal das operações financeiras, agentes envolvidos nas operações e o desenrolar de suas relações;

- (x) dificuldades na análise do componente material das operações financeiras, ou seja do objetivo nelas pretendido;
- (xi) dificuldades na análise do componente temporal das operações financeiras ou do momento da concretização de tais negócios e da geração de seus efeitos;
- (xii) dificuldades na análise do componente quantitativo ou como são tais operações avaliadas e calculadas pois muitas delas são efetivadas objetivando, apenas e exclusivamente, atingir o equilíbrio financeiro, sem qualquer ganho;
- (xiii) dificuldades na análise da tributação pelo imposto sobre a renda na fonte - IRF⁹⁵, incidente na quase totalidade dos contratos ditos do mercado financeiro, especialmente no que tange à renda efetivamente auferida e ao uso que do instrumento fonte se faz para atingir objetivos que não são, muitas vezes, tributários.

Esta relação de questões evidencia o quão complexa é a matéria referida à atividade financeira e à tributação da riqueza por ela gerada, pelo IR.

⁹⁵ O imposto sobre a renda na fonte será, daqui para diante, referido como IRF.

4.2 Tributação da renda gerada pelo dinheiro x tributação do dinheiro

Este trabalho objetiva, como já comentado, analisar a tributação da renda gerada pelo dinheiro, devidamente investido. O importante neste estudo é o resultado colhido pela aplicação do dinheiro, sendo irrelevante a forma escolhida pelos investidores. O fundamento das operações que povoam o mercado que se denomina financeiro, é o ganho, o lucro, a remuneração, a mais valia gerados pelo dinheiro aplicado. Como o instrumento básico utilizado para gerar tais rendas é o dinheiro (a moeda), é extremamente importante distinguir, juridicamente, entre a tributação da renda gerada pelo dinheiro e a tributação do dinheiro, da moeda. A análise, que a partir dos próximos capítulos se faz da tributação da renda gerada pela atividade financeira, não envolverá a tributação da moeda, a posse ou a propriedade da moeda, tema que não envolve renda, mas patrimônio, como mais adiante se comenta⁹⁶.

5. O estudo do "mercado financeiro" no Brasil: breve retrospectiva

A moeda e suas funções vêm sendo estudadas de há muito pelos economistas, razão pela qual, muitos entendem não ser ela tema afeto ao direito. Entretanto, como já afirmado anteriormente, moeda é fato do mundo que revestido de juridicidade não só passou a integrar o sistema jurídico dos diversos países que o positivaram, como passou a ser regulado por convenções internacionais. A moeda e suas equivalências, quando se trata de operações e

⁹⁶ Sobre a tributação da moeda, elemento patrimonial, veja-se a tese de Doutorado de Roberto Quiroga Mosquera *Direito Monetário e seus Reflexos no Direito Tributário (A Circulação da Moeda como Fato Jurídico -Tributário)*.PUCSP, 2005.

inversões internacionais (na terminologia mais recente globalizadas), tornou-se objeto de acordos internacionais (Bretton Woods)⁹⁷; o risco representado pela insolvência e falta de liquidez nos mercados mundiais em decorrência da má aplicação de recursos (moeda) foi objeto de regras construídas também internacionalmente, no chamado Acordo de Basiléia⁹⁸; o uso criminoso da moeda, em operações associadas ao tráfico de drogas e de entorpecentes, conhecido como lavagem de dinheiro, também passou a ser tratado globalmente e foi objeto da Convenção de Viena de 1988⁹⁹.

Apesar do Brasil ter aderido aos tratados e convenções acima, não se pode afirmar tenham a doutrina e a jurisprudência nacionais dedicado muito espaço à moeda e, de acordo com Arnaldo Wald, "*embora tratado no exterior desde a década de 40, o direito monetário só mereceu estudos jurídicos no Brasil, a partir de trabalhos pioneiros nas décadas de 50 a 70, só tendo sido discutido mais amplamente nas universidades e nos tribunais nos últimos anos*".¹⁰⁰ Mais adiante esse autor indica o que estaria abrangido no conceito de direito monetário quando afirma que é chegado o momento de uma maior presença de advogados, professores e juristas no campo da economia internacional de tal sorte a não permitir que a globalização financeira, apesar de suas vantagens, venha a tornar-se um verdadeiro pesadelo. Pontes de Miranda, antecipando em muito os frutos da

⁹⁷ A Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, realizada em Bretton Woods (1944) objetivou planejar a estabilização da economia mundial e das moedas nacionais afetadas pela Segunda Grande Guerra.

⁹⁸ Em julho de 1988, os bancos centrais dos países que compõem o chamado Grupo dos Dez, reunidos na Suíça, em Basiléia, definiram critérios para enquadrar o mercado financeiro de tal sorte a evitar as ameaças decorrentes de insolvência e falta de liquidez que podem colocar em risco a economia mundial, hoje globalizada. Sobre o modelo original firmou-se um novo Acordo de Basiléia que deveria ser implantado até fins de 2004.

⁹⁹ A L 9613/98 dispõe sobre o crime de lavagem de dinheiro.

¹⁰⁰ Alguns aspectos jurídicos da globalização financeira, *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*, p. 18, coord. Roberto Quiroga Mosquera.

globalização, preconiza a importância do entrecruzamento do Direito e da Economia, pois ao examinar a relação do direito com o dinheiro (moeda) afirma que a economia não perdeu seu poder sobre ele (dinheiro), mas é o dinheiro, de acordo com o conceito jurídico que lhe é atribuído pelo Direito, que exerce a sua função econômica e, na atualidade, a incursão do direito na economia é uma realidade incontestável.¹⁰¹

De fato, não há como confundir os conceitos econômicos que trabalham com as funções atribuídas à moeda e os conceitos e fatos que se juridicizaram. No Brasil, como já comentado, a moeda e sua função são reguladas por lei, o que tornou o fenômeno econômico regulado pelo direito, passando, pois, a moeda a ser instituto jurídico. A moeda nacional é de curso obrigatório, vedando-se a utilização de quaisquer outros instrumentos de troca, exceto aqueles em lei autorizados. Roberto Quiroga Mosquera sintetiza, a partir dos conceitos econômicos incorporados ao sistema jurídico, interessante conceito jurídico de moeda: *"moeda constitui um bem fungível, assim estipulado pelo Direito e aceito pela sociedade como tal, representando uma unidade ideal, que serve, compulsoriamente, como instrumento de liquidação das relações obrigacionais e patrimoniais que se instauram na sociedade"*.¹⁰²

A doutrina sobre o mercado financeiro, suas operações e seus agentes, no que tange especificamente à matéria tributária, no Brasil, já se disse, não é vasta¹⁰³. Os tribunais, por sua vez, têm sido chamados a pronunciarem-se em especiais situações como a incidência do IOC sobre operações de *"factoring"*,

¹⁰¹ *Tratado de Direito Privado Parte Especial* Tomo LII, p. 26

¹⁰² Tese de Doutorado, *Direito Monetário e seus Reflexos no Direito Tributário (A Circulação da Moeda como Fato Jurídico -Tributário)*.PUCSP, 2005.

¹⁰³ A observação acima considera, apenas, a matéria tributária, uma vez que muitos autores cuidam de aspectos regulatórios que envolvem o mercado financeiro (CVM, SUSEP e BACEN, por exemplo).

incidência tributária sobre operações objetivando *hedge* e a incidência tributária em algumas especiais matérias (contribuintes isentos e imunes). A produção jurisprudencial, entretanto, é escassa se observado o fato de que o mercado financeiro é bastante agitado e criativo. Como já referido, a inflação, que durante muitos anos campeou no Brasil, preparou um sem número de especialistas em desenhar produtos financeiros que compunham a chamada "*engenharia financeira*" com o objetivo de atender a dois especiais propósitos: preservar o valor da moeda e garantir remuneração adequada ao dinheiro. Algumas vezes associava-se a esses propósitos a execução do planejado com o menor encargo tributário possível, o que também não é vedado em lei desde que observadas as condições de validade dos negócios jurídicos.

Heleno Taveira Torres, analisando o mercado financeiro e a problemática tributária que dele decorre, conclui que:

"...são grandes incertezas e considerável insegurança jurídica para os operadores e usuários dos diversos contratos e atos promovidos nesses segmentos. E o melhor exemplo disso revela-se na dificuldade enfrentada pelos diversos julgadores, em processos administrativos ou judiciais, quanto à adequada compreensão das peculiaridades encontradas e especialidades da matéria. Urge, pois, encontrarem-se métodos e critérios seguros que possam oferecer garantias de certeza e justiça nessas situações".

Como se observa, a situação do mercado, acima descrita, associada à carência de material doutrinário e jurisprudencial permite descortinar um campo muito amplo de pesquisa e estudo.

6. Conclusões

- 6.1 A atividade financeira é, hoje, relevante no conjunto das atividades econômicas, razão pela qual é objeto de fortes preocupações por parte dos Estados nacionais. O mercado financeiro é a expressão prática do desempenho da atividade financeira, sendo foco de regulação específica pelo Direito brasileiro.
- 6.2 Moeda é um sistema organizado, baseado em cálculos e parametrizado, que permite equivalência nas trocas de bens; moeda, no Brasil, é instituto legal, constitucionalmente protegido. Dinheiro é bem fungível, instrumento físico, expressão física da moeda.
- 6.3 O dinheiro é o instrumento de que se vale a sociedade para aplicar as funções da moeda, definidas pela Economia. Pelo fato do dinheiro permitir atingir as finalidades a que a moeda se propõe, os dois termos são utilizados como sinônimos, conquanto tecnicamente diversos.
- 6.4 A moeda, ou o dinheiro, é a mercadoria negociada no mercado financeiro. A aplicação do dinheiro, no mercado financeiro, gera diferentes tipos de remuneração: juros, fruto de empréstimos da moeda, dividendos, resultado da aplicação do dinheiro em capital de sociedades, e ganhos líquidos, fruto da compra e venda de ativos em mercados bolsísticos e assemelhados.,

- 6.5 As diferentes remunerações, ao dinheiro atribuídas, caracterizam, por sua vez, dois diferentes mercados, a saber: (i) mercado de renda fixa, que permite ao investidor obter renda certa, em qualquer circunstância, representada por juros; (ii) mercado de renda variável, sujeito ao risco do negócio, representada pelo dividendo e pelo ganho líquido.
- 6.6 O mercado financeiro opera, muitas vezes, com contratos que permitem remunerações equivalentes a juros ou a dividendos sem, contudo, os investimentos caracterizarem-se, exatamente, como empréstimos ou como participações societárias. As oportunidades de negócios podem gerar outras remunerações como os ágios, deságios e ganhos de capital.
- 6.7 O estudo do mercado financeiro, do ponto de vista jurídico, ainda não tomou o vulto que deveria, no Brasil, embora tenhamos aderido a importantes movimentos internacionais no que tange ao controle do dinheiro. Do ponto de vista tributário a legislação é vasta e complexa, sem, entretanto, haver uma exata compreensão do fenômeno econômico subjacente em cada hipótese de incidência descrita pela lei.

CAPÍTULO 2 - O MERCADO FINANCEIRO

*"Em alguns anos, a partir de 1980, o movimento internacional do capital especulativo passou a ser muito mais importante do que o fluxo do chamado capital produtivo investido a médio ou longo prazo."
(Arnoldo Wald)¹⁰⁴*

1. Conteúdo e abrangência atual da expressão mercado financeiro

1.1 Precisoões

A atividade financeira, analisada e definida neste trabalho como a atividade de mercado que envolve trocas, compras, vendas e aplicações de *dinheiro*, seja qual for a modalidade negocial para tanto adotada, resulta, principalmente, de uma das funções atribuídas à moeda: reserva ou padrão de valor. A moeda permite aos homens manterem a riqueza, sem necessidade de estocar bens ditos reais e serviços, pois quem dispõe de moeda dispõe de riqueza para adquirir, a qualquer momento, tais bens. Uma economia é dita monetária na medida em que a moeda (o dinheiro) permite manter estocada a possibilidade de adquirir bens e serviços, sob a forma de poupança. Quem tem moeda como reserva de valor, poupança, poderá aplicá-la, no mercado, observadas as condições de oferta e demanda, em obrigações (também designadas como débitos em geral) e em ações (também designadas como ativos financeiros). Os poupadores aplicam em obrigações e ações objetivando o ganho, a renda, que são formas de remunerar o sacrifício do investimento, reduzir riscos e garantir seu valor.¹⁰⁵

¹⁰⁴ Alguns aspectos jurídicos da globalização financeira, *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*, pp. 11-18, coord. Roberto Quiroga Mosquera.

¹⁰⁵ John D. Stanford (Aust., prof. Univ. Newcastle,) *Moeda, bancos e atividade econômica*, p. 34.

A atividade financeira evoluiu ao longo dos tempos, criou padrões, determinou comportamentos e, hoje, tendo adquirido status de segmento da economia, compõe o que se denomina "mercado financeiro". O mercado financeiro, na atualidade, é marcado por operações globais que transferem somas fantásticas, em poucos segundos, valendo-se da tecnologia, razão pela qual os próprios Estados ao dinheiro, muitas vezes, se submetem¹⁰⁶. A expressão mercado¹⁰⁷ financeiro tem, hoje, um alcance muito grande, representando seus negócios números tão relevantes (em montantes de dinheiro) que ultrapassam os de certos países ou entidades organizadas o que induz, alguns, a afirmarem que o dinheiro, ao invés de ser um meio para o mercado, tornou-se o mercado¹⁰⁸. Arnoldo Wald reporta a globalização financeira e seus efeitos, equiparando-a a um vendaval ou terremoto; aduz que a globalização financeira é fruto da substituição do capitalismo industrial pelo capitalismo financeiro, do aprimoramento da tecnologia e do desaparecimento das distâncias em virtude do atual sistema de comunicações¹⁰⁹.

O poder do mercado financeiro, suas operações e o fruto que delas advêm, têm reflexos profundos na economia, nos comportamentos sociais e políticos e, por conseqüência, nas assim chamadas áreas do direito, especialmente

¹⁰⁶ Jack Weatherford afirma que o mercado global fez circular, em 1995, o montante de US\$ 1,3 trilhão; todo este poder causa, muitas vezes, fortes movimentos que submetem, inclusive, políticos poderosos. *A história do dinheiro*, p. 256.

¹⁰⁷ Fernand Braudel em *Civilização Material, Economia e Capitalismo Séculos XV-XVIII, O Jogo das Trocas*, afirma à p. 12: "Aliás, quem pensaria realmente em minimizar o papel do mercado? Mesmo elementar, é o lugar predileto da oferta e da procura, do recurso a outrem, sem o que não haveria economia no sentido comum da palavra, mas apenas uma vida "encerrada" (o inglês diz embedded) na auto-suficiência ou na não economia. O mercado é uma libertação, uma abertura, o acesso a outro mundo..."

¹⁰⁸ Jack Weatherford, *A história do dinheiro*, p. 265.

¹⁰⁹ Alguns aspectos jurídicos da globalização financeira. *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*, p. 11, coord. Roberto Quiroga Mosquera.

na área do Direito Tributário¹¹⁰. Para efeitos desta pesquisa e deste estudo, é importante fixar um conceito de mercado financeiro que pode ser extraído da análise dos próprios termos que compõem a expressão mercado financeiro, a saber: (i) mercado, entendido como conjunto de agentes que operam com mercadorias e (ii) financeiro, entendido como meio de pagamento ou dinheiro¹¹¹. Dessa forma obtém-se a abrangência do mercado financeiro como sendo o conjunto de agentes que executam operações com mercadoria certa, denominada dinheiro. Observe-se que, rigorosamente, a expressão mercado financeiro, com o conteúdo acima descrito envolve: (i) contratos de compra, venda, troca e aplicação de dinheiro ou objetivando dinheiro; e (ii) agentes compradores, vendedores e intermediadores de dinheiro.

As operações envolvendo dinheiro desenvolvem-se sob as mais variadas formas, instrumentando-se em contratos riquíssimos, do ponto de vista estrutural, e valendo-se, muitas vezes, de instrumentos ditos financeiros, pois que representativos ou geradores de dinheiro. Este é o território que será objeto deste trabalho: os contratos ditos financeiros, os sujeitos neles envolvidos e o tratamento da renda por esses contratos gerada. As partes envolvidas no mercado financeiro podem ser pessoas físicas ou jurídicas, domiciliadas no País ou não, já que cada vez mais as operações financeiras ditas globais se multiplicam e a comunicação "on-line" povoa este universo.

¹¹⁰ É consenso entre os estudiosos do direito que a sua divisão em áreas (Tributário, Financeiro, Civil e outras) é feita meramente para fins didáticos, considerando-se que o Direito é indivisível por ser sistema de normas inter-relacionadas. Como este trabalho analisa os reflexos tributários decorrentes da riqueza gerada pelo dinheiro, moeda, aplicada no mercado dito financeiro, é interessante mencionar que Roberto Quiroga Mosquera faz especial referência ao Direito Monetário, que entende como ramo independente no estudo do direito e cujo objeto é o conjunto de relações intersubjetivas regidas que decorrem da utilização da moeda por uma determinada comunidade social. *Direito Monetário e seus Reflexos no Direito Tributário (A Circulação da Moeda como Fato Jurídico-Tributário)* tese de Doutorado, PUCSP, 2005.

¹¹¹ No mesmo sentido neste trabalho atribuído às expressões dinheiro e finanças, De Plácido e Silva informa que financeiro deriva de finanças e que o sentido de finanças está ligado a dinheiros ou possibilidades monetárias do Estado, aplicando-se, por extensão, a tudo que possa referir-se a dinheiro ou recursos em dinheiro. *Vocabulário Jurídico*, vol. I-II.

Manuel Castells afirma que o capital é gerenciado vinte e quatro horas por dia em mercados financeiros integrados, funcionando em tempo real pela primeira vez na história.¹¹² Na análise do mercado financeiro é essencial, pois, considerar o fenômeno denominado da globalização e definido por Joseph E. Stiglitz¹¹³ como *"a integração mais estreita dos países e dos povos do mundo que tem sido ocasionada pela enorme redução de custos de transporte e de comunicações e a derrubada de barreiras artificiais aos fluxos de produtos, serviços, capital, conhecimento e (em menor escala) de pessoas através de fronteiras..."* A globalização, de acordo com Stiglitz, coloca em risco, muitas vezes, a estabilidade de certos mercados o que obriga a tomada, por parte dos governos locais, de decisões que variam desde medidas econômicas e regulatórias, até intervenções em matéria tributária para corrigir tais exceções¹¹⁴.

Vislumbra-se, no que hoje se denomina mercado financeiro, uma multiplicidade de operações tendentes a investir recursos de quem deles disponha. Três grandes tipos de investidores podem ser observados, em contrapartida de outros três grupos de receptores ou tomadores de investimentos: (i) investidores do mercado bancário ou financeiro estrito senso, cujos principais agentes são as instituições financeiras ou as entidades a elas equiparadas e cujo papel é intermediar a aproximação entre investidores e tomadores, remunerados pelo chamado *spread* bancário ou diferença entre o custo do dinheiro tomado no mercado, junto aos aplicadores, e a receita auferida pela transferência desses recursos aos tomadores. Esse mercado é caracterizado pelo investimento de renda

¹¹² *A Sociedade em Rede, A Era da Informação: Economia, Sociedade e Cultura*, vol. I, p. 111.

¹¹³ *A globalização e seus malefícios, A promessa não cumprida de benefícios globais*, p. 36.

¹¹⁴ *A globalização e seus malefícios, A promessa não cumprida de benefícios globais*, p. 287.

fixa, remuneração certa contratada e que deve ser paga ao aplicador, juntamente com o capital investido, em qualquer circunstância, por independe de lucro ou resultados positivos; (ii) investidores do mercado de capitais, que operam através de bolsas ou mercados secundários organizados em operações designadas, em geral, como de desintermediação bancária, uma vez que os tomadores recebem os recursos diretamente do investidor. Esse mercado, acima de tudo, é marcado pelo investimento de renda variável e pela participação societária cujo fruto depende do sucesso do investimento e (iii) investidores, domiciliados e não domiciliados, em sociedades, onde aportam diretamente capitais, remunerados por renda variável, ou em contratos de mútuo, remunerados por renda fixa.

Como se observa e, enfatiza-se, este trabalho utiliza um conceito de mercado financeiro como aquele lastreado no dinheiro, voltado à busca da moeda por quem dela não dispõe, e ao seu emprego por quem a poupou. Tomar o dinheiro como referencial e designação do mercado financeiro implica dar a esse conceito uma abrangência que o associa ao investimento de dinheiro, independentemente de a inversão fazer-se mediante intervenção ou não de instituição definida pelo direito brasileiro como financeira. Essa conceituação de mercado financeiro diverge daquela, tradicionalmente adotada pela doutrina, que considera existirem dois diferentes mercados que têm, em comum, a mobilização da poupança até aquele que precisa de financiamento, a saber: (a) mercado financeiro caracterizado pela participação de instituição financeira que se interpõe entre o poupador e o tomador e (b) mercado de capitais caracterizado pela captação de recursos diretamente pelo tomador. Nesse sentido, Roberto Quiroga Mosquera¹¹⁵

¹¹⁵ *Tributação no Mercado Financeiro e de Capitais*, pp, 89-91.

aplica a terminologia e a abrangência de mercado financeiro somente àquele segmento da atividade econômica que opera com a intermediação das instituições financeiras. De toda sorte, Quiroga conclui que tanto o mercado financeiro quanto o mercado de capitais, ambos fruto do fluxo de capitais, "*cumprem uma função econômica importantíssima, qual seja, a mobilização da poupança nacional*".¹¹⁶ A reflexão apontada parece sustentar-se em ponto que este trabalho também privilegia: os negócios com dinheiro.

Jairo Saddi¹¹⁷ afirma, com fundamento na L 4595/64, art. 17¹¹⁸, que é totalmente diverso o mercado financeiro do mercado de capitais, no que diz respeito ao relacionamento entre credor e devedor, pois no mercado financeiro uma entidade se coloca entre o detentor do crédito e aquele que necessita de recursos, enquanto no mercado de capitais o relacionamento se dá de forma direta entre agentes econômicos superavitários e deficitários. Observa-se que a denominação mercado financeiro, neste caso, resulta derivada, única e exclusivamente, dos agentes que nele intervêm, as instituições financeiras, e não da mercadoria que nele se negocia, o dinheiro¹¹⁹.

Pontes de Miranda considera destituída de qualquer fundamento a afirmativa de que o dinheiro não circule em negócios jurídicos em que

¹¹⁶ Os Princípios Informadores do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais. *Aspectos atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*, pp. 257-271, coord. Roberto Quiroga Mosquera.

¹¹⁷ *Crise e regulação bancária: navegando mares revoltos*, pp. 18-19.

¹¹⁸ Conceitua o Sistema Financeiro Nacional e relaciona seus integrantes.

¹¹⁹ Pontes de Miranda, ao analisar os bancos de investimento, questiona (novamente, pois já o fizera ao analisar os negócios jurídicos bancários, em geral) a utilização da expressão "*negócios jurídicos bancários*" unicamente referenciada ao elemento subjetivo, o banco que nela toma parte, pois "*alguns negócios que entram na prática freqüente dos bancos não são exclusivos da profissionalidade bancária. Por outro lado, as legislações - não só a legislação brasileira - retiram da classe dos bancos empresas que poderiam (ou deveriam) ser consideradas bancárias*". *Tratado de Direito Privado, Parte Especial*, Tomo LII, p. 179.

o banco não seja figurante, pois a função do banco é apenas a de intermediar a circulação do dinheiro. Isso significa que a circulação do dinheiro, portanto a atividade financeira, não é atividade adstrita ou privativa dos bancos. Esclarece o autor:

*"Não há resposta **a priori**, porque alguns negócios jurídicos em que banco é figurante, podem ser feitos por pessoas jurídicas ou físicas, que não são bancos. Em tais casos porque não há a qualificação subjetiva, o negócio jurídico não é bancário. Por ai se vê quão afastada da verdade seria qualquer teoria que ligasse às espécies dos negócios jurídicos o serem bancários os negócios jurídicos. Leis especiais é que prendem à profissionalidade empresarial a exclusividade das operações ditas bancárias. Algumas operações bancárias são sobre dinheiro. **Outras sobre guarda...**"*¹²⁰

Arnold Wald, a partir do já comentado fenômeno da globalização, vislumbra uma interconexão irreversível entre o mercado, que a doutrina denomina de financeiro e o de capitais, afirmando que ao

*"...mesmo tempo que desaparecia, gradativamente, a chamada muralha chinesa entre as entidades que operavam com renda fixa e as dedicadas à negociação dos títulos com renda variável, generalizando-se, outrossim, várias formas de alavancagem, passou a haver a desregulamentação relativa e a desintermediação. De fato, considerando a existência de limites operacionais, algumas vezes as entidades financeiras preferem limitar-se a montar ou intermediar as transações."*¹²¹

A interconexão de atividades, conclui Wald, fez com que as instituições financeiras perdessem suas características de especialização, criando-se os bancos ditos universais (no caso brasileiro os bancos múltiplos) detentores de uma pluralidade de especializações, utilizando recursos próprios ou de terceiros, operando com todo tipo de moeda e montando operações ditas de engenharia financeira¹²².

¹²⁰ *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo LII, p. 4

¹²¹ *Alguns Aspectos Jurídicos da Globalização Financeira. Aspectos atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*, pp. 9-18, coord. Roberto Quiroga Mosquera.

¹²² Arnold Wald cita Julian Magalhães Chacel que, enfocando os mercados financeiros, afirma que nos próximos tempos esta área será o campo de abordagem interdisciplinar para a qual concorrem o direito e a economia, a demonstrar que a matéria financeira não permite uma análise exclusivamente jurídica. *Alguns Aspectos Jurídicos da Globalização Financeira. Aspectos atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*, p. 14, coord. Roberto Quiroga Mosquera.

Analisando as competências do CMN, do BACEN e da CVM, Jean Paul C. Veiga da Rocha esclarece que há um tema comum a todos os países do mundo e que envolve o que denomina o "*desenho institucional dos sistemas financeiros*" que abrange desde as características dos bancos centrais, metas e instrumentos de política monetária, regulamentação e fiscalização de instituições bancárias e não bancárias até o mercado de capitais e a regulação dos fundos de pensão. De acordo com ele o "*surgimento de conglomerados financeiros, a inovação financeira (criação de novos produtos), a complexidade crescente da atividade bancária, a obsolescência dos critérios convencionais de distinção entre firmas financeiras, e a internacionalização das finanças são fenômenos que têm obrigado os formuladores de políticas públicas a enfrentar*" diversas questões regulatórias¹²³ voltadas à criação de uma única agência ou diversas agências, multiplicando trabalhos e burocracia. Essas considerações, associadas a diversas questões que envolvem os investimentos e a correspondente aplicação de recursos, no Brasil e no mundo, é que parecem indicar algum acerto no trato desse mercado a partir de sua mercadoria fundamental, o dinheiro.

O dinheiro é a forma clássica de investir¹²⁴, qualquer que seja a modalidade de investimento que se esteja abordando, logo a vantagem que se vislumbra na adoção do conceito de mercado financeiro, utilizado neste trabalho, está no fato de o foco de preocupações concentrar-se no próprio dinheiro e no caso sob análise, em sua remuneração, independentemente da forma como o investidor chegou ao tomador dos recursos. Nas operações financeiras insere-se ator ou

¹²³ As Conseqüências Institucionais do Novo Conceito de Valor Mobiliário: as Competências do CMN, do BACEN e da CVM. *Aspectos Atuais do Mercado Financeiro e de Capitais*, pp. 67-78, coord. Roberto Quiroga Mosquera.

¹²⁴ Rigorosamente, neste trabalho, não nos interessa a inversão feita em bens os quais, entretanto, suscetíveis de avaliação, também são expressos em moeda.

partícipe que neste trabalho será denominado "agente do mercado financeiro" quer esta figura desempenhe papel de intermediário na obtenção de recursos, quer seja aplicador ou canalizador de recursos, quer seja tomador de recursos; portanto, sob a denominação "agentes do mercado financeiro" colocam-se os que poupam e dispõem de recursos, as instituições financeiras, as bolsas de valores, mercadorias, futuros ou assemelhados e o próprio governo, tomador de recursos por excelência, no mercado financeiro.

1.2. A jurisprudência e a atividade financeira

Durante muito tempo a doutrina, em geral, orientava-se no sentido de que a atividade financeira era privativa das entidades legalmente relacionadas como financeiras, de tal sorte que as empresas que não fossem tidas como instituições financeiras não poderiam envolver-se com, nem estariam desempenhando, atividade financeira¹²⁵. Na verdade, a legislação nunca definiu a atividade financeira, mas apenas conceituou a instituição financeira (L 4595/64, art. 17), como a pessoa jurídica pública ou privada que tenha como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Os termos empregados na definição de instituição financeira merecem ser analisados, criteriosamente, a saber:

- (i) atividade, por pressuposto, é econômica, regida pelas regras da economia (escassez associada à demanda), envolvendo a percepção de lucro, não

¹²⁵ Nesse sentido afirma Roberto Quiroga Mosquera: "*É nosso entendimento, também, que as operações de mútuo entre pessoas jurídicas não ligadas, desde que realizadas sem a participação ou interveniência de instituição financeira, devem ser consideradas operações mercantis e não aplicações financeiras.*" *Tributação no Mercado Financeiro e de Capitais*, p. 168.

cabendo, pois falar na prática de atividade financeira, por parte das instituições financeiras, sem objetivos lucrativos;

- (ii) coleta e aplicação de recursos financeiros é operação permitida a qualquer pessoa, no País¹²⁶;
- (iii) intermediação financeira (captação e repasse de recursos) é a única tarefa privativa de instituição financeira, atribuindo-lhe a lei, portanto, a exclusividade de intermediar a aplicação do dinheiro, prática vedada às demais pessoas jurídicas.

Observe-se, portanto, que é possível afirmar que de toda a gama de atividades financeiras existentes, somente a intermediação financeira é própria das instituições financeiras.¹²⁷ As entidades consideradas como instituições financeiras são relacionadas, de forma taxativa, pela L 4595/64, art. 18, § 1º. A matéria atinente à abrangência da expressão "*prática de atividade financeira*" por outras pessoas jurídicas, que não as instituições financeiras, foi objeto da ADIn 1.763-8/DF, Pleno do STF, de 20.08.1998¹²⁸, na discussão acerca da incidência do IOC sobre operações de *factoring*, na forma da L 9532/97, art. 58. O relator¹²⁹, na ocasião, concluiu que operações financeiras poderiam ser praticadas por quaisquer pessoas jurídicas, vedando-se, isso sim, aquelas que por lei sejam privativas de instituições financeiras; na hipótese, a concessão de crédito ou a negociação de

¹²⁶ O direito brasileiro é rico a respeito: sociedades que emitem debêntures, sociedades que chamam à subscrição de capital e sociedades que emprestam recursos a outras.

¹²⁷ Como já comentado, Pontes de Miranda aponta para o equívoco de denominar tais operações como bancárias pois estão elas disponíveis para todas as pessoas jurídicas (vide neste capítulo nota 117).

¹²⁸ Rev. de Direito Bancário e do Mercado de Capitais - 4, pp. 179-182.

¹²⁹ O relator da ADIn foi o Min. Sepúlveda Pertence. No relatório fica caracterizada, por parte das empresas de *factoring*, a argumentação de que o IOF, como é denominado o tributo sob discussão, somente poderia incidir sobre operações financeiras, próprias das entidades que desenvolvem atividades financeiras (linha doutrinária então adotada), o que é afastado pela decisão final.

títulos e valores mobiliários (recebíveis) poderia ser feita por uma *factoring* e, nessas circunstâncias, ser gravada pelo IOC. A decisão veio assim ementada:

"O âmbito constitucional de incidência possível do IOF sobre operações de crédito não se restringe às praticadas por instituições financeiras, de tal modo que, à primeira vista, a lei questionada poderia estendê-la às operações de factoring, quando impliquem financiamento (factoring com direito de regresso ou com adiantamento do valor do crédito vincendo - convencional factoring); quando, ao contrário, não contenha operação de crédito, o factoring, de qualquer modo, parece substantivar negócio relativo a títulos e valores mobiliários, igualmente susceptível de ser submetido por lei à incidência tributária questionada."

Em diversas outras situações, o STJ decidiu que empresas não financeiras poderiam exercer atividade financeira e fazer contratos idênticos aos das chamadas instituições financeiras, vedando-se, porém, a prática de juros idêntica à dos bancos. Em duas especiais situações essas decisões foram dirigidas para *factorings*: REsp. nº 119.705/RS (97/0010587-3)¹³⁰; REsp. nº 453.171-RS 92002/0095042-(0)¹³¹. Pelo que se observa os tribunais superiores caminham, também, no sentido de considerar que atividade financeira é conceito bem mais amplo do que a atividade apenas exercida pelos bancos.

1.3 Interessante divergência doutrinária a ser considerada: IOC ou IOF?

Alguns estudiosos¹³² apontam como indevido o uso que a doutrina, a lei e a jurisprudência, em algumas circunstâncias, fazem da expressão IOF/Imposto sobre Operações Financeiras, em lugar da designação constitucional Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, e sobre Operações Relativas a Títulos e Valores Mobiliários (IOC). A expressão foi utilizada pela

¹³⁰ Cópia STJ, publ. DJ 29 jun. 1998

¹³¹ STJ, Rev. Eletrônica, acessado em 15/10/02.

¹³² Roberto Quiroga Mosquera, *Tributação no Mercado Financeiro e de Capitais*, pp. 102-103.

L 5143/66, que introduziu o imposto sobre operações de crédito e seguro no sistema jurídico brasileiro, anteriormente ao CTN; essa designação foi alterada, em seguida, pelo próprio CTN, mas parece ter se tornado de uso generalizado no País. Considerando-se que o conceito de mercado financeiro, na atualidade, é de tal abrangência que nenhuma das operações versando sobre a circulação do dinheiro, mercadoria fundamental e única desse mercado, a ele se subtrai, não parece despido de razão o uso dessa expressão, reunindo ela toda a substância das operações que pretende atingir. O que se pode questionar, sem dúvida, é o emprego de uma terminologia não concorde com os ditames constitucionais¹³³.

Conquanto o IOC não seja objeto deste estudo, é interessante observar que todas as hipóteses de incidência nele contidas descritas pela lei, e rigorosamente são quatro, tributam o patrimônio, riqueza representada por dinheiro, em diversos momentos: (i) dinheiro circulando, mutuado com base em contrato que envolve a confiança, o crédito; (ii) dinheiro (moeda estrangeira) circulando, objeto de compra e venda, o câmbio¹³⁴; (iii) dinheiro circulando em mercados bolsísticos e assemelhados, os títulos ou valores mobiliários¹³⁵, e (iv) dinheiro circulando com o objetivo de proteção contra o risco, o seguro¹³⁶. Observe-se que o CTN incluiu o IOC entre os impostos incidentes sobre a produção e a circulação.

¹³³ O próprio STF utilizou a expressão IOF na ementa da ADIn 1.763-8/DF.

¹³⁴ Túllio Ascharelli informa que a doutrina esclareceu a diferença entre dinheiro ou moeda, que é qualquer bem correntemente dado ou recebido como instrumento de troca e a moeda legal vigente em um certo território. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direto Comparado*, Parte II, Monografias Temáticas, III, As Dívidas de Valor, p. 256. A operação de câmbio depreende-se da lição recebida, envolve a compra de uma certa moeda legal, mediante pagamento com dinheiro.

¹³⁵ Pontes de Miranda ao referir-se à Bolsa de Valores, local onde transitam os títulos e valores mobiliários, afirma que as operações de bolsa são operações cujo objeto é o dinheiro ou títulos ou valores equiparáveis a títulos, portanto, na bolsa são efetivadas operações sobre valores e não sobre títulos, *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo LII, p. 234.

¹³⁶ Túllio Ascharelli afirma que o seguro é um contrato de indenização, independentemente do ramo, o que leva, novamente ao conceito de risco associado a dinheiro representado pela indenização. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direto Comparado*, Parte II, Monografias Temáticas, IV, O Conceito Unitário do Contrato de Seguro, p. 316.

2. Mercado financeiro: renda fixa e renda variável

Definida a abrangência do mercado financeiro como aquele mercado especializado na compra, venda e troca de mercadoria denominada dinheiro, é importante estabelecer também como premissa que o mercado financeiro pode apresentar nichos ou divisões especializadas em remunerações que o dinheiro, ou aquilo que o possa representar, investido venha a gerar. As duas grandes especializações do mercado financeiro estão representadas pelos segmentos da renda fixa e da renda variável¹³⁷. De fato, já se fez referência à dupla destinação do capital, aplicação com a finalidade de garantir remuneração certa ou fixa (juro) e aplicação em investimento de risco, remuneração dependente de elementos que escapam, muitas vezes, ao controle do investidor (dividendo e outros ganhos).

O mercado de renda fixa pode ser definido como o mercado de negociações que remuneram o dinheiro com valores certos e predeterminados, quer por serem conhecidos desde o momento da contratação, quer por serem suscetíveis de imediata liquidação já que definidos antecipadamente os referenciais de tal liquidação, sejam eles índices, moedas, coeficientes ou similares. O investidor, no mercado de renda fixa, passado o prazo ajustado para aplicação, recebe de volta o capital investido acrescido da remuneração contratada. O mercado de renda variável, por sua vez, é definido como o mercado de negociações que remunera o investimento em função do bom sucesso do empreendimento onde foi aplicado, de

¹³⁷ As últimas consolidações de normas tributárias efetivadas pelo Poder Executivo e inseridas no RIR, D 3000/99, vêm considerando essa bipartição. Veja-se Livro III, Título II, Tributação das Operações Financeiras, com os subtítulos Mercado de Renda Fixa e Mercado de Renda Variável. A expressão “renda”, neste caso, eventualmente aqui utilizada, equivale a fruto ou remuneração.

tal forma que empreendimento mal sucedido, além de não remunerar o investidor, pode consumir-lhe o capital investido.

Esta bipartição do mercado financeiro, considerando a especialização de remuneração pretendida pelo investidor é, às vezes, afetada por institutos ou produtos novos que o mercado introduz ou a própria lei cria. Assim, hoje é possível falar-se em remunerações que decorrem de contratos firmados, em sua origem, como de renda fixa ou de renda variável, mas cujo produto ou remuneração resulta ser de natureza diversa. Compõem eles o mundo dos instrumentos híbridos¹³⁸, que mesclam aplicações de renda variável ou fixa geradoras de frutos cuja natureza é diversa daqueles que o contrato formulado ensejaria.¹³⁹ Por outro lado, como mais adiante se discutirá, há contratos correntes no mercado financeiro em que o investidor extrai renda (fixa ou variável) sem ter aplicado capital inicial; é o mundo dos contratos diferenciais em que os aplicadores tomam a função de "apostadores" e aguardam que sua opção de aposta seja vencedora.¹⁴⁰ Apesar dessa diversidade de produtos e situações, a remuneração obtida será sempre de renda fixa ou variável, não havendo um *tertius genus* a ser considerado.

3. Mercado financeiro: contratos

No capítulo anterior, a expressão mercado financeiro foi desdobrada de tal sorte que se estabeleceu que o mercado financeiro deve ser

¹³⁸ A expressão "instrumentos híbridos", aqui utilizada, é corrente em diversos países e foi adotada no Brasil por adequar-se perfeitamente ao conceito pretendido.

¹³⁹ São dessa natureza os juros sobre o capital próprio pagos pelas sociedades a seus sócios que, por revestirem tal condição, deveriam ser remunerados por dividendos e não por juros.

¹⁴⁰ Os contratos diferenciais são tratados no CC arts. 814-817.

entendido como o conjunto de agentes que executam operações com mercadoria certa, denominada dinheiro. Além disso, convencionou-se que mercado financeiro envolve: (i) contratos de compra, venda, troca e aplicação de dinheiro ou objetivando dinheiro; e (ii) agentes compradores, vendedores e intermediadores de dinheiro.

Os contratos correntes no mercado financeiro têm como fulcro o dinheiro e a remuneração que a utilização dessa mercadoria pode trazer. Rigorosamente, para este estudo, só estes contratos interessam, pois que a atividade financeira e, por conseqüência, o mercado financeiro, somente nascem com a mercadoria "dinheiro" excedente e que se pretende seja economicamente utilizada com o fito de gerar lucros. Nessas circunstâncias não são contratos integrantes do mercado financeiro aqueles gerados pela entrega de dinheiro, sem contrapartida de remuneração, por liberalidade ou por razões meritórias, ou em remuneração de trabalho ou serviço prestados, já que se afastam do foco central: o dinheiro mercadejado.

Uma análise dos contratos correntes no mercado financeiro, quer permitam remuneração fixa ou variável, demonstra que eles são, na essência: (i) contratos de empréstimos (mútuos) em diversas modalidades, geradores de obrigações e remunerados por juros; (ii) contratos de sociedade, ou associação de capital e trabalho, na ventura, remunerados por dividendos; (iii) contratos de compra e venda de ativos, via de regra em bolsa, geradores de ganhos líquidos e (iv) contratos diferenciais, verdadeiros jogos e apostas cujo ganho depende de elementos aleatórios. Os contratos citados são regulados pelo CC, respectivamente:

empréstimos pelos arts. 579 a 592, contratos de sociedade pelos arts. 981 a 985¹⁴¹, contratos de compra e venda pelos arts. 481 e segs. e contratos diferenciais, pelos arts. 814 a 817.

3.1 Regulação de contratos correntes no mercado financeiro

Os contratos utilizados no mercado financeiro são, em boa parte, regulados por agentes que atuam nesse mercado, BACEN e CVM, por força de delegação legal. A regulação diz respeito às obrigações e ativos financeiros que podem ser objeto de negociação, às cláusulas e condições que podem ser adotadas, às restrições de negociação, à transparência das captações e ofertas, à divulgação de fatos que possam abalar o equilíbrio do sistema. Há, também, contratos firmados entre as partes e que transitam no mercado financeiro, negociados, muitas vezes, em sistemas organizados paralelos às entidades legalmente reconhecidas como aptas a assim proceder, os quais têm, acima de tudo, grande flexibilidade de formulação.

Os contratos de sociedade são de livre criação entre os envolvidos, exceto no caso de sociedades que pretendam fazer captações públicas de recursos, denominadas companhias de capital aberto, que devem adaptar seus estatutos às determinações da CVM e submeter-se às suas exigências no que tange às práticas adotadas, às demonstrações financeiras e apuração de dividendos a serem distribuídos, dentre outros aspectos.

¹⁴¹ A L 6404/76 cuida de um especial tipo de sociedade, designada por sociedade por ações.

3.2 Instrumentos contratuais correntes no mercado financeiro

Com o objetivo de iniciar a análise dos contratos correntes no mercado financeiro e o correspondente tratamento tributário que a lei brasileira lhes atribui, sob a ótica do IR e em decorrência da remuneração gerada, analisam-se, a seguir, as modalidades contratuais adotadas nos dois grandes segmentos em que se biparte o mercado financeiro, considerando a remuneração que se pretende: mercado de renda fixa e mercado de renda variável. Em algumas circunstâncias, é possível obter frutos correspondentes a aplicações de renda fixa e de renda variável, mediante inversão em contratos coletivos denominados fundos.

3.2.1 Mercado de renda fixa

O contrato fundamental utilizado no mercado de renda fixa é o empréstimo sob a forma de mútuo ou empréstimo de bens fungíveis, ou que podem substituir-se por outros da mesma espécie, qualidade e quantidade. O bem fungível, no mercado financeiro, é o dinheiro e pelo contrato de mútuo, o mutuário, ou tomador, se obriga a restituir ao mutuante, ou investidor, o que dele recebeu no mesmo gênero, qualidade e quantidade (art. 586, CC). A simplicidade da disposição legal, entretanto, ganhou no mercado financeiro contornos complexos e variáveis muito grandes. O investidor, que dispõe de recursos a serem aplicados, pode ceder seus recursos aos agentes do mercado (instituições financeiras) através dos chamados produtos financeiros ou fórmulas contratuais fundadas no contrato de mútuo e que permitem obter a remuneração que se busca para o dinheiro.

Os produtos financeiros de renda fixa podem ser divididos da seguinte forma: (i) lastreados em títulos de crédito; (ii) lastreados em poupança; (iii) lastreados em operações de bolsa; (iv) lastreados em moeda estrangeira; (v) lastreados em títulos públicos; (vi) lastreados em contratos de mútuo e (vii) lastreados em ouro, ativo financeiro.

3.2.1.1 Produtos lastreados em títulos de crédito

Dispondo o poupador, de recursos, investe-os no mercado financeiro em operações de renda fixa emprestando-os aos agentes autorizados¹⁴² a fazer captação de recursos, as instituições financeiras, que os tomam, em geral, mediante contratos de mútuo lastreados em títulos de crédito. O título de crédito é definido pelo art. 887 do CC como documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido, produzindo efeitos se preencher os requisitos da lei. Essa determinação legal dá a exata dimensão de um título de crédito¹⁴³: literal (sua existência se regula pelo teor de seu conteúdo), autônomo (o exercício do direito nele contido se faz sem qualquer restrição quanto a relações existentes entre anteriores possuidores), cartular (o título se assenta em documento ou papel). Além disso, propugnam alguns que ele é independente (regulado por lei se basta a si mesmo) e abstrato (sem ligação com a causa à qual deve sua origem). Característica fundamental do título de crédito é referir-se a um certo negócio jurídico, operação que lhe deu origem, no caso o mútuo que o aplicador contratou com a instituição financeira, conquanto dessa operação possa se desvincular e

¹⁴² Este trabalho, como já ressaltado, somente examina o mercado financeiro do ponto de vista do aplicador que não é instituição financeira, podendo ser pessoa jurídica não financeira ou pessoa física, portanto as operações ora examinadas, relativamente a entidades do sistema financeiro são operações passivas, compromissos por elas assumidos.

¹⁴³ Rubens Requião, *Curso de Direito Comercial*, 2º vol., p. 291

circular independentemente¹⁴⁴. No dizer de Pontes de Miranda "*entre a criação da cambial e o negócio que levou alguém a criá-la, negócio que pode não ter existido, só existe relação de ordem temporal (proximidade) ou fática (causa extra-jurídica, objetiva)*".¹⁴⁵

A lei brasileira, já no antigo CC, art. 1.505, situou-o como negócio jurídico unilateral, pois é documento que só se refere a uma parte, produzindo efeitos pela simples criação ou emissão, independentemente de aceitação. Consoante Túlio Ascarelli, o título de crédito tem por objetivo atender a exigências econômicas que não podem prescindir de considerá-lo, separadamente, dos direitos da parte contrária¹⁴⁶. A circulação ou a transferibilidade, como se observa, é da essência do título de crédito e essa condição é que permite a agilidade de que os negócios necessitam, embora essa circulação possa, algumas vezes, sofrer restrições por parte da lei considerando especiais razões¹⁴⁷. Os títulos de crédito representativos de um direito de crédito, no Brasil, estão expressamente regulados por lei, necessitando, portanto, de autorização expressa para serem criados. São eles: letra de câmbio, nota promissória, cheque, duplicata, certificados de depósito de emissão de instituições financeiras. No mercado financeiro, os títulos de crédito mais comumente utilizados são:

¹⁴⁴ Rubens Requião afirma que a independência dos títulos de crédito não é característica geral, pois há muitos títulos de crédito que se referem a contratos que lhes deram origem, como as ações de sociedades anônimas que se fundam e se vinculam ao ato de constituição da sociedade. *Curso de Direito Comercial*, 2º vol., p. 292.

¹⁴⁵ *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo XXXIV, p. 23.

¹⁴⁶ *Teoria Geral*, p. 22.

¹⁴⁷ O art. 907 do CC dispõe ser nulo o título ao portador emitido sem autorização de lei especial, o que significa que os títulos, como regra da lei civil, são nominativos, mantendo-se na íntegra a L 8021/90 que proibiu a emissão de títulos ao portador no País; por essa razão não se mencionará, nos comentários, a característica de identificação dos títulos

- (i) certificado de depósito bancário (CDB): promessa de pagamento, de emissão de instituições financeiras autorizadas, e representativo do compromisso de devolver recursos recebidos de aplicadores.¹⁴⁸ Tem prazos variados, é transferível, podendo ter sua rentabilidade prefixada ou pós-fixada em função de índices, facultando-se pagamentos periódicos de rendimentos e amortização periódica do principal. Deve ser registrado no CETIP¹⁴⁹;

- (ii) recibo de depósito bancário (RDB): promessa de pagamento de emissão de instituição financeira, correspondente a compromisso de devolver recursos, de aplicador, nela depositados. Tem prazos variados, é intransferível, assumindo forma escritural. Sua rentabilidade pode ser pré ou pós-fixada, inclusive com previsão de pagamentos periódicos; o saque, antes do vencimento, implica na perda de sua remuneração¹⁵⁰. Deve ser registrado no CETIP;

- (iii) letra de câmbio (LC) de emissão de instituição autorizada: título de crédito pelo qual o sacador dá, ao sacado, ordem para pagar ao tomador ou beneficiário o montante de recursos identificado na cambial¹⁵¹. É transferível, garantindo rentabilidade pré ou pós - fixada. Deve ser registrada no CETIP;

¹⁴⁸ Os CDBs tomam diferentes denominações consoante o lastro do contrato: CDB rural, CDB com taxas flutuantes, CDB /DI, etc..

¹⁴⁹ CETIP é órgão que participa do Sistema Financeiro Nacional; sua tarefa é comunicar e registrar as operações com títulos privados.

¹⁵⁰ A perda da remuneração do RDB resgatado, antes do vencimento, implica a não obrigatoriedade de reconhecimento da correspondente receita, em regime de competência, com reflexos tributários (Ac. 1ºCC 101-91.730/98, DO 13/03/98, dentre outros no mesmo sentido).

¹⁵¹ A LC está lastreada em transação comercial ou de serviços financiada por instituição financeira autorizada: é o chamado crédito direto ao consumidor.

- (iv) letras de emissão de instituições financeiras cujo lastro são as transações por elas financiadas: são remuneradas por juros pré ou pós-fixados, podendo ser transferidas. Devem ser registradas no CETIP;
- (v) outros títulos representativos de créditos, de qualquer modalidade, tais como financiamentos ao comércio, à indústria aos negócios imobiliários, em geral, de emissão de instituições financeiras autorizadas¹⁵²: remuneram juros pré ou pós - fixados, podendo ser transferidos e, em alguns casos, somente com o consentimento do devedor, devendo ser registrados no CETIP;
- (vi) certificado ou recibo de depósito interfinanceiro ou interbancário (CDI ou RDI): título utilizado pelas instituições financeiras para trocar reservas entre si. Tem curso restrito entre instituições autorizadas, é escritural, remunera pela taxa de mercado e deve ser cursado pelo CETIP.

O mercado financeiro de renda fixa também opera com debêntures, título representativo de crédito contra companhia, nos estritos termos da escritura de emissão, nominativo e transferível que também deve ser registrado no CETIP. A debênture é qualificada, apesar de sua natureza de direito de crédito, como título ou valor mobiliário pela L 10303/01, que alterou o art. 2º da L 6385/76.

¹⁵² Neste grupo incluem-se as cédulas de crédito bancário, imobiliário e hipotecário, bem como os títulos de crédito industrial ou comercial e as notas promissórias vinculadas a exportações ou "*commercial papers*".

3.2.1.2 Produtos lastreados em poupança

A denominada caderneta de poupança é forma de aplicação de recursos em que o investidor deposita, periodicamente, somas, garantida a possibilidade de saques a qualquer momento, razão pela qual sua rentabilidade é inferior a outros produtos financeiros. Os recursos captados nessa modalidade de investimento têm aplicação definida em lei. A caderneta é remunerada à razão de 0,5% ao mês, calculado sobre os valores aplicados, corrigidos pelo índice denominado TR (taxa referencial). A caderneta de poupança pode assumir diferentes formatos: rendimentos trimestrais, rendimentos crescentes, finalidade específica (garantia locatícia, de leiloeiros, etc.) rural, programada, vinculada a crédito imobiliário, todas elas objetivando atrair o investidor com alguma vantagem tributária ou negocial.

3.2.1.3 Produtos lastreados em operações de bolsa

O mercado oferece ao aplicador a possibilidade de aplicar em bolsa, típico mercado de renda variável, e obter renda fixa, aproveitando os títulos e valores mobiliários usualmente correntes nesse mercado sem, entretanto, os riscos que o envolvem. São as chamadas operações conjugadas que, através de uma série de acertos contratuais, associam a compra e venda de valores mobiliários, contratos a futuro e semelhantes, com a finalidade de permitir ao investidor a obtenção de remuneração certa; nesta categoria inserem-se as operações de financiamento em bolsa.

Os títulos ou contratos de investimento coletivo, ofertados publicamente em bolsa, garantem aos investidores uma renda fixa mínima, embora a taxa de retorno seja variável. Tais investimentos são operações cujo objetivo é obter renda certa, portanto inserem-se entre os investimentos de renda fixa.

3.2.1.4 Produtos lastreados em moeda estrangeira

As operações de comércio internacional garantem aos exportadores o direito a receber certas somas em moeda estrangeira. Esses direitos futuros são objeto de negociação no mercado financeiro, sob a forma de desconto, emitindo-se sobre eles títulos e contratos que garantem ao exportador o recebimento antecipado e, ao investidor, renda certa (moeda estrangeira e juros). Os títulos e contratos representativos desses direitos em moeda estrangeira são conhecidos como adiantamentos de contrato de câmbio e "*export notes*".

A variação da moeda estrangeira, para um domiciliado no País, inscreve-se, pela lei ordinária, como suscetível de gerar ganhos ou perdas. De fato, o fenômeno responsável por esse ganho ou perda, que somente será conhecido na liquidação do contrato em moeda estrangeira, é a flutuação da moeda nacional diante de moedas estrangeiras. Dessa forma, investidor domiciliado no País, que opere com ativos ou passivos em moeda estrangeira, poderá auferir ganhos ou apurar perdas se, após um certo período, comparar seus itens patrimoniais em moeda estrangeira, registrados porém em reais, com o montante de reais que no momento da comparação se atribui a esses mesmos direitos ou obrigações. A variação da moeda estrangeira é ganho ou perda do investidor, no Brasil. A variação

cambial não se confunde com a variação monetária interna (correção monetária de itens monetários e não monetários de balanço) que apenas repõe o valor da moeda.

3.2.1.5 Produtos lastreados em títulos públicos

O Estado brasileiro é o maior tomador de recursos para atender suas necessidades de caixa e, por essa razão, emite, periodicamente, títulos que são negociados em leilões (mercado primário) e adquiridos pelos interessados. As instituições financeiras autorizadas pelo BACEN a operar no País têm o dever legal de adquirir e manter um certo nível de títulos públicos entre seus ativos. Para adquirir esses títulos as instituições financeiras, via de regra, captam recursos junto ao público sob a forma de depósitos ou de investimentos de renda fixa (CDBs e similares)¹⁵³. Os títulos públicos podem ser livremente negociados pelas instituições financeiras, com outras instituições ou com o público, em geral, sendo muito utilizados nas chamadas operações compromissadas caracterizadas pela venda seguida da recompra do mesmo papel em prazo previamente ajustado.

3.2.1.6 Produtos lastreados em contratos de mútuo

As operações de mútuo envolvendo entidades financeiras e não financeiras, bem como apenas entidades não financeiras, são usuais no mercado financeiro como modalidade de aplicação que faz circular o dinheiro.

¹⁵³ São títulos públicos correntes no mercado financeiro as Letras do Tesouro Nacional (LTNs), as Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LFTs), as Notas do Tesouro Nacional (NTNs), todos federais. Os Estados da Federação e os Municípios também estão autorizados a emitir títulos e captar recursos, observadas as disposições da CF, art. 52, VII. Alguns desses títulos públicos federais são remunerados pela variação cambial, estando referidos ao dólar.

3.2.1.7 Produtos lastreados em ouro, ativo financeiro

O ouro tem servido como lastro para alguns especiais contratos do mercado financeiro, inclusive compras vinculadas à revenda; conquanto o ouro e os negócios a ele relativos estejam diretamente vinculados à oscilação do mercado, a renda, com ele obtida, é considerada, muitas vezes, como fixa.

3.2.2 Mercado de renda variável

O mercado de renda variável envolve aplicações cuja remuneração depende de eventos futuros: (i) o desempenho de empresas que captam, publicamente, recursos através de bolsa, chamadas companhias abertas e (ii) a oscilação de valores, índices, moedas e preços. O investidor assume o risco de ser ou não remunerado em função do desempenho da sociedade ou de certos ativos, eventos ou segmentos do mercado. Além da captação dos recursos, também se fazem através de bolsa ou de mercado secundário organizado, equiparado a bolsa, operações de compra e venda dos correspondentes títulos. O mercado bolsístico desenvolve operações tanto com valores mobiliários, de emissão de companhias abertas, quanto com mercadorias e futuros.

A abrangência do conceito de títulos e valores mobiliários, durante muito tempo, foi tida como extremamente limitada, entretanto fatos mais recentes demonstram que esse conceito é bastante amplo. Em 14 de julho de 1965, foi editada a L 4728 que estabeleceu medidas para o desenvolvimento do mercado de capitais, trazendo para o CMN, órgão encarregado de formular a política da

moeda e do crédito no País (L 4595/64, art. 2º), a obrigação de disciplinar os mercados financeiro e de capitais (art. 1º da L 4728/65). Com a edição da L 6385/76, criaram-se novas disposições sobre o mercado de valores mobiliários (títulos de crédito emitidos por sociedades por ações e certificados de depósitos de valores mobiliários) mantendo, porém, o CMN, em linhas gerais, as atribuições anteriores atinentes ao mercado de valores mobiliários; criou-se, também, a CVM que passou a ter o encargo de regulamentar, com observância da política definida pelo CMN, matérias atinentes ao mercado de títulos e valores mobiliários (mercado de capitais) fiscalizando e supervisionando os agentes autorizados a nele operarem. A competência para criar valores mobiliários foi delegada ao CMN.

Por força da evolução do mercado, desde a edição das normas acima, diversas questões surgiram e foram levantadas por estudiosos¹⁵⁴ no que tangia à competência do CMN, BACEN e da CVM para regular o mercado financeiro e de capitais, porque:

- (i) instituições financeiras podem emitir títulos e valores mobiliários, situação em que a competência da CVM, aplicável a esses títulos, é excetuada;
- (ii) CMN tem competência que se sobrepõe ao BACEN e à CVM;
- (iii) CMN, BACEN e CVM são vinculados ao poder público (os dois últimos são autarquias e o primeiro é integrado pela administração);

¹⁵⁴ Ary Oswaldo de Mattos Filho, O conceito de valor mobiliário, *RDM*, p. 59, 09/85.

- (iv) necessidade da criação de agências especializadas para regular a matéria no que tange a securitização, seguros, créditos, dentre outras.

Considerando-se as mudanças observadas no comportamento do mercado, a legislação deu novo conceito para valor mobiliário levando em conta sua função o que eliminou, definitivamente, a idéia de que as hipóteses de valores mobiliários eram taxativas, aplicando-se tal enquadramento apenas aos valores mobiliários indicados por lei. Dessa forma, dispõe a L 10198/01 serem valores mobiliários os títulos ou contratos de investimento coletivo, acima referidos, o que levou Jean Paul C.Veiga da Rocha a concluir que com a legislação citada obtém-se um desenho de valor mobiliário como um conceito ampliado, elimina-se a lista taxativa, podendo, nesse conceito, ser incluídos títulos e contratos que possuam as características definidas em lei, a saber: (i) título ou contrato com participação de diversos investidores (coletivo); (ii) ofertado publicamente; (iii) gerador de direito de participação, parceria ou remuneração; (iv) lastreado em atividade que decorra do esforço do empreendedor ou de terceiro. Essas características dos títulos e valores mobiliários definitivamente os distinguem dos títulos de crédito, representativos de direitos de crédito contra o emitente.

Os principais reflexos dessa medida, ainda de acordo com o citado autor, foram a aquisição de maior competência, pela CVM, em contrapartida de restrições criadas ao CMN, o aumento de possibilidade de intervenção do Poder Judiciário e a definição, clara, da ausência de risco comercial, para o investidor, em

contrapartida da impossibilidade de gerir o investimento, exceto participar através do direito de voto¹⁵⁵.

O Poder Judiciário manifestou-se da mesma forma quando o Ministro Sepúlveda Pertence, ao relatar a ADIn 1.763-8/DF esclareceu:

"Alguma confusão tem sido gerada em função de a Lei 6.385/76, que dispôs sobre o mercado de valores mobiliários e criou a CVM, ter enumerado os títulos e valores mobiliários sujeitos à sua disciplina, restringindo-os aos emitidos pelas sociedades anônimas.

Correta, no entanto, parece a observação de Ulhoa Canto e Miranda Filho, apoiados em Ary Oswaldo Mattos filho (Ives Gandra, IOF, op. cit. p. 17 e 44) segundo o qual "o que dita lei fez foi mencionar valores mobiliários sujeitos ao seu regime", mas não os definiu exhaustivamente, ao menos para efeito tributário excogitado, onde vale concluir que a menção a títulos mobiliários tem alcance maior, de modo a incluir quaisquer instrumentos que consubstanciem direito de crédito."

Com a entrada em vigor da L 10303/01, entretanto, foram relacionados todos os valores mobiliários submetidos à fiscalização da CVM, mantidos os integrantes da lei societária e os contratos de investimento coletivo anteriormente citados¹⁵⁶. Tendo em vista a abrangência do conceito de valor mobiliário, é possível classificar os produtos financeiros do mercado de renda variável da seguinte forma: (i) produtos lastreados em ações, nos chamados mercados à vista, a termo, a futuro e de aluguel; (ii) produtos lastreados em opções de ações, inclusive operações construídas; (iii) produtos lastreados em títulos

¹⁵⁵ Jean Paul C.Veiga da Rocha, As conseqüências institucionais do novo conceito de valor mobiliário: as competências do CMN, do BACEN e da CVM. *Aspectos atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*, pp. 67-78, coord. Roberto Quiroga Mosquera.

¹⁵⁶ São valores mobiliários, de acordo com a L 10303/01: ações, debêntures e bônus de subscrição; cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos a valores mobiliários; certificados de depósitos de valores mobiliários; cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimentos em valores mobiliários ou de clubes de investimentos, notas comerciais, contratos futuros, opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários, outros contratos derivativos independentemente dos ativos subjacentes e títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros, quando ofertados publicamente. Excluem-se do conceito de valores mobiliários os títulos da dívida pública e os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto debêntures.

representativos de ações; (iv) produtos lastreados em títulos de emissão de companhias (debêntures, bônus de subscrição); (v) produtos lastreados em condomínios ou fundos de investimentos com carteiras de ações (renda variável), fundos imobiliários e outros.

O mercado de renda variável, objetivando maximizar ganhos financeiros, portanto ganhos com o dinheiro, passou a valer-se de outros instrumentos que apenas lhes servem de lastro, como é o caso de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários que nunca chegam a ser, de fato, transferidos entre compradores/vendedores, já que o objetivo é ganhar com a diferença entre os preços dos bens negociados. Embora os correspondentes ativos não sejam representados por dinheiro, mas por expectativas de ganho, transitam em mercados de capitais e bolsísticos, compondo operações financeiras e como tal devem ser considerados integrantes do mercado financeiro: são os contratos diferenciais.

O mercado de renda variável opera a partir das disposições da citada L 6385/76, com as alterações da L 10303/01, que descreve, em seu art. 15, a composição do sistema de distribuição de valores mobiliários o qual compreende: instituições financeiras e sociedades autorizadas a distribuir, comprar e revender títulos e valores mobiliários, sociedades e agentes autônomos que exerçam a mediação na negociação de títulos e valores mobiliários, bolsas de valores, entidades de mercado de balcão organizado, corretoras de mercadorias e operadores especiais, bolsas de mercadorias e futuros, entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários. As bolsas de valores e de

mercadorias e futuros, como entidades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, operam de formas diferenciadas: na bolsa de valores são negociados ações e contratos versando sobre ações, enquanto na bolsa de mercadorias e futuros são negociados contratos futuros marcados pelo risco do negócio. De acordo com o art. 21, § 3º, distingue-se o mercado de balcão, do mercado bolsístico, propriamente, pelo fato de o mercado de balcão ser composto pelas atividades realizadas com a participação dos atores, acima relacionados (instituições financeiras, sociedades autorizadas a distribuir, comprar e revender títulos e valores mobiliários, sociedades e agentes autônomos que exerçam a mediação na negociação de títulos e valores mobiliários) exceto aquelas exercidas em bolsa ou em sistema administrado por entidades de balcão organizado.

3.2.2.1 Produtos lastreados em ações, nos mercados à vista, a termo, a futuro e de aluguel

O mercado de renda variável, que envolve ações, é muito rico, pois nele podem ser negociados valores mobiliários em operações de diversas naturezas. Ação é título representativo de participação no capital social de companhia; no mercado financeiro, bolsístico e de capitais, circulam ações de companhias abertas, aquelas cujos valores mobiliários são admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão. São denominados mercados à vista de ações aqueles que envolvem compras e vendas desses valores mobiliários para liquidação em prazos curtos de até dois ou três dias, considerando-se as práticas locais; algumas operações podem iniciar-se e liquidar-se no mesmo dia, são as operações

denominadas *day trade*¹⁵⁷. Há dois tipos de liquidação no mercado financeiro de renda variável: física, envolvendo a entrega de títulos e valores, e financeira envolvendo, apenas, o pagamento ao credor.

Os mercados a termo envolvem operações de compras e vendas de ações cuja liquidação será feita em data futura, previamente avençada, embora o preço seja conhecido desde sua contratação. Os contratos desenvolvidos no mercado a termo não exigem que as partes tenham a propriedade dos títulos e valores mobiliários, no momento da contratação, mas devem tê-los no momento da liquidação. Pontes de Miranda, ao referir-se aos contratos a termo, conclui que a sua contratação abre as *"portas às vendas "a descoberto", isto é, vendas de bens cuja propriedade ainda não está com o vendedor, a despeito de se determinarem, desde logo, o gênero e o preço."* Por essa razão na inexistência, muitas vezes, da propriedade dos bens, exige-se do investidor o depósito de uma garantia (ou margem) que permita aos agentes envolvidos (comprador/vendedor e bolsa) terem a certeza de que haverá efetiva liquidação no termo, dando ao mercado a certeza e seriedade de que necessita. A garantia divide-se em garantia inicial (percentual mínimo do valor contratado, dependendo dos bens negociados, consoante práticas da bolsa) e adicional, decorrente da oscilação de preço da ação em relação ao valor de liquidação contratado. Há investidores que dão como garantia a totalidade do preço; são os investidores cobertos em oposição aos investidores a descoberto.

O chamado mercado futuro (modalidade do termo) envolve liquidação futura de ações, para tanto autorizadas pela bolsa, mas em seu horário

¹⁵⁷ Pontes de Miranda denomina tais operações como de liquidação pronta, terminologia adotada no passado pelo Regulamento da Bolsa. *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo LII, p. 258.

de funcionamento, razão pela qual as datas de vencimento são por ela determinadas. Nas operações no mercado futuro de ações os partícipes podem reverter suas posições antes da data do vencimento, sempre que houver liquidez de mercado para tanto. Essa liquidação, antes do vencimento, para as duas partes, é possível de vez que os contratos de compra e venda não são feitos diretamente entre elas, mas através de caixas de liquidação ou câmaras de compensação¹⁵⁸. Da mesma forma que no mercado a termo simples ou puro, as partes estão compelidas a depositar margem (inicial e ajustes), em função dos preços no mercado futuro. O mercado futuro de ações permite liquidez que o mercado a termo não permite, pois na primeira hipótese pode-se antecipar a liquidação.

Outra modalidade de operação, com ações, diz respeito ao chamado aluguel de ações, consistente em emprestar esses títulos, para um tomador, reservando-se, porém, os direitos patrimoniais a eles correspondentes. O empréstimo de ações representa empréstimo de bem fungível (art. 586, CC) que pode ser substituído por outro de igual qualidade e em igual quantidade, logo mútuo. O mútuo de ações transfere a propriedade do título, de imediato, ao mutuário, podendo o mutuante reservar-se os direitos que desejar. O aluguel de ações é regulado pelo BACEN (Res. 2.268/96) e deve ser promovido por entidades habilitadas a prestar serviços de custódia.

As ações podem ser utilizadas no mercado denominado de derivativos, com a finalidade de proteger investidores de eventuais riscos em seus negócios, mediante posição contrária àquela que se quer proteger.

¹⁵⁸ As caixas de liquidação ou compensação podem ser ou não independentes das bolsas. Sua função é registrar, controlar, compensar, ajustar, arbitrar, liquidar operações voltadas às bolsas.

3.2.2.2 Produtos lastreados em opções de ações, inclusive operações construídas

Uma opção é um contrato em que o investidor tem o direito de, no futuro, em certas condições, liquidar ou não, a compra ou venda de ações. Em algumas circunstâncias as opções são utilizadas na construção de produtos complexos que permitem a obtenção de ganhos aos investidores. O comprador de uma opção é chamado de titular e o vendedor é designado por lançador; o titular sempre pode exigir o cumprimento da obrigação de vender, do lançador. O comprador de uma opção deve pagar ao lançador um prêmio que lhe permite adquirir os direitos de compra ou venda. A opção de compra é, também conhecida no mercado por *call*, enquanto a de venda o é por *put*. Somente são objeto de contratos de opção as ações negociadas em bolsa.

3.2.2.3 Produtos lastreados em títulos representativos de ações

As ações podem ser objeto de especiais construções de investimento que consideram a sua custódia, cabendo ao investidor negociar com os correspondentes títulos representativos desses ativos, como é o caso dos títulos denominados *American Depositary Receipt - ADR*, negociados no mercado estrangeiro, designativos de ações custodiadas em bancos e objeto de compra e venda através dos próprios títulos.

3.2.2.4 Produtos lastreados em títulos de emissão de companhias (debêntures, bônus de subscrição)

As companhias estão autorizadas, por lei, a emitir outros títulos e valores, além das ações, representados por debêntures e bônus de subscrição. As debêntures são títulos representativos de crédito contra a sociedade emitente, nas condições descritas na escritura de emissão. O detentor de debêntures, o debenturista, tem o direito de receber a remuneração avençada na escritura podendo, em muitas circunstâncias, exercer o direito de converter as debêntures em ações. De acordo com a lei, as debêntures podem ser remuneradas por juros, fixos ou variáveis, participação nos lucros da companhia e prêmio de reembolso.

O bônus de subscrição é título que confere a seu detentor, nas condições constantes do respectivo certificado, o direito de subscrever ações do capital da sociedade emitente.

3.2.2.5 Produtos lastreados em contratos diferenciais

São operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários que nunca chegam a ser, de fato, transferidos entre compradores/vendedores, já que o objetivo é ganhar com a diferença entre os preços dos bens negociados. Embora tais ativos não sejam representados por dinheiro, mas por expectativas de ganho, transitam em mercados de capitais e bolsísticos, compondo verdadeiras operações financeiras e assim devem ser considerados como integrantes do mercado financeiro.

3.2.2.6 Produtos lastreados em derivativos

São denominados instrumentos financeiros todos os contratos que dão origem a um ativo, de natureza financeira, em uma sociedade e a um passivo de natureza financeira, ou título representativo do patrimônio, em outra sociedade, reconhecidos, ou não, contabilmente¹⁵⁹. O mercado denominado dos derivativos abrange operações com instrumentos financeiros, que derivam de outros instrumentos financeiros, e cuja finalidade é obter um resultado oposto ou contrário àquele previsto para o instrumento do qual deriva. A operação com derivativo pode objetivar a proteção da sociedade em relação ao instrumento financeiro original, por força de resultado contrário que se vai obter, quando será designada como tendo a finalidade de proteção contra riscos de oscilações ou volatilidades, ou finalidade de *hedge*. A operação também pode não ter objetivo específico de proteção, mas apenas ser realizada para produzir resultados financeiros, quando é, comumente, dita especulativa.

Os derivativos são transacionados na bolsa de mercadorias e futuros, e assumem diversas características: (i) contratos de troca de índices financeiros, também denominados de contratos de *swap*; (ii) contratos a termo, que envolvem a compra ou a venda de certo ativo, em data futura; (iii) contratos a futuro, que envolvem a obrigação de comprar ou vender certo bem com preços predefinidos e em data certa, no futuro, permitindo-se a liquidação antes do vencimento; (iv) contratos de compra de opções, envolvendo a aquisição de um direito de comprar ou vender um certo bem.

¹⁵⁹ Inst. 25/95, CVM

3.2.3 Fundos de investimentos

Os fundos de investimentos têm como característica principal congregarem recursos, geralmente de vários investidores, e aplicá-los no mercado financeiro, remunerando esses investidores consoante sua participação e consoante os resultados que a aplicação gerou. Os fundos podem ser especializados em algum tipo de investimento, ativos de renda fixa, por exemplo, mas também podem investir em carteiras diversificadas que contemplam investimentos de renda fixa e variável, sendo designados consoante seu propósito de investimento.

Por essa razão, embora sua remuneração não se afaste da bipartição renda fixa - renda variável, é conveniente sejam eles tratados em capítulo à parte. Os fundos de investimentos reúnem investidores em condomínios de aplicações financeiras, associações de interesses sem personalidade jurídica; eventualmente são denominados clubes de investimentos ou contratos coletivos, mas mantêm, sempre a mesma característica de um condomínio de interesse financeiro. Os fundos são regulados e fiscalizados, exclusivamente, pela CVM, nos moldes da Inst. 409/04. Há, ainda, alguns fundos com especiais características, regulados por outros diplomas da CVM, razão pela qual a matéria será descrita em função dessa regulação.

Há fundos abertos e fechados, de curto ou de longo prazo; os fundos abertos não têm qualquer restrição à movimentação dos investidores (entradas e saídas), enquanto os fundos fechados só permitem a movimentação dos investidores (saída) na data de encerramento do fundo, sendo que os de longo

prazo têm prazo médio de carteira superior a 365 dias. O investidor de um fundo é chamado de cotista. Os fundos de investimentos são administrados por entidades designadas em lei: instituições financeiras, seguradoras, sociedades de capitalização, entidades de previdência privada, pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros relevantes, fundos de investimentos específicos e administradores de carteiras autorizados pela CVM.

Os fundos de investimentos, mantendo carteiras de ativos de renda fixa e/ou variável, auferem rendimentos que são distribuídos entre os cotistas, observadas as regras aplicáveis a cada modalidade de fundo. Os investidores, além de receberem remunerações periódicas, têm o direito de resgatar o capital aplicado representado pelas cotas do fundo. Os fundos de investimento podem ter ou não prazo de resgate.

3.2.3.1 Fundos regulados pela Inst. 409/04 - CVM

Os fundos abrangidos pela Inst. 409 são:

- (i) fundos de curto prazo cujo objetivo é investir em títulos públicos;
- (ii) fundos referenciados, cujo objetivo é investir em algum índice, como referência (CDI, por exemplo);
- (iii) fundos de renda fixa, cujo objetivo é investir em títulos de dívida de emissão de empresas ou governos, com taxas de remuneração fixas;

- (iv) fundos de ações, cujo objetivo é investir em ações negociadas na bolsa;
- (v) fundos cambiais, cujo objetivo é investir em índice vinculado ao câmbio, representando forte atrativo para os que buscam proteção em negócios com moeda estrangeira;
- (vi) fundos de dívida externa, cujo objetivo é aplicar recursos em títulos do governo emitidos no exterior;
- (vii) fundos multimercado, cujo objetivo é investir em vários mercados, apresentando uma carteira formada por investimentos de renda fixa e de renda variável¹⁶⁰;
- (viii) fundos *off-shore*, sediados fora do Brasil mas administrados por entidade brasileira cujo objetivo é manter investimentos fora do País;
- (ix) fundos exclusivos, cujo objetivo é investir os recursos de um único aplicador ou cotista; há fundos exclusivos também para investidores qualificados, cujo objetivo é, consoante sua própria designação, buscar aplicação de recursos junto a investidores diferenciados¹⁶¹;
- (x) fundos de investimentos em cotas de outros fundos.

¹⁶⁰ Entram nessa categoria os fundos mútuos setoriais de investimentos em ações, de *hedge*, de ações, fechado.

¹⁶¹ Há fundos com características de exclusivos porque são destinados a certos aplicadores como os fundos extramercado, que gerenciam as aplicações de empresas vinculadas ao Poder Público, as carteiras administradas, destinadas a quem tem maior liquidez e os clubes de investimento compostos por investidores pessoas físicas.

3.2.3.2 Fundos não regulados pela Inst. 409/04 - CVM

Os fundos, a seguir comentados, originam-se de normas esparsas, a saber:

- (i) fundos de investimentos em direitos creditórios (Res. BACEN 2.907/01 e Inst. CVM 356/01), cujo objetivo é a aplicação na aquisição de direitos creditórios. A CVM, na Res. 393/03 definiu como direitos creditórios "*os direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, "warrants", contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura, bem como direitos e títulos representativos de créditos de natureza diversa assim reconhecidos pela CVM*". Os fundos podem ser abertos ou fechados;
- (ii) fundos de investimento em participações (Res. CVM 391/03), também conhecido no mercado como *private equity*, cujo objetivo é adquirir títulos e valores mobiliários de emissão de companhias, abertas ou não. Tais fundos são importantes agentes no mercado de compra e venda de ações, de tal sorte que movimentações significativas podem ser operacionalizadas no controle de sociedades através dessas figuras;
- (iii) fundos de investimento da indústria cinematográfica nacional (FUNCINE), Inst. CVM 398/03, cujo objetivo é a aplicação em projetos aprovados pela ANCINE, para investimento no segmento cinematográfico;

- (iv) fundos mútuos de privatização - FGTS, Inst. CVM 279/98, cujo objetivo é aplicar recursos do FGTS no Programa Nacional de Desestatização;
- (v) fundos de investimento em empresas emergentes (Inst. CVM 209/94), cujo objetivo é financiar pequenas e médias empresas, com prazo máximo de dez anos, prorrogáveis por mais cinco anos;
- (vi) fundos de índices (Res. BACEN 359/02), cujo objetivo é aplicar em carteira de títulos e valores mobiliários que reflita as variações e a rentabilidade de um certo índice de referência;
- (vii) fundos de investimento imobiliário (Inst. CVM 205/94), cujo objetivo é investir recursos em aplicações imobiliárias, exclusivamente, tais como a construção, aquisição ou inversão em projetos imobiliários. É um fundo fechado, com prazo de duração determinado ou não;
- (viii) fundos mútuos de ações incentivadas, cujo objetivo é aplicar em títulos resultantes da securitização¹⁶² de financiamentos concedidos pelo Governo Federal em certas regiões do País;
- (ix) fundos de carteiras de capitais estrangeiros (Res. BACEN 2689/00) cujo objetivo é captar recursos em ativos financeiros.

¹⁶² Securitização é a operação que permite a um tomador utilizar direitos de crédito, de que seja detentor, como instrumento que lhe permita alavancar crédito.

Além dos fundos, há produtos lastreados em títulos ou contratos de investimento coletivos, que são títulos ou valores mobiliários sujeitos às determinações da L 6385/76, quando ofertados publicamente e desde que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultantes de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros (L 10198/01).

3.2.3.3 Reflexos tributários dos fundos

Os investimentos coletivos, como regra geral, são considerados pela lei, para efeitos de tributação, como se de renda fixa fossem, conquanto possam destinar-se a inversões cuja remuneração é renda variável. Os fundos de ações somente recebem essa designação, e são tributados como de renda variável, quando têm carteira de ações igual ou superior a 67% de seus ativos. Há, contudo, algumas exceções previstas em lei e que têm uma tributação diferenciada, como é o caso dos rendimentos auferidos em fundos de investimento imobiliário, os fundos fechados e os fundos mútuos de privatização - FGTS.

3.2.4 Investimentos voltados à previdência complementar

Nos últimos anos, as dificuldades dos sistemas previdenciários geridos pelos Estados determinaram o aparecimento de sistemas complementares que associam a poupança, hoje, à estabilidade financeira, no futuro. Diversamente da previdência oficial, os participantes desses planos contribuem com recursos nas condições ajustadas, podendo transferir-se para outros planos, se assim o

desejarem, ou resgatar seus recursos a qualquer tempo. Como os recursos são investidos na forma de fundos, a possibilidade de resgatar esses recursos, a qualquer tempo, opera como se fosse uma aplicação financeira, o que não ocorre na previdência oficial.

Os planos de previdência privada são geridos, e disponibilizados, aos interessados, pelas entidades de previdência privada, autorizadas pelo governo a funcionar. Há vários produtos voltados à previdência privada, sendo que alguns têm contribuição definida, sem garantia de rentabilidade mínima, recebendo, contudo, os cotistas, o rendimento líquido gerado pelos fundos.

4. Mercado Financeiro: agentes

As partes envolvidas no mercado financeiro podem ser pessoas físicas ou jurídicas, domiciliadas no País ou não, já que cada vez mais as operações ditas *on-line* povoam este universo. Usualmente, em uma das pontas, insere-se operador do mercado financeiro, instituição financeira, bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, que pode atuar em seu próprio nome ou em nome de terceiros, inclusive o governo, tomador de recursos, por excelência, nesse mercado.

4.1 Investidores

Os investidores são pessoas, físicas ou jurídicas, domiciliados ou não, que são detentoras de poupança representada por recursos financeiros e

que vão aos agentes interessados em tomar recursos, mediante remuneração, para lhes oferecer os excedentes de que dispõem. Do ponto de vista da lei brasileira, há total liberdade de eleição de investimentos financeiros pelos investidores, conquanto a lei, em diversas circunstâncias, trate de forma diferenciada pessoas físicas e pessoas jurídicas, domiciliados e não domiciliados, objetivando atraí-los para o mercado financeiro.

Os não domiciliados¹⁶³ que investem no mercado brasileiro são equiparados, para fins tributários, às pessoas físicas residentes (L 8981/95, art. 78), ainda que se revistam da condição de pessoas jurídicas, no exterior, considerando-se que eles não têm qualquer obrigação legal de produzir documentos contábeis para fins brasileiros, da mesma forma que as pessoas físicas domiciliadas no País.

4.2 Instituições financeiras

Conquanto a atividade desenvolvida pelas instituições, ditas financeiras, conforme definido pela L 4595/64, não se confunda com a atividade do mercado financeiro, estão elas intrinsecamente a ele ligadas, razão pela qual se pode afirmar que essas entidades são atores que desenvolvem relevante papel nesse mercado que envolve, no conceito ora desenvolvido, as compras, vendas, trocas e aplicações de dinheiro. São instituições financeiras, consoante a lei: (i) estabelecimentos bancários oficiais ou privados; (ii) sociedades de crédito, financiamento e investimento; (iii) caixas econômicas; (iv) cooperativas de crédito; (v) seção de crédito das cooperativas. São equiparadas a instituições financeiras:

¹⁶³ Para fins tributários é irrelevante a distinção entre nacional e estrangeiro, razão pela qual somente se faz referência a domiciliados e não domiciliados.

(vi) sociedades de arrendamento mercantil; (vii) distribuidoras de títulos e valores mobiliários; (viii) corretoras de títulos e valores mobiliários. Submetem-se às disposições da legislação atinente ao mercado financeiro: (i) bolsas de valores; (ii) companhias de seguros e de capitalização; (iii) sociedades de distribuição de prêmios em imóveis, mercadoria ou dinheiro mediante sorteio de títulos de sua emissão ou por qualquer forma; (iv) pessoas físicas ou jurídicas que exerçam, por conta própria ou de terceiros, atividade relacionada com a compra e venda de ações e outros quaisquer títulos, realizando, nos mercados financeiros e de capitais, operações ou serviços de natureza dos executados pelas instituições financeiras.

As instituições financeiras desempenham diversas importantes tarefas no mercado financeiro, todas elas caracterizadas pela intermediação, quer na obtenção de recursos, quer na colocação de títulos e valores mobiliários, inclusive a custódia de tais ativos financeiros. Por conta dessa tarefa de intermediação é que alguns autores consideram que o conceito de mercado financeiro está associado, exclusivamente, a instituições financeiras e à intermediação. São tarefas próprias das instituições financeiras, de acordo com a lei:

- (i) captar e repassar recursos, remunerando os que lhes emprestam dinheiro e sendo remuneradas pelos que lhes tomam dinheiro;
- (ii) participar do sistema de distribuição de valores mobiliários, operando com a compra seguida da revenda de títulos e valores mobiliários, sociedades e agentes que façam a mediação na compra de títulos e valores mobiliários e bolsas de valores;

- (iii) prestar serviços autorizados em lei referentes à transferência, recebimento e depósito de recursos monetários, custódia de títulos e valores mobiliários, cobrança, investimentos, comercialização de produtos ditos financeiros, dentre outros.

De todas as atividades desenvolvidas pelas instituições financeiras, a que de fato é relevante, para fins desta análise, é a captação, gestão e aplicação de recursos financeiros, além da intermediação na colocação de títulos e valores mobiliários.

4.3 Bolsas de valores e de mercadorias

As bolsas são entidades sem fins lucrativos que têm por objeto permitir que se realize, em seu recinto, a negociação de títulos e valores mobiliários, bem como de contratos, em geral. No Brasil, a Bolsa de Valores opera com títulos e valores mobiliários emitidos por companhias registradas para tanto, sendo que tais transações ocorrem no chamado pregão, negociação pública desses ativos. A BMF opera com os chamados mercados de liquidação futura, que operam com índices, moedas, taxas e mercadorias sujeitas à volatilidade. Atualmente as bolsas se modernizam e passam a operar mediante conexões virtuais, através da Internet (pregão eletrônico que funciona após o fechamento do pregão regular), permitindo-se, também ao investidor fazer aplicações diretamente de sua base no chamado *home broker*.

4.4 Outras entidades

Além das entidades relacionadas, intervêm no mercado financeiro, as entidades de previdência privada e as seguradoras, mantendo produtos financeiros diretamente associados ao risco.

4.5 Órgãos públicos

O mercado financeiro é altamente regulado e fiscalizado, de tal forma que entidades públicas, vinculadas ao governo, nele interferem, a saber: BACEN e CVM. O BACEN regula a atividade desenvolvida pelas instituições financeiras, as garantias ofertadas em seus negócios, os riscos, os produtos financeiros por elas desenvolvidos. A CVM regula o mercado de títulos e valores mobiliários, determina seus comportamentos, coíbe os desvios, fiscaliza os balanços das companhias abertas bem como os movimentos que envolvem as compras e vendas de ativos de sua emissão tudo com o objetivo de evitar práticas predatórias no mercado.

5. A tributação da riqueza gerada no mercado financeiro

A riqueza que o mercado financeiro gera não passa despercebida pelos governantes: de alguma forma todos os Estados tributam a renda oriunda do mercado financeiro, exceto os chamados paraísos fiscais que dessa forma atuam com o fito de atrair essa riqueza para si. Algumas dificuldades se

apresentam na análise da tributação da renda oriunda do mercado financeiro e, a primeira delas, certamente, é a variedade e complexidade das operações que nele se desenvolvem.

A tributação do mercado financeiro, de forma geral, e de sua riqueza, de forma especial, é tão recente no Brasil quanto recente é esse mercado. De fato, o mercado financeiro, no Brasil, cresce e prospera a partir da década de 1980 em decorrência da forte inflação que assolou o País; na segunda metade dessa década nascem os produtos oriundos da chamada "engenharia financeira", engendrados como forma de fugir aos pesados custos impostos pela inflação. Na década de 1990, o controle da inflação, o contato com o resto do mundo e o início da globalização das atividades trouxeram, para o Brasil, uma imensa gama de produtos financeiros, antes não aplicados, que ensejaram a especialização legislativa, com o conseqüente nascimento de incidências tributárias nesse mercado.

A tarefa a ser desenvolvida, daqui para diante, é penetrar nesse mercado, entendê-lo, interpretando seus negócios, para após produzir crítica efetiva sobre os métodos de tributação que a lei brasileira lhes aplica no que tange à remuneração nele auferida.

6. Conclusões

6.1 Mercado financeiro é o conjunto de operações, agentes e mercadorias, voltado para negociações com o dinheiro. O mercado financeiro está lastreado no

dinheiro, voltado à busca da moeda por quem dela não dispõe, e ao seu emprego, por quem a poupou.

- 6.2 O dinheiro é a forma clássica de investir, qualquer que seja a modalidade de investimento que se esteja cuidando, logo a vantagem que decorre da adoção do conceito de mercado financeiro como aquele voltado para o dinheiro reside no fato de o foco de análise concentrar-se no próprio dinheiro, e em sua remuneração, independentemente da forma como o investidor chegou ao tomador dos recursos.
- 6.3 O mercado financeiro brasileiro está, claramente, dividido em dois segmentos, mercado de renda fixa e mercado de renda variável, cada um com seus instrumentos apropriados (títulos de crédito, títulos e valores mobiliários e contratos, em geral).
- 6.4 O mercado de renda fixa dito mais conservador, porque de menor risco, garante ao investidor remuneração certa (fixa) ainda que sobre uma base variável por força da aplicação de índices, coeficientes ou moedas.
- 6.5 O mercado de renda variável dito menos conservador, porque a ele é inerente o risco, opera com os chamados "produtos financeiros", subdivididos consoante a remuneração e o risco pretendidos pelo aplicador.

CAPÍTULO 3 - IMPOSTO SOBRE A RENDA: PRECISÕES INICIAIS

"Na verdade, por mais variado que seja o conceito de renda, todos os economistas, financistas e juristas se unem em um ponto: renda é sempre um ganho ou acréscimo do patrimônio."
(RE nº 89.791-RJ, 1ª T, STF)¹⁶⁴

1. O IR e o mercado financeiro

Consoante já referido em capítulos anteriores, o foco deste trabalho reside na análise dos principais aspectos e dos correspondentes reflexos jurídico-tributários da riqueza gerada pela atividade financeira, no que tange à incidência do IR. Para tanto, do ponto de vista metodológico, é essencial determinar o que seja renda, os princípios que a informam, os mecanismos que orientam a incidência desse tributo para, só após, adentrar no estudo da incidência nas operações do mercado financeiro.

O primeiro aspecto relevante a ser ressaltado é que o legislador constituinte brasileiro inseriu, na CF, todo o sistema tributário levando Geraldo Ataliba¹⁶⁵ a denominá-lo sistema constitucional tributário e defini-lo como "*o conjunto ordenado das normas constitucionais que tratam da matéria tributária, matéria tomada como princípio da relação que as unifica*" (as normas). O IR integra o sistema constitucional tributário previsto que está no art. 153, III, nos seguintes termos:

*"Compete à União instituir impostos sobre:
.....
III - renda e proventos de qualquer natureza..."*

¹⁶⁴ Revista Trimestral de Jurisprudência, nº 96, p. 781

¹⁶⁵ Sistema Constitucional Tributário, p. 9

Uma análise histórica do IR demonstra que, nem sempre, ele integrou o texto constitucional, tendo ingressado no sistema jurídico brasileiro somente no século XX. Entretanto, independentemente do momento em que foi inserido na CF, o mais importante a ser verificado é o conteúdo do comando acima transcrito, sua abrangência e aplicação, bem como a segurança de que desfrutam os destinatários dessa norma. No mercado financeiro, a tributação pelo IR desdobra-se em uma variedade muito grande de hipóteses que acompanham, também, a grande variedade de negócios que nesse mercado prosperam.

2. Notas históricas acerca da introdução do IR no Brasil

A análise histórica dos tributos, no Brasil, demonstra que durante o período colonial (1500 a 1808) não havia incidência sobre a renda no conceito hoje, constitucionalmente, previsto e que mais adiante será comentado.¹⁶⁶ Os tributos eram cobrados sobre a produção (percentual sobre pau-brasil e especiarias, pescado e colheitas, pedras preciosas e metais, exportação), o patrimônio (direito de passagem, donativos, contratos), rendas¹⁶⁷, foros e direitos (alcaidarias-mores, sisas, alcavalas), selo, passagem e subsídios. Além disso, eventos ditos extraordinários (guerra, reconstrução de cidades, donativos à família real) ensejaram a instituição de tributos com a finalidade de atender a tais situações emergenciais¹⁶⁸.

¹⁶⁶ *História dos Tributos no Brasil*, p. 306.

¹⁶⁷ As rendas, aqui referidas, não guardam qualquer referência com o conceito constitucional de renda, hoje previsto.

¹⁶⁸ Domingos Martins Eusébio relata que na França, após a Revolução, os tributos também eram rigorosamente reais, nunca se voltando às pessoas, a saber: contribuição predial, contribuição pessoal mobiliária, direito de patente, contribuição de portas e janelas, taxas assimiladas e taxa sobre valores mobiliários. *Imposto Pessoal de Rendimento, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, p. 43.

Com a vinda da família real uma nova era se instala e nascem tributos criados pelo Príncipe Regente D. João VI, especialmente voltados para o comércio externo: introduz-se o imposto de importação e autoriza-se a exportação de produtos brasileiros mediante pagamento de encargo (Carta Régia de 28 de janeiro de 1808). Outros tributos foram criados referentes a: direitos sobre a carne verde e seca, atividade de negociantes, livreiros e boticários, lojas de ouro, prata, estanho, cobre e tabaco, carruagens, a venda de imóveis urbanos (sisa) e de escravos ladinos (com ofício), rendimentos de imóveis urbanos e salários dos empregados públicos (Fazenda e Justiça)¹⁶⁹. A família real retira-se do Brasil em 1821, quando se inicia o Primeiro Reinado.

A declaração da Independência do Brasil tem, como diferencial importante, a outorga de uma carta constitucional para o povo (Constituição de 1824) que em seu art. 179 previa a contribuição de todos para as despesas do Estado, na proporção de seus haveres. Entre 1822 e 1831, ano em que D. Pedro I abdicou em favor de seu filho, pouco se modificou da estrutura tributária herdada de D. João VI, sendo que os tributos sobre o comércio exterior representavam o maior volume de arrecadação.¹⁷⁰

Com a abdicação, assumem o poder, durante o período em que o príncipe herdeiro não tem condições de governar, os chamados regentes. Em 1831 e 1832, respectivamente, são formuladas leis que assentam as primeiras premissas para a discriminação de rendas entre os diversos entes tributantes (Governo Central, Províncias e Municípios), culminando esse movimento com a

¹⁶⁹ *História dos Tributos no Brasil*, p. 186.

¹⁷⁰ *História dos Tributos no Brasil*, p. 195.

edição do Ato Adicional de 1834 que reforça a descentralização tributária pela qual o País passava¹⁷¹. De forma resumida, os tributos gerais (pertencentes ao Governo Central) incidiam sobre: comércio exterior, embarcações, direitos novos e velhos dos empregos e ofícios gerais, certidões (selo e emolumentos), proposição de más demandas, sisa sobre bens de raiz, bebidas espirituosas, despachantes e corretores, ouro e outros metais, lojas, armazéns e sobrados, carruagens, loterias e escravos. Os tributos cobrados pelas províncias diziam respeito à transmissão de propriedade a título gracioso, gêneros (açúcar, café e outros), transmissão da propriedade móvel, novos e velhos direitos, escravos ladinos (meia sisa), subsídio literário, prédios urbanos, viação em estradas provinciais e de navegação em rios, casas de leilão e modas. Os municípios podiam arrecadar em função das determinações das províncias a que pertencessem, assim como a Igreja podia estabelecer tributos para construir templos.¹⁷²

O Segundo Reinado inicia-se (1840) sob a égide da discriminação de rendas, sendo que em 1889, ano da proclamação da República, os seguintes tributos podiam ser arrecadados pelo Poder Central: comércio exterior, expedientes (gêneros e capatazias), armazenagem, faróis, docas, selo, transmissão de propriedade, indústrias e profissões, transporte, predial, subsídios e vencimentos, gado. Diversos autores consideram que o tributo sobre subsídios e vencimentos, devido por funcionários públicos e introduzido pela LO 317/1843, foi a primeira manifestação para a criação do IR¹⁷³. Os tributos provinciais, não descritos

¹⁷¹ Receitas e despesas provinciais e gerais são especificadas, pondo termo à confusão fiscal e tributária de então, *História dos Tributos no Brasil*, pp. 198-202.

¹⁷² *História dos Tributos no Brasil*, p. 202.

¹⁷³ *História dos Tributos no Brasil*, p. 223, No mesmo sentido Brandão Machado, Notas de Direito Comparado -Tributação na Fonte e Substituição Tributária. *Direito Tributário, Homenagem a Alcides Jorge Costa*, voll, coord. Luis Eduardo Schoueri, p. 76.

constitucionalmente, tinham na maior parte das vezes fato gerador idêntico aos tributos gerais, o que tornava extremamente elevado o ônus tributário dos contribuintes¹⁷⁴.

Além do tributo cobrado dos funcionários públicos, durante o Império, é importante mencionar que algumas tentativas de tributar a renda ocorreram, sendo que todas elas se implementaram sob o nome genérico de imposto sobre rendimentos,¹⁷⁵ destacando-se o imposto sobre dividendos, o imposto pessoal calculado em função de se manter casa de habitação própria ou arrendada, ainda que nela "*não se morasse*", imposto devido pelas sociedades anônimas à razão de 0,5% dos dividendos distribuídos. Como se pode observar, até o final do Segundo Reinado havia, apenas, um incipiente IR que elegia como contribuintes alguns cidadãos e gravava poucas rendas; não havia qualquer referência a efetivos acréscimos patrimoniais, como elementos orientadores da tributação. Concentrava-se o sistema tributário em exações sobre o consumo e o patrimônio.

Após a proclamação da República (novembro de 1889) inicia-se um trabalho de criação do IR tido como próprio das nações desenvolvidas e ricas e nas quais essa riqueza era mais bem distribuída. Em 1921, a L 4440/21 tributa dividendos, lucro líquido das sociedades, lucros de bancos e casa de penhores, bonificações de administradores, juros garantidos por hipotecas, prêmios de seguros, lucro de fábricas, lucro do comércio, operações a termo, lucros de

¹⁷⁴ *História dos Tributos no Brasil*, p. 221.

¹⁷⁵ *História dos Tributos no Brasil*, p. 250.

profissões liberais¹⁷⁶. Conquanto a lei falasse em tributar rendimentos, não havia um conceito de renda como o atualmente incorporado na norma constitucional, pois os princípios que devem nortear a tributação da renda ainda não estavam desenvolvidos, no Brasil, de tal forma que muitas vezes o capital resultava tributado. Rui Barbosa foi o grande propugnador da idéia que resulta vitoriosa, anos mais tarde, em 1922.

O IR somente foi criado pelo D (LO) 4625/22, que em seu artigo 31 assim dispunha:

*"Fica instituído o imposto geral sobre a renda, que será devido anualmente, por toda pessoa física ou jurídica, residente no território do país, e incidirá, em cada caso, sobre o conjunto líquido dos rendimentos de qualquer origem."*¹⁷⁷

Instituído o imposto, entretanto, muitas foram as dificuldades em arrecadá-lo, de tal sorte que o Congresso Nacional editou o D (LO) 4783/23¹⁷⁸, objetivando a sua implantação definitiva. De acordo com esse diploma legal, os rendimentos classificavam-se em quatro categorias: (i) comércio e indústria; (ii) capitais e valores mobiliários; (iii) salários públicos e particulares e qualquer espécie de remuneração; (iv) exercício de profissões não comerciais.

Como se observa, o D 4625/22 gravava o que denominava "*conjunto líquido dos rendimentos de qualquer origem*" fazendo referência, talvez,

¹⁷⁶ *História dos Tributos no Brasil*, p. 255.

¹⁷⁷ www.senado.gov.br, acessado em 10 de dezembro de 2005.

¹⁷⁸ Domingos Martins Eusébio, ao analisar o critério de tributação da renda global versus a tributação cedular de cada rendimento, comenta que a L 4783/23 eliminou o critério de tributação exclusivamente em bases globais e adotou a tributação por categorias, sob a alegação de que um tributo apenas global era difícil de executar. *Imposto Pessoal de Rendimento, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, pp. 67-69.

pela primeira vez, a uma idéia de tributar apenas efeitos líquidos ou acréscimos patrimoniais efetivos. Trata-se de aspecto fundamental no conceito de renda, pois no que tange ao mercado financeiro, ora sob análise, ao longo da história dos tributos no Brasil, muitas vezes foram seus rendimentos e ganhos alcançados pela tributação, como é o caso dos dividendos, dos juros, das operações a termo, dos capitais e dos valores mobiliários sem, contudo, serem gravados consoante os efetivos critérios de aquisição de riqueza. O D (L) 4984/25 introduz a tributação diferenciada entre pessoas físicas e jurídicas.¹⁷⁹ A arrecadação, entretanto, só se inicia com a regulamentação da lei, quando é editado o D 17390/26.

De acordo com Alcides Jorge Costa, o art. 22 do RIR¹⁸⁰, então vigente (1926), derivava do art. 26 do Anteprojeto da Reforma do IR, elaborado por Francisco Tito de Souza Reis, em atendimento ao pedido do Governo. O referido art. 22, acentua Alcides Jorge Costa, já demonstrava, através da expressão "*ganhos... que promanarem da venda e da permuta de propriedade*", a nítida opção do legislador pela teoria do acréscimo patrimonial, em matéria de tributação pelo IR¹⁸¹.

O IR foi inserido na CF em 1934, quando se definiu que sua arrecadação, exceto a renda cedular de imóveis, caberia à União Federal. Com o

¹⁷⁹ Durante a Primeira República as regras aplicáveis aos tributos vinham inseridas nas leis que regulavam o orçamento público e tinham a denominação de leis de orçamento, conquanto o instrumento adotado fosse o decreto ou o decreto - lei. Após o D 4984/25, foram editados os Ds 5127/26, 5138/27, 5416/27, 5606/28, 5750/29, 19550/30, 19623/31, 20852/31 e 22278/32 que nenhuma alteração substancial trouxeram na estrutura tributária do País. Fonte: www.senado.gov.br, acessado em 10 de dezembro de 2005.

¹⁸⁰ "*Consideram-se rendimentos brutos os ganhos derivados do capital, do trabalho ou da combinação de ambos, inclusive os que promanarem da venda e da permuta de propriedade*" www.senado.gov.br, acessado em 10 de dezembro de 2005.

¹⁸¹ Conceito de Renda Tributável. *Imposto de Renda, Conceitos, Princípios, Comentários*, coord. Ives Gandra da Silva Martins, pp. 24-33.

golpe político de 1937, é outorgada uma nova CF, que mantém o IR como de competência da União; as constituições que a sucedem (1946, 1969 e 1988) mantêm o imposto como de competência da União, utilizando sempre a mesma designação: imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza. Entre o ano de 1922, e a edição do CTN (1967), observa Alcides Jorge Costa¹⁸², adotou-se a expressão renda e proventos de qualquer natureza, sem que tenha havido qualquer discussão sobre a amplitude e abrangência desses conceitos.

O IR, ainda hoje, continua sendo considerado como dos mais relevantes nos sistemas tributários, conforme observa Domingos Martins Eusébio¹⁸³ quando afirma que a escolha e a prevalência dada a cada uma das modalidades econômicas de impostos, que divide entre rendimentos, despesa e capital, está condicionada à estrutura e ao grau de desenvolvimento econômico e social de cada país, sendo opinião unânime entre os tratadistas que ao imposto sobre o rendimento deve ser dado o lugar mais relevante no conjunto dos sistemas tributários. Afirma que os fatores que determinam essa escolha são os seguintes: (i) tributos sobre o capital destroem a riqueza fonte de rendimentos; (ii) tributos sobre a despesa têm feição regressiva; (iii) tributos sobre o rendimento, especialmente se progressivos, representam imposto perfeito, justo e social. Considerando esse último aspecto admite, em futuro mais ou menos próximo, a exclusão de qualquer outra modalidade de tributação, pois além de colocar em evidência o contribuinte direto, permite realizar a igualdade de sacrifício com reduzido custo de cobrança.

¹⁸² Conceito de Renda Tributável. *Imposto de Renda, Conceitos, Princípios, Comentários*, coord. Ives Gandra da Silva Martins, pp. 24-33.

¹⁸³ *O Imposto Pessoal de Rendimento, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal* p. 13.

3. IR: conceito de renda adotado

É essencial, antes de adentrar na análise da incidência do IR sobre as operações do mercado financeiro, que se esclareça o conceito de renda adotado neste estudo. O art. 153, da CF, autoriza a União Federal a instituir o “imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza” sem, contudo, elucidar o exato conteúdo da expressão “renda e proventos de qualquer natureza”. Não são poucos os estudiosos que sobre a matéria se debruçaram com a finalidade de determinar se há ou não um conceito constitucional de renda ou se tal conceituação é uma construção doutrinária e jurisprudencial norteadas pelos termos incorporados ao texto constitucional, pelo legislador constituinte. Na análise que se pretende fazer sobre a tributação da renda auferida no mercado financeiro, a determinação do que seja renda, para fins de incidência do IR, é crucial, pois permitirá conclusões muito diversas das previsões contidas na legislação ordinária que regula a matéria.

O campo de análise envolve, além do art. 153 da CF, o art. 43, do CTN, lei complementar que dispõe sobre normas gerais de direito tributário, regulando o sistema, no geral. O IR vem, no CTN, disposto nos seguintes termos:

"O imposto de competência da União, sobre a renda e proventos de qualquer natureza tem como fato gerador a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica:

I - de renda, assim entendido o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos;

II - de proventos de qualquer natureza, assim entendidos os acréscimos patrimoniais não compreendidos no inciso anterior.

§ 1º A incidência do imposto independe da denominação da receita ou do rendimento, da localização, condição jurídica ou nacionalidade da fonte, da origem e da forma de percepção.

§ 2º Na hipótese de receita ou de rendimento oriundos do exterior, a lei estabelecerá as condições e o momento em que se dará a sua disponibilidade, para fins de incidência do imposto referido neste artigo."

Observadas as determinações legais acima, passa-se à análise do conceito de renda, para fins deste estudo.

3.1 Conceito de renda: Economia e Direito

Dispõe a CF em seu art. 145, § 1º, que:

"Sempre que possível os impostos terão caráter pessoal e serão graduados segundo a capacidade econômica do contribuinte, facultado à administração tributária, especialmente para conferir efetividade a esses objetivos, identificar, respeitados os direitos individuais e nos termos da lei, o patrimônio, os rendimentos e as atividades econômicas do contribuinte."

Os impostos, como se depreende do texto constitucional, têm como suporte fático, situações, assim entendidos negócios jurídicos¹⁸⁴, de natureza econômica. Conjugando-se o disposto no art. 145, acima citado, e a análise da relação de impostos suscetíveis de serem instituídos pelos entes tributantes, constante da CF (arts. 153 a 156), fica evidente que todos eles estão referidos a negócios jurídicos, ou situações, de natureza econômica, a saber: compras e vendas (nacionais ou internacionais); aquisição de renda e proventos de qualquer natureza; aquisição de crédito, moeda, seguro ou títulos e valores mobiliários; propriedade territorial rural, territorial urbana, de veículos automotores; prestação de serviços. Além disso, capacidade econômica e atividade econômica são elementos essenciais na definição da hipótese tributária, de acordo com o comando constitucional. Por essa razão, Hugo de Brito Machado afirma que na relação jurídica tributária há, também, uma relação econômica subjacente e ela é que determina o significado da norma, sendo o tributo uma realidade econômica. Essa constatação, entretanto, não

¹⁸⁴ Negócio jurídico é modalidade de ato jurídico, *latu sensu*, que envolve duas ou mais partes e objetiva constituir, transferir, modificar ou renunciar a direitos (art 108, CC). Os atos jurídicos, *strictu sensu*, (art. 185, CC) não são negócios jurídicos, pois neles não há duas ou mais partes.

permite interpretar a norma jurídica, só e exclusivamente, pelos efeitos econômicos dos atos praticados¹⁸⁵, metodologia de interpretação e de integração não admitida pelo Direito, sob pena de afastar-se a chamada segurança jurídica¹⁸⁶. Entretanto, revestindo-se as situações descritas em lei, como suscetíveis de ensejarem o nascimento da obrigação de pagar impostos, é certo estarem elas regidas pelas leis da Economia, razão pela qual Direito e Economia, neste momento, se entrecruzam.

Renda, antes de qualquer coisa, é fenômeno econômico que, juridicizado, ingressa no mundo jurídico, o que justifica tenha sido ela objeto de muitas conceituações, jurídicas e econômicas. Nessa linha de entendimento, Luis César Souza de Queiroz¹⁸⁷, a partir de construção de Horácio A.García Belsunce, aponta: (A) teorias econômicas de renda: (i) distinguindo capital e renda; (ii) considerando renda apenas o produto da terra, ou da terra e, eventualmente, do capital; (iii) considerando renda como ingresso ou riqueza decorrente do exercício do poder produtivo do homem ou decorrente de quaisquer entradas, inclusive consumíveis sem alteração do capital; (iv) tomando a renda bruta, para, deduzidos os gastos necessários à sua produção, determinar a renda líquida; (v) fixando características definidoras de renda líquida como produto material ou imaterial, inclusive resultante do aumento de valor dos bens; (B) teorias jurídico-tributárias de renda: (i) renda-produto, em sentido estrito, como riqueza nova proveniente de atividade produtiva ou fonte produtiva durável e renda-produto, em sentido amplo, como riqueza nova, de natureza material ou não, que não decorre necessariamente de fonte produtiva permanente, realizada ou não, separada ou não, periódica ou

¹⁸⁵ No Capítulo 5, deste trabalho, será feita uma breve referência à interpretação econômica, que não se confunde com o conteúdo econômico dos fatos que ensejam o nascimento da obrigação de pagar impostos.

¹⁸⁶ *Curso de Direito Tributário*, p. 124.

¹⁸⁷ *Imposto sobre a Renda: requisitos para uma tributação constitucional*, pp. 120-216.

não, líquida e de natureza monetária ou não; (ii) renda-acrécimo como riqueza nova obtida de produto, ocorrência de fluxo ou aumento no valor do patrimônio, material ou não, acumulada ou consumida, decorrente ou não de fonte permanente ou produtiva, não necessariamente realizada, separada ou periódica, normalmente líquida, podendo ter índole monetária ou não; (iii) renda no sentido legalista, decorrente da definição dada pelo legislador ordinário.

Aliomar Baleeiro ensina que "*...há conceitos jurídicos e econômicos de capital e de renda. Direito Civil e Economia Política os construíram desde muito tempo.*"¹⁸⁸ Esclarece que do ponto de vista econômico o capital nasce da acumulação de rendas não consumidas, sendo que o próprio capital aplicado gera remunerações e utilidades; do ponto de vista jurídico o capital é o conjunto de bens que "*renovam seus frutos periodicamente*". Anota que a norma tributária grava a renda, observadas, porém, as seguintes premissas: (i) existência de fonte permanente geradora de renda, (ii) fluência de período de tempo para ocorrência e mensuração da renda, (iii) caráter periódico ou regular das utilidades e (iv) aplicação da atividade do titular na gestão da fonte. Considerados esses elementos, sintetiza duas grandes teorias que têm sido incorporadas às normas tributárias dos diversos países: (a) renda como atributo periódico da fonte permanente da qual promana e como elemento novo criado e que com ela não se confunde e (b) renda como acréscimo de valor pecuniário do patrimônio entre dois momentos diferentes.

Alcides Jorge Costa¹⁸⁹, citando Walter Ryser, informa que o conceito de renda pode ser examinado sob o ângulo da produção (renda é produto

¹⁸⁸ *Uma Introdução à Ciência das Finanças*, pp. 322-325.

¹⁸⁹ Conceito de Renda Tributável. *Imposto de Renda, Conceitos, Princípios, Comentários*, coord. Ives Gandra da Silva Martins, pp. 24-33.

de uma fonte permanente, natural ou criada pelo homem), da distribuição (renda é resultado da atividade da empresa distribuído aos agentes da produção) e do consumo (renda é apenas aquilo que se consome). A partir do ângulo da produção nascem as teorias da fonte (renda é produto periódico de fonte permanente) e a do acréscimo patrimonial (renda é acréscimo de ativos, líquido de perdas, gastos, juros e obrigações, em determinado período), que se opõe à primeira. Considera, por fim, que o conceito de renda envolve outras questões como caracterizar renda tributável apenas o fluxo monetário ou o valor de vantagens obtidas por força de relação contratual.

De acordo com Hugo de Brito Machado¹⁹⁰, o problema de conceituar a renda é tão grande que economistas e financistas têm se aplicado a desenvolver o conceito de renda, sem que haja coincidência de conclusões, razão pela qual a CF, fugindo a tais dificuldades referiu-se, também, a proventos. Examinando o conceito constitucional frente ao CTN, esclarece que para este, renda é sempre produto, resultado quer do trabalho, quer do capital, quer da associação de ambos; os demais acréscimos que não se enquadrem como renda, serão proventos. Esta conclusão, entre renda e proventos, entretanto, não é pacífica entre os doutrinadores. José Luiz Bulhões Pedreira considera que em sentido vulgar, renda é o produto do capital ou trabalho, sinônimo de lucros, juros, aluguéis, proventos e receitas. Proventos, para o autor, também é sinônimo de pensão, crédito, proveito, lucro e de fluxo. Esta última acepção, fluxo, indica algo que entra ou que é recebido, o que justificaria uma tendência doutrinária a considerar renda como fluxo e não como acréscimo¹⁹¹.

¹⁹⁰ *Curso de Direito Tributário*, p. 314.

¹⁹¹ *Imposto de Renda*, p. 2.

Extremamente interessante é a posição de José Artur Lima Gonçalves¹⁹² que considera o conceito de renda como constitucionalmente pressuposto, pois não está na CF explicitado, de tal forma que deve ser obtido eliminando-se, inicialmente, conceitos próximos como faturamento, patrimônio, resultado, lucro, etc. Conclui que o conceito pressuposto, e inserido nas disposições constitucionais, deve conter: "*(i) saldo positivo resultante do (ii) confronto entre (ii.a) certas entradas e (ii.b) certas saídas, ocorridas ao longo de um dado (iii) período.*" Na mesma linha, Roque Antonio Carrazza esclarece que o legislador ordinário não é totalmente livre para instituir os tributos pois que na própria CF há um conceito, ainda que implícito, de renda, de serviço de qualquer natureza e outros. Aduz que se equivocam aqueles que sustentam que renda, para fins de tributação pelo IR é tudo aquilo que a lei considera como renda, por inexistir uma noção constitucional de renda e proventos. O conceito de renda, completa, está contido na CF que dispõe ser a hipótese de incidência do IR, o fato de uma pessoa auferir renda e receber proventos. Renda há de ser riqueza nova, há de ser acréscimo patrimonial, acréscimo esse experimentado pelo contribuinte ao longo de um certo período. Isto significa que o legislador ordinário não pode fugir dos preceitos constitucionais denominando como renda ou provento o que não represente, de fato, do ponto de vista material da hipótese de incidência, acréscimo patrimonial auferido em um certo período de tempo que caracteriza o aspecto temporal da hipótese de incidência do tributo. Ressalta, nesse sentido, que a Ciência Econômica fornece diversos conceitos de renda, mas que o legislador ordinário somente poderá tomar aquele que permita compatibilizar a incidência com os

¹⁹² *Imposto sobre a Renda, Pressupostos Constitucionais*, p. 179.

princípios constitucionais sobre a matéria.¹⁹³ Resumindo o conceito de renda e proventos de qualquer natureza, afirma Roque Antonio Carrazza que "*são os ganhos econômicos do contribuinte gerados por seu capital, por seu trabalho ou pela combinação de ambos e apurados, após o confronto das entradas e saídas verificadas em seu patrimônio em certo lapso de tempo.*"¹⁹⁴

Luciano da Silva Amaro associa, de forma lapidar, o conceito constitucional (renda e proventos) com a disposição contida no CTN, para concluir que todo ingresso de riqueza nova no patrimônio de alguém, qualquer que seja a origem do proveito ou ganho, é passível de incidência do tributo.¹⁹⁵ Nesse sentido, relata Alcides Jorge Costa que, por ocasião do início dos debates sobre o CTN, a Comissão encarregada entendia que renda ou rendimento abrangeria todos os acréscimos patrimoniais, perfilhando, pois, a teoria do acréscimo patrimonial¹⁹⁶.

Fernando Aurélio Zilvetti¹⁹⁷, analisando o conceito de renda, observa haver hoje consenso sobre o seu conteúdo, predominando a doutrina legalista; o legislador ordinário, entretanto, tem limites dados pelos princípios constitucionais como a capacidade contributiva e o mínimo existencial. Para assim afirmar, parte dos primeiros estudos desenvolvidos pelos economistas do século XVII sobre a matéria, esclarecendo que financistas e juristas nem sempre convergiram ao tentar estabelecer um conceito de renda e conclui que o conceito

¹⁹³ *Curso de Direito Constitucional Tributário*, pp. 646-653.

¹⁹⁴ O Perfil Constitucional do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. *Imposto sobre a Renda (perfil constitucional e temas específicos)*, p. 35.

¹⁹⁵ Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza, " *Caderno de Pesquisas Tributárias*" vol 11.

¹⁹⁶ Conceito de Renda Tributável. *Imposto de Renda, Conceito, Princípios, Comentários*, coord. Ives Gandra da Silva Martins, pp. 24-33.

¹⁹⁷ O Princípio da Realização da Renda. *Direito Tributário, Homenagem a Alcides Jorge Costa*, vol.1, coord. Luis Eduardo Schoueri, pp. 298-328.

evoluiu ao longo dos tempos por força da tecnologia, da política e da própria sociedade.

Dentro desse debate de correntes que objetivam definir conceitos (econômicos e jurídicos) de renda, Luis César Souza de Queiroz¹⁹⁸ examina as diversas teorias que se formaram, no Brasil e no mundo, desde o século XVIII até o findar do século XX, para também perquirir a respeito do conceito constitucional de renda. Conclui que a expressão renda e proventos de qualquer natureza, como base tributável do IR, representa conceito indeterminado, contudo não vazio, de tal sorte que não se devem observar limites máximos, nem ao legislador ordinário se outorgue a liberdade de determinar o que seja renda. Assim o conceito constitucional de renda deve assentar-se em princípios contidos na própria CF, como a igualdade, a universalidade, a capacidade contributiva, objetiva e subjetiva, o mínimo existencial e a vedação de uso de tributo com finalidade de confisco¹⁹⁹.

Como se observa, entre o momento em que o IR foi introduzido, no sistema legislativo brasileiro, e o momento atual, muitas construções doutrinárias sobre a matéria foram feitas de tal sorte que esse tributo, hoje, apresenta grande complexidade e responde por volume substancial de arrecadação²⁰⁰. A indicação clara do conceito de renda aqui utilizado, é fundamental para determinar a tributação da renda auferida no mercado financeiro. O conceito de

¹⁹⁸ *Imposto sobre a Renda, Requisitos para uma Tributação Constitucional*, pp. 120-199.

¹⁹⁹ *Imposto sobre a Renda, Requisitos para uma Tributação Constitucional*, pp. 338.

²⁰⁰ De acordo com dados da SRF, o IR representa a segunda maior arrecadação dentre as receitas federais, só excedida pelas contribuições sociais por ela arrecadadas, montante esse igualado em dezembro de 2005. *Análise de Arrecadação das Receitas Federais*, maio/06, p. 26, Gráfico II B. www.receita.fazenda.gov.br, acessado em 16 de junho de 2006..

renda, certamente, está contido na CF e explicitado pelo CTN devendo ser entendido consoante a tradição legal, doutrinária e jurisprudencial brasileiras. O exame do D (LO) 4625/22 demonstra que seu artigo 31 já tributava, pelo IR, o conjunto líquido²⁰¹ dos rendimentos de qualquer origem, portanto o resultado de uma operação matemática que apurava efeitos que consideravam entradas menos saídas²⁰², logo o acréscimo patrimonial efetivo. A doutrina brasileira, de forma quase generalizada, sempre adotou o caminho do acréscimo patrimonial para analisar o fato gerador do IR e a jurisprudência também se pautou nesse sentido, como se observa de decisões exaradas, ainda na vigência de Cartas Constitucionais anteriores²⁰³.

O CTN não tomou rumo diferente e a análise das disposições contidas no art. 43 permite extrair a conclusão de que o fato gerador do IR é, efetivamente, o acréscimo patrimonial medido em um período de tempo. Irrelevante, para tal conclusão, parece ser o debate em torno da expressão "proventos", pois seja renda ou proventos o que foi adquirido, se resultar em acréscimo patrimonial, renda tributável será. De fato, o art. 43 do CTN, em seu inciso II, ao fazer referência aos proventos, tem a seguinte dicção "*de proventos de qualquer natureza, assim entendidos os acréscimos patrimoniais não compreendidos no inciso anterior*".(grifamos). Ao utilizar a expressão acréscimos patrimoniais, claramente a

²⁰¹ Consoante *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*, "... 7. ECON.diz-se de soma ou quantia que resulta após dedução de encargos ou despesas (renda I), (preço I)..."p. 1768.

²⁰² Domingos Martins Eusébio relata que o primeiro imposto, pessoal, que considerava receitas líquidas, portanto receitas deduzidas de encargos, como base tributável, nasceu na Prússia, em 1820; a Holanda seguiria o mesmo caminho em 1893. *Imposto Pessoal do Rendimento, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, p. 38.

²⁰³ O antigo TFR editou, dentre outras, as Súmulas nºs 39 ("*Não está sujeita ao Imposto de Renda a indenização recebida por pessoa jurídica, em decorrência de desapropriação amigável ou judicial*") e 182 ("*É ilegítimo o lançamento do Imposto de Renda arbitrado com base apenas em extratos ou depósitos bancários*"), ambas baseadas no conceito de acréscimo patrimonial.

lei refere-se tanto a renda (definida no inciso I) quanto a proventos (inciso II), manifestando a adesão do sistema brasileiro ao critério de acréscimo patrimonial e, dessa forma, afastando outros critérios ou interpretações não consentâneas com a idéia de acréscimo, inclusive a dita teoria legalista que considera como renda tudo o que a lei assim o definir²⁰⁴. Outro argumento que se soma nesta análise, apenas para reforçar a conclusão obtida, é que renda a ser tributada há de ser apenas riqueza acrescida, riqueza nova, sob pena de se tributar o patrimônio (riqueza velha, incorporada) alcançado pela incidência de outros impostos, na CF. Por essa razão não se pode considerar, tampouco, como riqueza a ser tributada pelo IR, a riqueza consumida, objeto de tributação pelos impostos que incidem sobre o consumo e a circulação, pois que a riqueza consumida²⁰⁵ somente estará retratada, patrimonialmente, pelo acréscimo patrimonial que ela possa vir a gerar, esse sim tributado pelo IR.

3.2 Conceito de disponibilidade de renda

De acordo com o CTN, não basta ter a renda, acréscimo patrimonial, é necessário dela dispor, jurídica ou economicamente. Assim, o art. 43 do CTN, de forma sucinta, determina que o fato gerador do IR é a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica de renda e de proventos, ambos acréscimos

²⁰⁴ Roque Antonio Carrazza também conclui nesse sentido ao afirmar que proventos e renda são, sempre, acréscimo patrimonial. O Perfil Constitucional do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. *Imposto sobre a Renda (perfil constitucional e temas específicos)* p. 53

²⁰⁵ Luis César Souza Queiroz alerta que as expressões renda acumulada, consumida ou adquirida podem representar uma forte contradição na medida em que se acumula, consome ou adquire somente direitos subjetivos patrimoniais (economicamente apreciáveis, avaliáveis em moeda) e não renda. Tais direitos, juntamente com as obrigações, formam o patrimônio de uma pessoa: renda é o acréscimo desse patrimônio. *Imposto sobre a Renda: requisitos para uma tributação constitucional*, p. 169

patrimoniais. O conceito de disponibilidade de renda também tem gerado muitos debates entre os doutrinadores.

Fortunato Bassani Campos²⁰⁶ sintetiza a questão da seguinte forma: (i) aquisição é ato de adquirir, tornar-se possuidor de, alcançar, conseguir, obter, etc.; (ii) disponibilidade é a qualidade daquele ou daquilo que está disponível, de que se pode dispor, de que se pode usar de qualquer forma, podendo também significar livre, desembaraçado, desimpedido, etc.; (iii) disponibilidade econômica é identificada pela doutrina tradicional como renda já percebida ou adquirida, auferida no sistema *cash basis*, (cita Henry Tilbery), confundida com a renda determinada em regime financeiro, (cita José Luiz Bulhões Pedreira), indicando fruto já colhido, (cita Luciano da Silva Amaro); (iv) disponibilidade jurídica, renda produzida mas não percebida, representativa de um crédito exigível, auferida no sistema *accrual basis*, (cita Henry Tilbery), determinada pelo regime econômico, (cita José Luiz Bulhões Pedreira), fruto pendente e não colhido ainda, (cita Luciano da Silva Amaro).

Ricardo Mariz de Oliveira, ao analisar a disponibilidade de lucros auferidos no exterior, para efeitos de tributação pelo IR²⁰⁷, esclarece que o fato gerador do imposto somente se forma pela completude dos dois componentes da hipótese descrita no art. 43 do CTN, de sorte a não faltar nenhum deles, ou seja, existência de renda ou proventos de qualquer natureza e existência de aquisição de disponibilidade econômica ou jurídica desses elementos. Ressalta que o objeto nuclear dessa tributação é a renda ou provento, vindo depois dele e de forma

²⁰⁶ Imposto de renda: Pessoas Jurídicas. *Curso de Direito Tributário*, coord. por Ives Gandra da Silva Martins, pp. 333-334.

²⁰⁷ A Disponibilidade Ficta de Lucros de Coligadas ou Controladas no Exterior. *Grandes Questões Atuais de Direito Tributário*, coord. Valdir Oliveira Rocha, 6º vol., pp. 393-438

dependente, a aquisição de sua disponibilidade por uma causa jurídica ou econômica e conclui que inexistente disponibilidade, seja econômica ou jurídica, sem renda e sem provento. Considera que somente há disponibilidade quando há novo direito, adquirido definitivamente; a disponibilidade de renda ou provento pressupõe, no mínimo, que o titular do patrimônio ao qual a renda acresce, dela se apodere efetivamente, quando se trata de disponibilidade econômica ou, quando se tratar de disponibilidade jurídica, dela se apodere juridicamente.

Brandão Machado²⁰⁸, por sua vez, analisou o art. 43 do CTN e concluiu que a expressão disponibilidade econômica foi introduzida pelo autor do projeto (Rubens Gomes de Sousa) a partir de influência da doutrina alemã que desenvolvera a chamada interpretação econômica no Direito Tributário, pois esta permitiria arrecadar ainda que o fato sujeito à tributação não caracterizasse um direito acrescido, mas pelos efeitos econômicos produzidos, assim poderia ser conduzido.

Hugo de Brito Machado²⁰⁹ resume o debate que até hoje se mantém, ensinando que: (i) disponibilidade econômica nasce do recebimento do valor que se vem acrescentar ao patrimônio do contribuinte; (ii) disponibilidade jurídica nasce do simples crédito de valor do qual o contribuinte passa, juridicamente, a dispor, embora este não lhe esteja ainda nas mãos. Nessa mesma linha Zuudi Sakakihara²¹⁰ esclarece que a disponibilidade econômica de renda ou proventos pressupõe a incorporação ao patrimônio, de direito ou de elemento

²⁰⁸ Breve Exame Crítico do art. 43 do CTN. *Estudos sobre o Imposto de Renda (em memória de Henry Tilbery)*, coord. Ives Gandra Martins e Brandão Machado, p. 114.

²⁰⁹ *Curso de Direito Tributário*, p. 315.

²¹⁰ *Código Tributário Nacional Comentado: doutrina e jurisprudência, artigo por artigo, inclusive ICMS (LC 87/96) - ISS (DL 406/68) - IPVA*, coord. Vladimir Passos de Freitas, pp. 127-147.

material identificável como renda ou provento, ainda que o direito não seja exigível; a disponibilidade jurídica, de sua vez, pressupõe a titularidade da renda e o correspondente direito de seu titular reclamá-la. A aquisição da disponibilidade jurídica implica na titularidade econômica, pois a aquisição da primeira acresce, necessariamente, o patrimônio, fenômeno caracterizador da disponibilidade econômica. Lembra, com muito acerto, que disponibilidade econômica, em nenhuma circunstância, confunde-se com a disponibilidade financeira.

A análise da disponibilidade jurídica, necessariamente, encaminha a discussão à análise da chamada realização da renda que, a seguir, se examina.

3.3. A realização da renda e seu princípio

3.3.1 Generalidades

O debate a respeito da disponibilidade de renda vem tomando novos contornos que muito bem se ajustam na tributação da renda auferida no mercado financeiro. Assim, recentemente, Fernando Aurélio Zilvetti ²¹¹ apontou novos rumos para tão importante questão. Esclarece o autor que o princípio da realização da renda assenta na identificação, antes de impor ao contribuinte uma obrigação de pagar o tributo, que a renda tenha sido efetivamente realizada. A realização da renda somente ocorre quando o contribuinte tem condições de considerar, como separado de seu patrimônio, o bem ou direito cuja realização lhe

²¹¹ O Princípio da Realização da Renda. *Direito Tributário, Homenagem a Alcides Jorge Costa*, vol.1, coord. Luis Eduardo Schoueri, pp. 298-328.

dará condições de assegurar a riqueza objeto de tributação. A separação em referência há de ser além de um direito, disponível imediatamente, o que não ocorre, necessariamente, quando se configura a disponibilidade econômica e a jurídica, de que cuida a lei brasileira, pois nenhuma delas assegura ao contribuinte a certeza da renda realizada. Para o autor, baseado nas lições de Brandão Machado, renda é um direito e, portanto, jurídico é o seu acréscimo.

O direito do contribuinte de ser tributado pelo IR prossegue Zilveti, somente em relação aos acréscimos destacados do patrimônio original, deve ser exercido quando, de fato, o acréscimo está realizado, pois este acréscimo realizado é que lhe permitirá pagar o tributo, sob pena de vir a ser tributado embora de renda não disponha. A disponibilidade econômica de renda não pode ser fato gerador do imposto, pois não se podem conceber direitos econômica, e não juridicamente, disponíveis, razão pela qual afasta a expressão "*disponibilidade econômica*" adotada pelo CTN. À disponibilidade atribui a possibilidade de ocorrerem os mesmos vícios se o contribuinte, conquanto tenha o direito de crédito, não consiga realizá-lo. Por essas razões entende que a expressão renda realizada melhor atenderia aos propósitos legais, informando que realização da renda ocorre quando o contribuinte "*entrega sua mercadoria ou serviço e recebe o valor correspondente, de forma integral disponível em caixa.*"²¹²

Relembra, ainda, Fernando Aurélio Zilveti²¹³ que o princípio da realização da renda é pouco estudado na doutrina brasileira, embora seja de

²¹² O Princípio da Realização da Renda. *Direito Tributário, Homenagem a Alcides Jorge Costa*, vol.1, coord. Luis Eduardo Schoueri, p. 324.

²¹³ O Princípio da Realização da Renda. *Direito Tributário, Homenagem a Alcides Jorge Costa*, vol.1, coord. Luis Eduardo Schoueri, pp. 298-328.

grande relevância para a realização da justiça fiscal, representando respeito aos princípios da capacidade contributiva do cidadão e da igualdade de tributação, de vez que um tributo somente pode ser pago com a renda gerada pelo fato tributável, uma vez realizada. A caracterização da realização da renda consiste na certeza do contribuinte de dar como separado de seu patrimônio o bem ou direito cuja alienação assegura o ganho, contudo a simples separação não é suficiente para constituir a obrigação de pagar o tributo: ele precisa ter a certeza da riqueza. Mizabel Derzi, em dois diferentes momentos, faz especial referência à renda realizada: (i) comentando sobre autores alemães que ao cuidarem do lucro realizado consideram que ele só é tributável se ocorrer algum tipo de mudança patrimonial ou acréscimo patrimonial concreto e efetivamente representado por dinheiro ou valor equivalente. O objetivo de tributar o lucro realizado é a proteção do patrimônio²¹⁴; (ii) afirmando que o lucro só é tributável se há uma mudança patrimonial, acréscimo de valor, efetiva e concreta que se tornou dinheiro ou valor equivalente: enfim quando está realizado²¹⁵.

A. Ramirez Cardona²¹⁶ analisa o conceito de realização de renda expressamente contido na lei colombiana que dispõe considerar-se realizado um ingresso, ordinário ou extraordinário, quando se recebe em dinheiro, em espécie de forma a equivaler legalmente a um pagamento ou quando o direito de exigí-lo se extingue por qualquer outro modo legalmente previsto, diverso do pagamento. Lembra que pode haver ingressos que não representam realização de renda como (reembolso de gastos e indenização por danos) e situações, com ausência de

²¹⁴ *Os conceitos de renda e patrimônio*, pp 56 e 137.

²¹⁵ *Direito Tributário Brasileiro*, Aliomar Baleeiro, Notas de Atualização, p. 304.

²¹⁶ *Direito Tributário*, pp. 137-151

ingressos, consideradas pela lei como tributáveis (uso de imóvel cedido ou valorização tributável de bens). Fundamenta a adoção desse princípio esclarecendo que a renda, para fins de IR, em sua estrita acepção econômica, configura o fato imponible (hipótese de incidência) enquanto a realização jurídico-contábil configura o fato gerador que faz nascer obrigação tributária. Pondera que a diferenciação entre o conceito econômico e o conceito jurídico-contábil é relevante para definir o conceito de renda, pois o conceito econômico está vinculado à riqueza, permitindo gravar ingressos que não têm essa natureza (o produto do trabalho) razão pela qual somente o fruto do capital pode ser tido como renda. A realização da renda afasta conceitos tradicionais e permite que se tribute a efetiva percepção²¹⁷, como o pagamento que se recebe de um ingresso, já tendo a pessoa o direito de exigí-lo.

3.3.2 A realização da renda no Direito Brasileiro

No Brasil, são contribuintes do IR, pessoas físicas ou jurídicas, domiciliados no País e não domiciliados que aqui desenvolvam atividades ou que aqui auferam renda. As pessoas físicas são tributadas²¹⁸ à medida que os rendimentos e ganhos forem percebidos, portanto pelo efetivo ingresso/recebimento de recursos monetários, contrapartida de trabalho desenvolvido ou de capital aplicado: a lei brasileira garante às pessoas físicas o direito de tributar a renda, qualquer que seja a forma pela qual for auferida, somente no momento em que ela se reputa realizada (regime de caixa). Assim, pessoas físicas que disponham de direitos de crédito somente reconhecerão a correspondente renda no efetivo

²¹⁷ Gilberto de Ulhoa Canto ensina que perceber é por a mão, logo renda percebida é aquela que está disponível na mão do contribuinte. Imposto sobre a Renda. Tributação das mais valias em geral, e, especialmente, das realizadas por pessoas residentes ou domiciliadas no exterior. *Estudos e Pareceres de Direito Tributário*, pp. 300-378.

²¹⁸ L 8134/90, art 2º.

recebimento do seu valor, bem como no caso da cessão e venda de ativos a prazo, o ganho de capital será tributado à medida da percepção dos recursos. Fernando Aurélio Zilveti²¹⁹ afirma que "*na apuração da renda das pessoas físicas leva-se em conta o regime de caixa, denominado pela doutrina como disponibilidade econômica, ou seja, o momento em que os recursos estão à disposição de beneficiário em moeda ou em crédito em conta corrente bancária do contribuinte*". Resume o autor, citando Seligman, que realização da renda é "*dinheiro em caixa*".

A pessoa jurídica é tributada²²⁰, como regra geral, com base no lucro real, que é o lucro líquido apurado em balanço, ajustado na forma da lei. O lucro líquido, de sua vez, é apurado consoante métodos ou critérios contábeis uniformes no tempo, registrando-se as mutações patrimoniais de acordo com o regime de competência²²¹, que pode ser definido com base nos princípios contábeis da realização da receita²²² e do confronto das despesas com as receitas e com os períodos contábeis.²²³ O princípio contábil determina se reconheçam receitas e correspondentes custos no momento em que tenham afetado, economicamente²²⁴, o patrimônio da sociedade, independentemente de sua realização jurídica, monetária

²¹⁹ O Princípio da Realização da Renda. *Direito Tributário, Homenagem a Alcides Jorge Costa*, vol.1, coord. Luis Eduardo Schoueri, pp. 298-328.

²²⁰ DL 1598/77, art 6º.

²²¹ L 6404/76, art.177.

²²² A receita é considerada realizada e, portanto, passível de registro na Contabilidade, quando produtos ou serviços produzidos ou prestados pela Entidade são transferidos para outra Entidade ou pessoa física com a anuência destas e mediante pagamento ou compromisso de pagamento especificado perante a Entidade produtora. Res. CFC 750/93 e Res. CFC 774/94, Princípios Fundamentais de Contabilidade.

²²³ Determina que toda despesa diretamente delineável com as receitas reconhecidas, em determinado período, com as mesmas deverá ser confrontada; os consumos ou sacrifícios de ativos (atuais ou futuros), realizados em determinado período e que não puderam ser associados à receita do período nem à dos períodos futuros, deverão ser descarregados como despesa do período em que ocorrerem Res. CFC 750/93 e Res. CFC 774/94, Princípios Fundamentais de Contabilidade.

²²⁴ A Contabilidade considera que o regime de competência reconhece fenômenos econômicos. O regime econômico não se confunde com a aquisição da disponibilidade econômica de renda que é entendida pela doutrina, em sua maioria, como o recebimento do valor (caixa) que vem acrescer ao patrimônio do contribuinte.

ou financeira. Assim, são registrados contabilmente encargos e riscos conhecidos e calculáveis (juros, contingências, tributos, etc.) independentemente do momento em que possam ser exigidos²²⁵. A lei ordinária prevê, para algumas situações, o direito de o contribuinte, pessoa jurídica, reconhecer receitas, para fins tributários, em regime de caixa, como é o caso das operações de incorporação e construção imobiliária²²⁶ e dos ganhos e perdas na realização de direitos e obrigações em moeda estrangeira²²⁷. O investidor brasileiro, em país com o qual o Brasil mantém acordo para evitar a dupla tributação da renda, em matéria de IR, somente reconhece os frutos de seu investimento, em sociedade investida, para fins de tributação local, em regime de caixa, ou seja, no momento em que os dividendos são pagos.²²⁸

Com base na doutrina²²⁹, pode-se concluir que dispõe, juridicamente, aquele que tem o direito de exigir algo, por força da lei ou do contrato, portanto tem direito de crédito, que ao seu patrimônio se acrescenta e por ele pode cobrar, estando a outra parte, devedor, desde então, obrigada a cumprir sua prestação, portanto pagar, sob pena de execução. De outro lado, dispõe, economicamente, aquele que recebeu o montante que lhe é devido e que, por consequência, desde o recebimento ao seu patrimônio se acrescenta.

²²⁵ L 6404/76, art. 184, I.

²²⁶ DL 1598, art. 27

²²⁷ MP 2158-35, art. 30.

²²⁸ Art. 10 dos tratados internacionais que seguem o Modelo OCDE.

²²⁹ Diversos autores analisaram o conceito de disponibilidade econômica e jurídica de renda, formulando outras teorias: (i) teoria do ato ilícito para caracterizar a disponibilidade econômica (Ricardo Mariz de Oliveira, *Princípios Fundamentais do Imposto de Renda. Estudos em Homenagem a Brandão Machado*, p. 205); (ii) teoria do esgotamento das hipóteses de disponibilidade (Luis Eduardo Schoueri, *Direito Tributário Internacional, Acordos de Bitributação. Imposto de Renda: lucros auferidos por Controladas e Coligadas no Exterior, Disponibilidade. Efeitos do Artigo 74 da Media Provisória nº 2.158-35 - Parecer. Direito Tributário Atual*, vol.16, p. 178.

Os não domiciliados são tributados em regime de caixa, de forma similar às pessoas físicas, pela percepção de renda assim considerada o respectivo pagamento, emprego, crédito, etc. O não domiciliado, rigorosamente, somente tributa a renda realizada, a riqueza adquirida e representada, efetivamente, por recursos monetários que lhe são creditados, pagos, etc. Sobre os não domiciliados, a renda por eles percebida e a correspondente tributação em decorrência de sua realização, são sempre válidos e úteis os comentários desenvolvidos por Alberto Xavier.²³⁰

Ao analisar a questão da realização da renda, Fernando A. Zilveti também discorre sobre dificuldades, muitas apontadas pela doutrina, no que tange à sua aplicação, a saber: (i) necessidade de atender ao procedimento determinado por lei (lançamento) para apuração do crédito tributário, de tal forma que a simples realização da renda não se sobreporia à exigência administrativa; (ii) prevalência do fato gerador que validaria a exigência fiscal restando a realização da renda apenas como elemento útil para apurar o fato gerador; (iii) possibilidade de o princípio da realização da renda dar aos contribuintes condições de determinar o momento de serem tributados, tomando essa tarefa ao Estado; (iv) dificuldade de se dar uma conceituação legal de realização. De outro lado relaciona argumentos favoráveis ao princípio: (i) evita a tributação de lucros não realizados; (ii) mostra resultados promissores nos países onde foi adotado, embora se reconheça a dificuldade de obter uma definição legal; (iii) convive, em certo limite e com garantias de restituição, com presunções legais ou ficções em nome da

²³⁰ *Direito Tributário Internacional do Brasil*, pp. 401-404.

praticabilidade²³¹, como critério de igualdade; (iv) aplica o critério de igualdade, dele se aproximando em nome da praticabilidade. Há manifestações jurisprudenciais no sentido de aceitar a realização da renda como justo critério de tributação.

Parece certo que o princípio da realização da renda permite a aplicação de um conceito de renda como acréscimo efetivamente disponibilizado, na medida em que a riqueza que ao patrimônio do contribuinte aderiu é representada, em última análise, por dinheiro ou bem que a ele equivalha e a propriedade do dinheiro é, também, como já analisado, sob todos os pontos de vista, o símbolo da riqueza e o instrumento fundamental das trocas, no mundo, e das operações que povoam o mercado financeiro²³². Quem dispõe de dinheiro, de fato, pode contribuir para o IR, pois dispõe de riqueza. Ressalte-se que dispor de recursos monetários, em muitas circunstâncias, não representa acréscimo patrimonial, como na hipótese de doação de dinheiro, como pontua Henry Tilbery.²³³

²³¹ O princípio da praticabilidade (para alguns praticidade) permite que na produção de normas, o Poder Legislativo se utilize de padrões, pautas, presunções e similares com o objetivo de facilitar a aplicação dessas normas e evitar o trabalho fiscalizatório ou investigativo de alto custo administrativo. É certo que em nome da praticabilidade não se pode desatender princípios constitucionais implícitos ou explícitos.

²³² É importante mencionar que o extinto TFR assim se pronunciou sobre o tema na ApCív. 55.389-RJ, em 29.09.80: "*Tributário - IR - Disponibilidade de Renda - Inteligência do art. 43 do CTN. A disponibilidade econômica ou jurídica implica a possibilidade de entrega da coisa (arts. 675 e 676 do CC), pressuposto indispensável à interpretação do art. 43 do CTN. Quem apenas possui título de crédito está em condições de vir a possuir renda, mas não possui renda.*"

²³³ O Imposto de Renda sobre valores recebidos por pessoas físicas em doação a título de indenização. *Repertório IOB de Jurisprudência*, 1ª quinzena de novembro de 1989, nº 2189, pp. 344-341.

4. A justiça fiscal através do IR

4.1 Primeiras considerações

O debate sobre a realização da renda, como princípio, fatalmente leva à discussão sobre a justiça fiscal através do IR. A expressão justiça fiscal deve ser analisada a partir do conceito de justiça que, somado ao conceito de fiscalidade, permite definição precisa. Justo (*iustus*) e, na seqüência, justiça (*iustitia*) derivam de *ius*, palavra latina que significa direito: *iustum* é o que se faz conforme o direito, a lei, é o legítimo. Muitos são os conceitos de Justiça podendo, todos eles, ser resumidos como a virtude²³⁴ do justo ou conforme o direito (*ius*), do bom (*boni*) ou adequado e do equânime ou conforme a eqüidade (*aequitas*), que consiste em atribuir a cada um o que é seu. A expressão fiscalidade corresponde ao conjunto de ações do Estado, tendentes a arrecadar, gerir e aplicar os recursos necessários à obtenção do bem comum²³⁵. Fiscalidade é, pois, mais ampla do que a tributação (ação de tributar) apenas uma das partes de um conjunto maior.

Dessa maneira pode-se afirmar, em um primeiro exercício, que justiça fiscal corresponde à atribuição, a cada cidadão, da parcela que lhe corresponde na arrecadação tributária considerando-se os benefícios que, em contrapartida, deverá receber. O Preâmbulo da CF declara objetivar o Estado

²³⁴ Ulpiano definia a Justiça como virtude tal era o grau de elevação que os romanos lhe emprestavam, conforme De Plácido e Silva, *Vocabulário Jurídico*, pp. 40, vols.III e IV; Celso a definia como arte (*ius est ars boni et aequi*). Consoante Alexandre Correia e Gaetano Sciascia, *Manual de Direito Romano*, p. 19; Hans Kelsen considera que a Justiça é a qualidade de uma conduta de um homem para com o outro e o juízo que dessa conduta se faz (justa ou injusta, conforme ou não a lei) é uma apreciação dessa conduta. *O Problema da Justiça*, pp. 3-5.

²³⁵ O *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*, p. 1349, registra fiscalidade dando-lhe duas acepções: sistema de arrecadação de impostos e conjunto de leis ligadas a esse sistema. Fiscalidade, neste trabalho, corresponde ao objeto da Ciência das Finanças, como definido no *Manual de Direito Financeiro*. Regis de Oliveira e Estevão Horvath, pp. 25-26.

brasileiro a plena realização do cidadão, para o que se inscreve a obrigação de todos colaborarem no atendimento de tais fins sendo que, nessa obrigação, se inclui, certamente, o pagamento do tributo. Essa contribuição, entretanto, deve considerar condições peculiares de cada contribuinte, sob pena de o mais simples conceito de justiça resultar descumprido.

4.2 Conceito de justiça fiscal, consoante a doutrina

Não são poucos os conceitos, definições e classificações de justiça. Ricardo Lobo Torres²³⁶ classifica a justiça sob diversos conceitos criados por variadas correntes doutrinárias: (i) distributiva, orienta a distribuição de riquezas e vantagens entre os homens; (ii) comutativa, orienta as trocas, no direito privado; (iii) social, orientaria um processo social espontâneo de desenvolvimento social e da economia social de mercado e da transferência de recursos da classe rica para a classe pobre, com a interveniência de certas instituições sociais; (iv) econômica, orienta o mercado, com nítido caráter intervencionista; (v) política, orienta a associação de pessoas com vista a uma existência plena, fundada na liberdade e igualdade; (vi) material, orienta conteúdos de igualdade para alcançar certos resultados; (vii) formal, orienta caminhos para que se alcancem determinados resultados; (viii) local, se aplica no âmbito de comunidades menores; (ix) universal, formada por um conjunto de princípios aceitos de forma racional pela humanidade ou quando referida à aplicação universal de princípios de justiça; (x) orçamentária, orienta regras e princípios relacionados às despesa e receita públicas; (xi) tributária, orienta a cobrança de tributos; (xii) fiscal, orienta a atividade fiscal do Estado,

²³⁶ *Tratado de Direito Constitucional Financeiro e Tributário, Valores e Princípios Constitucionais Tributários*, vol.II, pp. 112-124.

abrangendo a justiça orçamentária, tributária e financeira; (xiii) extrafiscal, orienta a cobrança de tributos com vistas à proteção da vida econômica e social. Ao tratar especificamente da justiça fiscal, observa Ricardo Lobo Torres,²³⁷ que ela é uma das formas de concretização da justiça política, vinculada às instituições políticas e à CF, citando, dentre outros, Dworkin que formulou o que denomina as duas regras de ouro da justiça financeira: a cada um de acordo com a sua necessidade, orientadora da justiça das subvenções e a cada um de acordo com a sua capacidade, orientadora da justiça tributária.

Fernando Aurélio Zilveti, após analisar longamente o conceito e conteúdo de justiça fiscal, conclui que ela depende, essencialmente, da aplicação do princípio da capacidade contributiva, sob pena de não se poder realizar, também, a justiça social; atendido o princípio da capacidade contributiva, também estará atendido o princípio da igualdade, por tratar igualmente os iguais e desigualmente os desiguais, distribuindo-se, dessa forma, a carga tributária de forma proporcional à riqueza de cada um.²³⁸ Dino Jarach²³⁹, de sua parte, analisando o princípio da

²³⁷ *Tratado de Direito Constitucional Financeiro e Tributário, Valores e Princípios Constitucionais Tributários*, vol.II, pp. 125-142

²³⁸ Analisando a construção histórica do conceito de justiça tributária (um dos aspectos da justiça fiscal), Ricardo Lobo Torres acompanha as diversas doutrinas e doutrinadores que debateram o conceito de justiça, passando pela Antiguidade e Idade Média, quando mal se distinguia um justo fiscal, especialmente porque os conceitos desenvolvidos atendiam às classes dominantes, pelo liberalismo, pouco preocupado com o tema e confundindo justiça com liberdade (séculos XVIII e XIX). Por sua vez, o positivismo (séculos XIX e XX), tanto em sua versão sociológica, que encara o tributo sob o aspecto de sua utilidade (felicidade geral, contrapartida de serviços) quanto formalista (Kelsen) que consagra o justo relativizado, de acordo com conceitos particulares, desenvolve caminhos depois abandonados pelo chamado resgate do conteúdo de justiça (Perelman e Larenz) voltado para certos valores naturais e para o direito justo. Com a queda do Estado de Bem Estar Social e as dificuldades da teoria da justiça social, nasce corrente no sentido da impossibilidade de formulação de uma teoria da justiça (Nozick, Luhmann, Habermas). A partir de 1970 é introduzida por John Rawls a idéia da justiça procedural, baseada no contrato social que os homens firmam com a finalidade de estabelecer as regras de convivência que podem ser resumidas em duas: liberdade política em sentido amplo e distribuição de renda e de bens com a intermediação de instituições sociais. Na mesma linha e fortemente influenciados por Rawls cita Buchanan, Tipke e Dworkin. *Princípios de Direito Tributário e a Capacidade Contributiva*, pp. 120-131

²³⁹ *Curso Superior de Direito Tributário*, p. 118

igualdade, que em matéria tributária também entende significar igualdade em termos de capacidade contributiva, conclui que sob rígidos conceitos próprios da ciência das finanças, nunca se obterá imposto ótimo, ideal da política tributária, pois que sempre haverá algum aspecto questionável quanto à sua inteira aplicabilidade, cabendo à jurisprudência atribuir o exato conteúdo do princípio da igualdade.

No caminho do imposto ótimo, Richard A. Posner conceitua como tal aquele que: (i) tem uma base ampla pois que facilita a arrecadação de grandes somas de que os Estados modernos necessitam; (ii) grava atividades cuja demanda não é muito elástica de modo que as possibilidades de substituição do tributo são mínimas; (iii) não aumenta a desigualdade, nem ofende a equidade e (iv) cuja administração não é cara. Conclui que a tributação da renda pessoal parece atingir essa finalidade²⁴⁰.

Diogo Leite Campos analisou a justiça e certeza, no direito tributário português, aplicando metodologia que implicou examinar as suas características principais a partir do modelo clássico proposto por Adam Smith como cânones cuja observância, ou não, determinam juízos de valor positivos ou negativos, a saber: (i) igualdade ou justiça, cânone que determina devam todos os cidadãos contribuir para as despesas públicas na proporção de todo o rendimento de que gozam, sob a proteção do Estado; (ii) certeza do tributo ou legalidade cânone que elimina a indeterminação, a arbitrariedade e a surpresa; (iii) a comodidade, cânone que determina seja o tributo cobrado na data e pelo modo mais cômodo para o contribuinte; (iv) economia, cânone pelo qual os menores sacrifícios são impostos ao contribuinte, com a correspondente redução de custos para o erário. Tomando os

²⁴⁰ *El análisis económico del derecho*, p. 460.

cânones da igualdade (justiça) e da certeza (legalidade) indaga sobre sua aplicação no direito tributário português, como uma ordem justa, tomando como referência disposição constitucional que determina a repartição igualitária dos rendimentos e da riqueza, ressaltando a importância do imposto único (tributação global) e progressivo sobre a renda. Feita a verificação, observa que os princípios constitucionais, embora fundados nos cânones acima, não são observados muitas vezes pelo legislador ordinário ou pelas autoridades, razão pela qual não passa, o dito direito tributário português, pelo valor justiça ou igualdade. Da mesma forma examina o cânone certeza (legalidade) concluindo que as normas ordinárias, especialmente as que regulam a atividade da administração, são inconstitucionais por violarem o princípio da legalidade. Conclui, após a análise efetuada, que princípios e valores, inerentes a qualquer sistema fiscal, são definidos pelo direito constitucional português, mas não informam a legislação ordinária, portanto há um direito fiscal inconstitucional, mas não está ausente um sistema jurídico fiscal.²⁴¹

O IR vem sendo construído, ao longo dos tempos, nos diversos Estados que o adotaram, mediante a observância de princípios e técnicas que objetivam arrecadar sem, entretanto, ferir os direitos do cidadão. Da leitura dos doutrinadores é possível relacionar os mais importantes princípios que vêm orientando os estudiosos, no Brasil e no mundo, no sentido de garantir a justiça fiscal em matéria de IR, a saber:

- (i) segurança jurídica: princípio que se reputa inscrito na CF e que garante ao contribuinte a certeza quanto às regras que lhe são e serão aplicáveis;

²⁴¹ Justiça e Certeza no Direito Tributário Português. *Direito Tributário, Estudos em Homenagem ao Prof. Ruy Barbosa Nogueira*, coord. Brandão Machado, pp. 109-130.

- (ii) pessoalidade da tributação: princípio que objetiva tributar a riqueza, pela pessoa auferida, evitando tributar patrimônio ou situações fáticas de maneira a interferir na economia. Em última análise, a pessoa é sempre a beneficiária final da riqueza;
- (iii) capacidade contributiva: princípio que indica a riqueza obtida e que deve ser gravada pelo tributo;
- (iv) tributação da renda global²⁴²: princípio que se contrapõe à tributação de rendimentos de diferentes naturezas, através de impostos ditos cedulares ou tributação definitiva ou em separado, que admitem apenas deduções especializadas e por essa razão não são considerados como critérios democráticos já que não permitem a progressividade e, portanto, a adequada distribuição da riqueza;
- (v) respeito ao mínimo existencial²⁴³: princípio que permite ao contribuinte (pessoa física ou jurídica) sobreviver dignamente;

²⁴² A tributação do rendimento global aparece em diversos países ao longo do tempo. Domingos Martins Eusébio relaciona: França (1907) adota o sistema associado a uma tributação cedular de rendimentos diversos, restando o imposto global como de sobreposição; Estados Unidos (1913) institui imposto cedular associado ao imposto complementar, global e progressivo; Inglaterra (1918) adota imposto cedular associado a imposto complementar (*supper-tax*) que opera com alíquotas progressivas, tudo associado ao IRF que deve, em tese, esgotar a tributação; Itália (1919) adota regime similar ao francês, mas antecipa, na exposição de motivos da lei, que este seria o primeiro passo para a adoção da tributação global, pessoal e progressiva; Bélgica (1919) adota modelo similar ao francês; Alemanha (1920) adota o imposto sobre o rendimento global em substituição ao cedular. *Imposto Pessoal sobre o Rendimento, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, pp. 37-69.

²⁴³ O princípio do mínimo existencial, consoante Domingos Martins Eusébio, foi violado, no Brasil, quando a L 3898/61, tornou variável a correspondente dedução na medida em que mandava reajustá-la a cada ano, bem como os abatimentos e encargos, com base no salário mínimo mensal estabelecido por lei, o que resultava em alteração indireta na tabela progressiva. *Imposto Pessoal sobre o Rendimento, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, p. 69.

- (vi) progressividade²⁴⁴: princípio que, respeitado o mínimo existencial como isento, tributa quem tem mais capacidade contributiva de forma mais gravosa. Opõe-se à proporcionalidade, princípio que grava os contribuintes mediante aplicação de alíquotas idênticas sobre a renda, sem considerar a personalidade do contribuinte, razão pela qual é considerado como iníquo por não distinguir situações particulares;
- (vii) generalidade: princípio que objetiva atingir o maior número possível de pessoas na mesma situação;
- (viii) declaração de rendimentos: princípio que se opõe à tributação com base em indícios²⁴⁵ e que permite ao contribuinte informar, plenamente, sobre o rendimento ganho e não ganho;
- (ix) universalidade: princípio que grava a totalidade das rendas auferidas pelo contribuinte, inclusive fora do território nacional;
- (x) não confisco: princípio que afasta tributos excessivamente gravosos que podem tornar-se penalidades;
- (xi) tributação em bases correntes: princípio que objetiva gravar o contribuinte à medida que auferir a renda, mediante retenção na fonte, admitidos

²⁴⁴ Domingos Martins Eusébio faz referência à degressão, metodologia adotada na Inglaterra, por lei de 1907 e consistente em reduzir a taxa normal do tributo por meio de abatimentos e deduções. *Imposto Pessoal sobre o Rendimento, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, p. 62.

²⁴⁵ Imposto dessa natureza era cobrado na Bélgica, por lei de 1821, onerando o contribuinte pelo que denominava *faculdades* e dispendo segundo aparências, Domingos Martins Eusébio. *Imposto Pessoal sobre o Rendimento, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, p. 62. Louis Trotabas e Jean Marie Cotteret fazem referência ao *forfait* ou metodologia de avaliação de riqueza com base em valores predeterminados que desconhecem perdas ou ganhos e que é imposta ao contribuinte, na França, sem que ele possa a isso recusar-se. *Droit Fiscal*, p. 28.

abatimentos e deduções, de tal forma a evitar a excessiva demora na restituição do pagamento indevido²⁴⁶;

- (xii) aplicação de pena: princípio que compele todos a contribuírem com o Estado, sob sanção.

A CF incorporou esses princípios orientadores da justiça fiscal quando em seu art. 145, § 1º dispõe que os impostos, sempre que possível, terão caráter pessoal e serão graduados em função da capacidade contributiva de cada um, permitindo-se ao poder público, respeitados os direitos individuais, identificar patrimônio, rendimentos e atividade econômica do contribuinte. Acerca do IR, especificamente, determina que seja informado pelos critérios da generalidade, universalidade e progressividade, na forma que a lei ordinária venha a dispor (art. 153, §2º). Além desses, o sistema constitucional tributário está fundado em princípios, escritos ou não na CF, dentre os quais sobressai o próprio Preâmbulo que declara objetivar o Estado brasileiro a plena realização do cidadão, para o que se inscreve a obrigação de todos colaborarem no atendimento de tais fins sendo que, nessa obrigação, se inclui o pagamento do tributo. Essa colaboração compulsória e individual, entretanto, deve ser exigida consoante princípios de justiça fiscal.

A idéia de que o IR é o mais adequado meio para atingir a justiça fiscal parece contar com muitos adeptos. Andrade Martins muito bem sintetiza essa percepção ao afirmar que nenhuma outra forma de tributação da riqueza dispõe de instrumentos tão apropriados para realizar os princípios de justiça e

²⁴⁶ De acordo com Domingos Martins Eusébio a Inglaterra, em 1944, aprovou processo conhecido como *pay as you earn* evitando-se, com isso, aguardar o final do ano para pedir restituição. *Imposto Pessoal sobre o Rendimento, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, p. 63.

igualdade, como aqueles incluídos nos arts. 42 e 43 do CTN²⁴⁷. Os aspectos acima relacionados, como essenciais à concretização da justiça fiscal em termos de IR, necessitam ser dissecados, o que se faz a seguir.

4.3 Princípios orientadores da justiça fiscal, em espécie

4.3.1 Segurança jurídica e pessoalidade

A segurança jurídica corresponde à certeza na aplicação e continuidade do sistema posto, fundamento de todo Estado de direito, razão pela qual se afirma que ela é pressuposta, sem necessidade de especial menção na lei. A pessoalidade é uma das manifestações de respeito à justiça fiscal e permite dar o devido peso a cada situação pessoal²⁴⁸. Uma das vantagens do imposto pessoal é captar o beneficiário da riqueza, protegendo-o, entretanto, nas situações de crises econômicas (ausência de riqueza) que os impostos reais não captam.

4.3.2 Capacidade contributiva

Capacidade contributiva, certamente, é princípio que mereceu a mais vasta análise por parte dos pensadores que, no geral, o consideram como desdobramento do princípio da igualdade. Nessa linha, Alfredo Augusto Becker tem interessantes considerações sobre esse princípio: (i) a locução "capacidade contributiva" é muito antiga e tem sido usada pelas ciências e pela lei; (ii) a locução

²⁴⁷ Limitações à Compensação de Prejuízos no Balanço Fiscal em I.R. e C.S.L. à Luz do Princípio da Capacidade Contributiva. *Revista Dialética de Direito Tributário*, nº 49, pp. 18-34.

²⁴⁸ Louis Trotabas e Jean-Marie Cotteret informam que a pessoalidade, em França, foi o grande orientador de todas as reformas fiscais que se fizeram no fim do século XIX e, na atualidade, associa-se ao princípio da tributação da renda global. *Droit Fiscal* pp. 19-21,

"capacidade contributiva" é vazia e pode ensejar todo tipo de manipulação; (iii) a locução "capacidade contributiva", quando inserida na constituição, significa a constitucionalização de um equívoco, pois é regra de direito natural; (iv) a locução "capacidade contributiva", juridicizada, foi reduzida a um mínimo de certeza e praticabilidade, razão pela qual transformou-se em determinação apenas para o legislador ordinário. Roque Antonio Carrazza pontua alguns aspectos importantes do princípio da capacidade contributiva, em relação ao IR: (i) associa o sujeito passivo do imposto exclusivamente com aquele que aufera a renda; (ii) serve de instrumento de direcionamento e amenização da tributação e (iii) serve de instrumento de política social.²⁴⁹

4.3.3 Renda global

A renda global é princípio que permite seja atingida a justiça fiscal na medida em que se afasta a tributação fracionada, ou parcial, que impede sejam atingidos os efetivos acréscimos patrimoniais; evita gravar rendimentos, ganhos e lucros que, em conjunto e por efeitos líquidos, contribuem para a apuração da renda, da verdadeira riqueza a ser tributada. A tributação da renda global, como se verá, é preterida, em muitas circunstâncias, pela lei brasileira, na medida em que se impõe tributação definitiva, ou exclusiva de fonte, para certos rendimentos sem que eles venham a integrar a renda global e, assim, sejam computados como acréscimos efetivos ou não, em função de outras remunerações e custos que se lhe agregariam. Associa-se à tributação da renda global a progressividade, adiante comentada.

²⁴⁹ O Perfil Constitucional do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. *Imposto sobre a Renda (perfil constitucional e temas específicos)* pp. 100-116.

4.3.4 Mínimo existencial

O mínimo existencial é importante princípio orientador da justiça fiscal. O conceito do mínimo existencial funda-se no princípio de que não se pode permitir que o cidadão (e a empresa) seja privado do necessário à sua sobrevivência e, por conseqüência, à continuidade do desenvolvimento de sua atividade econômica, essencial no conjunto que compõe o Estado²⁵⁰. No caso da pessoa física, no Brasil, por ficção, o mínimo existencial estaria, supostamente, sendo observado através da faixa de isenção prevista em lei. Além disso, o Estado brasileiro garante, também de forma genérica, às pessoas jurídicas, deduzir despesas necessárias à consecução de suas atividades, de tal sorte a tributar somente os lucros líquidos apurados. Esse tratamento genérico, tanto para pessoas físicas quanto jurídicas, no que tange ao mínimo existencial, implica generalizar situações particulares com efeitos, muitas vezes, nefastos, pois a ricos e pobres se aplicam os mesmos indicadores, embora a capacidade dos ricos para sobreviver, economicamente, seja muito maior do que a dos pobres. À vista desses elementos, a busca do mínimo existencial tem nuances variadas que deveriam ser respeitadas pela lei e nem sempre o são.²⁵¹

²⁵⁰ Nesse sentido Roque Antonio Carrazza: "A tributação por via do IR deve, pois, deixar intocado o mínimo vital do contribuinte - isto é, aquela porção de riqueza que lhe garante, e a seus dependentes, uma existência própria de cidadão. Abrimos um ligeiro parêntese para frisar que no caso da pessoa jurídica o mínimo vital corresponde ao indispensável para que remunere seus empregados, renove o estoque, mantenha o capital de giro- enfim, continue existindo, como empresa." O Perfil Constitucional do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. *Imposto sobre a Renda (perfil constitucional e temas específicos)* p. 50.

²⁵¹ A prova mais flagrante dessa conclusão reside no fato de que na hipótese de haver um único contribuinte, com responsabilidades familiares, o mínimo existencial será exatamente igual ao de outro contribuinte, sem encargos de família, pois ainda que lhe sejam aplicadas deduções, estas podem não equivaler ao mínimo de isenção.

4.3.5 Progressividade e proporcionalidade

A progressividade é considerada, junto com a capacidade contributiva, como princípio que permite distribuir de forma equânime a riqueza, razão pela qual é tida como essencial à consecução de um Estado Democrático, na forma do Preâmbulo da CF. O art. 153, § 2º, da CF, ao dispor sobre os impostos de competência da União, determina que o IR seja informado, dentre outros, pelo critério da progressividade. De acordo com Domingos Martins Eusébio²⁵², esse princípio teria se sustentado, ao longo do tempo, em diversos fatores orientadores de doutrinas que se sucederam, mas das quais alguns resquícios ainda se mantêm, a saber: (i) imposto progressivo corresponde ao benefício que o contribuinte recebe do Estado (teoria da troca); (ii) imposto progressivo decorre da capacidade contributiva ou faculdades do contribuinte que faz com que cada um sofra o sacrifício conforme lhe toca (teoria das faculdades e do sacrifício); (iii) imposto progressivo é instrumento de atenuação de desigualdades econômicas (teoria sócio-econômica); (iv) imposto progressivo compensa desigualdades gerais e/ou imposto progressivo compensa desigualdades especiais quando associado ao imposto proporcional (teoria da compensação); (v) imposto progressivo não necessita ser justo, mas apenas atender as necessidades do Estado ou é meio reformador que evita o conflito social através de concessões (teoria de arte); (vi) imposto progressivo somente aproveita aos ricos (teoria científica).

A progressividade opõe-se à proporcionalidade, que implica variar o tributo na mesma proporção que a renda varia, sendo a relação matemática

²⁵² *Imposto Pessoal sobre o Rendimento, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, pp. 101-145.

invariável. Na progressividade, de forma diversa, aumentando a matéria tributável, aumenta a alíquota, obedecidos a limites máximos, sob pena de a tributação tornar-se confiscatória. O imposto progressivo grava, pois, as rendas mais altas, mas também protege seus beneficiários, em época de crise, quando eles têm menor capacidade para colaborar. Para evitar desvios que a tributação global poderia trazer (progressividade ilimitada até anular a renda) à progressividade associou-se a tributação por faixas, que consiste em decompor a renda a ser gravada por escalões ou faixas sucessivas, cada uma com alíquotas diversas (progressivas) deduzindo-se da faixa seguinte o montante gravado nas faixas anteriores. Como a renda global permite deduzir custos necessários incorridos pelo contribuinte, preserva-se o mínimo existencial e, mediante aplicação da progressividade, tenta-se tornar mais justa a tributação.²⁵³

A progressividade pode ser global ou por faixas (escalões). Na progressividade global os rendimentos são arrumados por faixas e gravados por uma mesma taxa, o que tem sido considerado como método iníquo. A progressividade denomina-se por faixas ou escalões quando há o fracionamento do rendimento e aplicação a cada fração de uma alíquota. Outra modalidade de progressão seria a progressão por abatimentos, aplicando-se taxa única sobre rendimentos deduzidos de verbas que a lei autoriza²⁵⁴. Figura que se contrapõe, na essência, à progressividade, é a regressividade ou critério de tributação que aplica taxas menores para rendimentos maiores. Por fim, denomina-se degressão, a

²⁵³ Alfredo Augusto Becker, após comentar que progressividade, assim como proporcionalidade, não alteram a natureza jurídica de um tributo (são problemas pré-jurídicos cuja solução é do legislador) ensina que nos países onde o sistema constitucional conferiu juridicidade ao princípio da progressividade (caso do Brasil), o legislador ordinário tem o dever de observá-lo. *Teoria Geral do Direito Tributário*, p. 289.

²⁵⁴ Domingos Martins Eusébio. *Imposto Pessoal sobre o Rendimento, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, p. 95

tributação que objetiva reduzir a carga tributária mediante redução progressiva de alíquotas para rendas mais baixas, até atingir a isenção.²⁵⁵

Luis César Souza de Queiroz²⁵⁶ elenca como fundamentos da progressividade da renda: capacidade contributiva, igualdade e justiça fiscal; equidade quanto ao sacrifício; satisfação dos objetivos fundamentais da República, dentre eles a redução de desigualdades sociais. Conclui que qualquer análise versando sobre sua aplicação é destituída de interesse, pois é disposição constitucional de obrigatória observância.

A progressividade, entretanto, não é imune a críticas e Aliomar Baleeiro²⁵⁷ já o mencionava e alertava que o temor dos opositores da progressão de fato não era a progressão, em si, mas o mal uso que dela se poderia fazer. Richard Posner²⁵⁸ relaciona algumas restrições: (i) tributa desigualmente pessoas que tenham auferido valores idênticos de renda, ao longo do tempo, apenas que em percentuais diversos em cada período, necessitando, pois, ser rateada no tempo; (ii) guarda relação direta com a redução ou aumento do trabalho, pois que a concessão de alíquotas mais baixas, permite dispor de mais recursos para o lazer e, por conseqüência, afeta a economia como um todo mostrando seu lado regressivo; (iii) admite gastos redutores do tributo e permite a evasão tributária; (iv) é tributo inflacionário na medida em que grava mais fortemente os mais ricos e permite aos governos, sem alterar a lei, arrecadar mais todas as vezes que a inflação corrige, indiretamente, sua base de cálculo. No Brasil, o tema é objeto de controvérsias, pois

²⁵⁵ Aliomar Baleeiro, *Uma introdução à Ciência das Finanças*, p. 217.

²⁵⁶ *Imposto sobre a Renda, Requisitos para uma Tributação Constitucional*, pp. 95-98.

²⁵⁷ *Uma introdução à Ciência das Finanças*, p. 218

²⁵⁸ *El análisis económico del derecho*, pp. 470-474.

muitos o vêm como altamente nocivo por desestimular o esforço pessoal e o ingresso de capital estrangeiro, reduzir o desenvolvimento nacional e prejudicar a distribuição de riqueza²⁵⁹.

A proporcionalidade grava os contribuintes mediante aplicação de alíquotas idênticas sobre a renda, sem considerar as características pessoais (pessoalidade) razão pela qual é considerada princípio abominável em matéria tributária.

4.3.6 Declaração de rendimentos

A declaração de rendimentos, embora não expressamente referida na CF de seus princípios decorre, pois deve ser instrumento de obrigatória elaboração e apresentação ao Fisco, que dele se serve para apurar a matéria tributável. É garantia, para o contribuinte, de que a autoridade não tomará meros indicadores de riqueza para gravá-lo, fazendo-o, somente, quando houver a prática de um ilícito tributário. A declaração de rendimentos tem precípua função informadora da renda, podendo, entretanto, também se revestir da função de lançar o tributo (auto lançamento) conforme reiteradamente decidido por nossos tribunais, de vez que o valor a arrecadar, nela declarado, pode ser objeto de inscrição em dívida ativa, independentemente de lançamento por parte da autoridade²⁶⁰.

²⁵⁹ Luis César Souza de Queiroz, *Imposto sobre a Renda, Requisitos para uma Tributação Constitucional*, pp. 95-98.

²⁶⁰ EDREsp. 5.080/SC, STJ, DJ: de 24/11/97.

4.3.7 Outros princípios

O § 2º, do art. 153, da CF insere, ao tratar do IR, juntamente com a progressividade, os princípios da universalidade e da generalidade. A universalidade exige que todos os fatos que ensejaram a apuração de rendimentos sejam incluídos para a apuração da renda tributável, qualquer que seja a sua fonte produtora e qualquer que seja a sua localização, podendo confundir-se com a própria globalidade da renda, no dizer de Roque Antonio Carrazza.²⁶¹ A generalidade implica que todos os cidadãos, que estejam na mesma situação, devem contribuir para o Estado, na proporção de sua capacidade de fazê-lo. É usual afirmar-se que universalidade e generalidade são desdobramentos necessários do princípio da capacidade contributiva e, portanto, da igualdade, razão pela qual benefícios, quando concedidos, devem ser extensivos a todos que estejam na mesma situação.

No que tange ao não confisco, em matéria de IR, a inobservância ao princípio pode manifestar-se sob duas diferentes formas: (i) alíquota excessiva ou (ii) ausência da observância de características pessoais, o que inclui a capacidade contributiva.

A tributação em bases correntes (regime adotado no Brasil para as pessoas físicas e, após, para as pessoas jurídicas) objetiva gravar o contribuinte à medida que auferir rendimentos, ganhos e lucros²⁶². Adotando-se o

²⁶¹ O Perfil Constitucional do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. *Imposto sobre a Renda (perfil constitucional e temas específicos)* p. 40.

²⁶² A L 8981/95 introduziu tal determinação para as pessoas jurídicas em seu art, 25, sendo ela sucessivamente repetida pela legislação que lhe seguiu. A lei, entretanto, não faz referência à renda, mas aos rendimentos, ganhos e lucros, parcelas de renda, afastando-se, pois, do conceito constitucional de renda.

princípio da praticabilidade é de admitir-se uma tributação definitiva dessa natureza, mediante retenção na fonte ou não, permitindo-se, porém, abatimentos e deduções, de tal forma a evitar a tributação de uma não renda e os futuros pedidos de restituição, por parte dos contribuintes. O crédito tributário desfruta de privilégios, exigindo-se dos inadimplentes os encargos correspondentes, a sanção (pena), para aqueles que, chamados a contribuir, a isto se furtam.

4.4 Os princípios norteadores da justiça fiscal e a chamada concorrência tributária

A partir da segunda metade do século XX tomou corpo um fenômeno econômico que muitos entendem já vinha sendo lentamente construído desde o século XVI, denominado globalização que, reunindo capitais e tecnologia, viaja pelo mundo, em busca de oportunidades para novos investimentos. As empresas e as pessoas são os atores da globalização, revestindo-se da característica de multinacionais, transnacionais ou internacionais, todas com o objetivo de aplicar seus recursos e extrair vantagens. Considerando-se que há vários países no mundo buscando investidores com o fito de movimentar suas economias e, dessa forma, desenvolver-se econômica e socialmente, conseguem captar com mais facilidade aqueles que atraem capitais mediante concessão de benefícios tributários variados associados, muitas vezes, a gordas taxas de remuneração do capital. O mundo globalizado exige reflexão sobre a tributação e a justiça fiscal, pois muitas vezes o país onde são domiciliados os atores da globalização não é, necessariamente, aquinhado com a renda gerada por esses negócios que se perdem por meandros de planejamentos tributários e de países com baixa tributação da renda.

Analisando todos os aspectos que a globalização envolve, Vito Tanzi²⁶³ aponta, especialmente, para o aumento da concorrência tributária porque permite que todos os países tenham a oportunidade de exportar parte de seu encargo tributário para outros países mediante mecanismos variados como ocorre hoje com o chamado preço de transferência. Informa que as fórmulas atualmente adotadas pelos conglomerados, de ratear o custo tributário alocando renda em várias partes do mundo, têm tido sua sobrevida colocada em questão, razão pela qual considera que o IR poderá ser substituído pelo imposto sobre ativos ou pelo imposto de consumo.

No que tange aos princípios que sempre nortearam a tributação das pessoas físicas, como a tributação da renda global que coloca no mesmo cesto, independentemente da fonte, todos os rendimentos, Vito Tanzi entende que ela tem uma fraqueza perante o mundo globalizado: trata de forma idêntica todos os rendimentos, independentemente de sua natureza, o que permite às pessoas auferir rendimentos de juros, dividendos, lucros, etc., inclusive gerados no exterior, sob regimes tributários benéficos, em idênticas condições que o fruto do trabalho. Esta constatação fez com que alguns países que cita (nórdicos) tenham adotado como novo sistema de tributação a velha tributação cedular que melhor indicaria a capacidade contributiva (*ability to pay*)²⁶⁴. Considerando a ausência de um órgão internacional que supervisione a concorrência tributária, alerta para algumas possíveis nefastas decorrências dessa prática: (i) eventual redução da

²⁶³ *Curso de Derecho Tributario Internacional*, coord. Victor Uckmar, Globalization, Tax competition by the future, pp. 19-36.

²⁶⁴ Albert J. Radler refere em Comments of the interest directive proposal 1998, o mesmo fenômeno de abandono da progressividade sobre a renda global, nos países europeus, relativamente a juros, tributando-se tais rendimentos na fonte, em caráter de exclusividade, e afastando-se, inclusive, a declaração de rendimentos. *Curso de Derecho Tributario Internacional*, coord. Victor Uckmar, pp. 471-476

receita tributária; (ii) mudança da estrutura dos sistemas tributários para direções não desejadas pelos administradores tributários; (iii) redução da progressividade dos sistemas em direção a práticas menos eqüitativas. A maior evidência de que esses problemas já existem não é a redução da receita tributária de cada país envolvido na globalização, mas o impacto que se observa nas estruturas tributárias.

Em matéria de renda gerada no mercado financeiro, o fenômeno da globalização impulsiona o domiciliado a investir em países de baixa ou nenhuma tributação e, em contrapartida, atrai o não domiciliado a investir no mercado local mediante tratamento tributário discriminatório, na maior parte das vezes.

4.5 Conclusão quanto à justiça fiscal

A justiça fiscal é, de fato, ideal a ser perseguido pela sociedade, cabendo, porém, essa tarefa à Moral, ciência do bem, ou à Política, técnica do "*realisticamente possível*", no dizer de Aliomar Baleeiro,²⁶⁵ lembrando que a justiça ou injustiça de determinado imposto não é, tampouco, da alçada da Ciência das Finanças. Observe-se, entretanto, que a justiça fiscal envolve as três áreas de atuação financeira do Estado: (i) a obtenção de recursos mediante adequada geração de receitas próprias e de arrecadação de tributos, portanto a justiça tributária; (ii) a adequada gestão dos recursos obtidos, de forma manter sua integridade e, até mesmo, multiplicá-los como o faz o administrador privado em relação a seus bens, logo a justiça fiscal; (iii) a adequada aplicação dos recursos no

²⁶⁵ Uma Introdução à Ciência das Finanças, p. 280.

atendimento das necessidades do Estado, logo a justiça política. O tributo será justo na medida em que o contribuinte for chamado a colaborar: (i) na proporção da riqueza de que dispõe; (ii) desde que essa riqueza esteja de fato realizada; (iii) observadas as especiais condições do cidadão e (iv) desde que a sua colaboração seja adequadamente gerida e aplicada.

É certo que mudanças no cenário mundial, como é o caso da globalização, trarão novos critérios de tributação e valorização da renda, do ponto de vista econômico e moral, trazendo, também, à discussão se o fruto do trabalho merece ou não tratamento diferenciado em relação aos ganhos no mercado financeiro. No Brasil, ao longo dos últimos anos, muitas foram as reformas produzidas na lei tributária, nenhuma delas, certamente, modelo de justiça tributária ou fiscal, na medida em que a tarefa do Estado não se define de acordo com os interesses da sociedade (adequadas gestão e aplicação de recursos). Não basta, pois, inscrever os princípios norteadores da justiça fiscal, acima comentados, na CF se o legislador ordinário não os atender, restando o tributo, na essência, constitucionalmente injusto. Aliomar Baleeiro já resumiu essa questão há tempo:

"Quando o direito positivo de um país exterioriza diretrizes programáticas no sentido de certa concepção de justiça fiscal, o problema passa a ter um dado institucional concreto. Interessa verificar se os instrumentos tributários adotados pelo legislador são idôneos para o fim que ele almeja ou se o realizam praticamente, assim como as causas que estorvam esse resultado.

*Os legisladores têm intenções ou fins, e atribui-se à sua obra a mens legis. Nem sempre os meios são os mais eficazes e aptos para os fins em determinadas circunstâncias".*²⁶⁶

²⁶⁶ Uma Introdução à Ciência das Finanças, p. 280.

5. Conclusões

- 5.1 O conceito de renda é constitucionalmente pressuposto.
- 5.2 A tradição legal, doutrinária e jurisprudencial brasileiras consideram renda como acréscimo patrimonial, assim tomados todos os ingressos obtidos, deduzidos dos correspondentes custos, em um certo período de tempo.
- 5.3 Dispõe de renda quem pode exigir e realizar seu crédito (direito), pois a exigência, ainda que amparada em lei, não resulta em realização.
- 5.4 É possível atingir a justiça fiscal pelo IR, na estrita observância dos princípios constitucionais, implícitos e explícitos, que orientam o sistema constitucional tributário.

CAPÍTULO 4 - IMPOSTO SOBRE A RENDA: MODALIDADES E REFERENCIAIS DA INCIDÊNCIA

"La propiedad que tienen los impuestos indirectos de disimular la exacción fiscal, integrándola en los gastos del contribuyente, ha suscitado el interés por hallar procedimientos análogos aplicables a los impuestos sobre las rentas."
(Maurice Laure)²⁶⁷

1. Generalidades

1.1 Renda global, acréscimo patrimonial e a tributação dos rendimentos auferidos no mercado financeiro

O conceito de renda já foi examinado e, desse exame, resulta cristalino que a CF determina se tribute, como renda, o acréscimo patrimonial, completando o CTN que esse acréscimo seja disponível, econômica ou juridicamente. As mais modernas tendências acrescentam, além dos elementos já relacionados, e como condição essencial para gravar a renda, que ela seja realizada, ou seja, que de fato ela seja recebida, em dinheiro ou em espécie, como se um pagamento, ou outro qualquer modo de extinção de obrigação ocorresse²⁶⁸. A disposição constitucional implica, também, que a renda seja global, logo, tributa-se a totalidade da renda percebida sob pena de o contribuinte, tributado por parcelas de renda (rendimentos, lucros e ganhos) isoladamente, pagar por um acréscimo que não existe, privado que foi de deduções, perdas e reduções que afetam a totalidade da renda.

²⁶⁷ *Tratado de Política Fiscal*, p. 329.

²⁶⁸ A jurisprudência, eventualmente, incorpora tais entendimentos como ocorreu com a tributação da variação cambial em direitos e obrigações em moeda estrangeira, que somente pode ser reconhecida, para fins tributários, na efetiva liquidação (pagamento, consoante o Tribunal) do direito ou da obrigação (REsp. 320455/RJ, STJ, DJ 20/08/01, p. 393).

Na análise da renda global, insere-se, também, a discussão da tributação cedular, comentada em capítulo anterior, que toma uma única modalidade de acréscimo e o tributa em separado dos demais, atribuindo-lhe, é certo, deduções e custos, mas impedindo que ele seja considerado em conjunto com outros rendimentos. Conforme já se comentou, alguns países que outrora adotavam em sua plenitude o conceito de tributação global da renda partem, nos últimos tempos, para a tributação cedular, associada à tributação global, sob alegação de que a tributação global trata igualmente todos os rendimentos, seja qual for a sua natureza ou origem, o que, no entendimento de muitos distingue os contribuintes de forma desastrosa.

Há outras modalidades de tributação pelo IR, hoje praticadas, que também ferem o conceito de renda global e que, entretanto, desfrutam de larga aceitação entre os vários países, dentre elas a incidência na fonte, definitiva ou antecipada, em que o a lei exige que terceiro, responsável para tanto eleito, proceda à retenção e ao subsequente recolhimento do imposto. A tributação pelo IR, no que tange à antecipação tributária, no âmbito do mercado financeiro, é riquíssima e tem, observar-se-á, fundamentos que não residem na tributação em si, mas envolvem questões muito mais relevantes, inclusive de política fiscal. Além do sistema de tributação na fonte, há sistemas de auto-recolhimento, definitivo ou mera antecipação, com a diferença de que o responsável é o próprio beneficiário da renda e não terceiro.

1.2 Rendimentos auferidos no mercado financeiro e rendimentos provenientes de outras origens: o que há de novo sobre esse tema

No Capítulo I, comentou-se que durante muito tempo, por razões históricas, morais e religiosas extrair frutos do dinheiro foi tido como atividade, procedimento e comportamento menos nobre e digno, de tal sorte que aqueles que se dedicavam a operar com o dinheiro foram execrados e perseguidos, muitas vezes. Modernamente, esses conceitos se modificaram e o dinheiro, principal mercadoria nas trocas que o mundo globalizado propõe e permite, ganhou relevância tal que os momentos de crise e de prosperidade que o mundo hoje vive estão todos associados ao mercado do dinheiro e às regras que o dominam.

Muitos estudiosos têm abordado se, de fato, nos próximos anos o rendimento do capital, os juros, por exemplo, ainda serão tributados pelo IR. Nessa linha de debate Yoshiro Masui²⁶⁹ indaga se essa tributação sobreviverá no século XXI, preocupação que ele informa é compartilhada por muitos, em muitos países. Acrescenta que a crescente pressão dos mercados financeiros globais está levando a uma revisão de idéias especialmente porque as pessoas têm poupanças muito grandes acumuladas (caixa e depósitos bancários) de tal sorte que a concentração de ativos está representada por dinheiro e não por participação em atividades industriais ou comerciais, tradicionalmente tidas como geradoras de desenvolvimento econômico e social. Essa constatação deve determinar uma mudança substancial na política de tributação dos diversos países.

²⁶⁹ Taxation of Cross-Border Interest Flows: Japanese Responses. *International and Comparative Taxation, Essays in Honour of Klaus Vogel*, edited by Kees van Raad, pp. 123-133.

É inegável, nos dias de hoje, a importância que o dinheiro adquiriu como instrumento para alavancar o desenvolvimento dos diversos países. Isso faz com que uma forte concorrência internacional se estabeleça no sentido de captar recursos para tanto, mediante remunerações cada vez mais atraentes e encargos tributários cada vez menores²⁷⁰. A concorrência tributária é cada vez mais predatória exatamente por conta da necessidade de atrair recursos; Jacques Malherbe²⁷¹ sustenta que a continuidade desse movimento é uma decisão política dos países envolvidos e que é cada vez maior o número deles que adota algum tipo de benefício para atrair capitais, o que demonstra a sua importância. Por consequência, parece estar sendo afastado, paulatinamente, o antigo ranço que sobre a renda oriunda do capital aplicado imperava.

No Brasil, a lei societária²⁷² considera como integrante do resultado operacional das empresas, o produto da aplicação no mercado financeiro, especialmente porque os valores aplicados resultam, sempre, da atividade desenvolvida pela companhia. A própria legislação que regula a tributação dos ganhos e rendimentos no mercado financeiro tributa, via de regra, tais ganhos e rendimentos a alíquotas mais reduzidas do que o faz em relação aos rendimentos do trabalho assalariado²⁷³ o que implica afirmar que também, em nosso país abandona-

²⁷⁰ Com o fito de aumentar os investimentos no Brasil, o Governo Federal, recentemente, reduziu a zero a alíquota do IR sobre os juros de títulos públicos adquiridos por não domiciliados, o que demonstra, de uma certa maneira, a importância dessa mercadoria (L 11312/06).

²⁷¹ Informa diversas situações que ocorrem na Europa, voltadas para centros financeiros, *call centers* e similares, Harmful Tax Competition and Financial Centers. *International and Comparative Taxation, Essays in Honour of Klaus Vogel*, edited by Kees van Raad pp. 111-122.

²⁷² L 6404/76, art 187, III.

²⁷³ Muitos estudiosos entendem que o trabalho assalariado não deveria, sequer, ser tributado (A.Ramirez Cardona considera que a contrapartida do trabalho é indenização. *Derecho Tributario*, p. 141) enquanto outros defendem a tributação cedular dos rendimentos e ganhos gerados no mercado financeiro quando o local da fonte não os tributa ou tributa-os a alíquotas mais reduzidas do que o país de destino (Yoshiro Masui, *Taxation of Cross-Border Interest Flows: Japanese Responses*, in *International and Comparative Taxation, Essays in Honour of Klaus Vogel*, edited by Kees van Raad, pp. 123-133.)

se o preconceito para ingressar em um novo mundo em que o dinheiro, sem dúvida, tornou-se bem da mais extrema importância social e econômica, razão pela qual não se lhe deveria atribuir nenhum tipo de tributação mais gravosa.

2. IR e mercado financeiro: regimes de tributação

Os rendimentos e ganhos auferidos no mercado financeiro são gravados pelo IR, nem sempre, contudo, integrando a renda global, como a mais tradicional doutrina vem recomendando ao longo do tempo. A forma pela qual a renda auferida no mercado financeiro é alcançada, porém, tem variado bastante quanto ao regime adotado e os seus correspondentes fundamentos. Denomina-se, para fins deste estudo, como regime de tributação o conjunto de regras aplicáveis a um dado rendimento, lucro ou ganho, nele se incluindo o momento da incidência (fato gerador), a base de cálculo, a alíquota e o pagamento ou recolhimento. Os rendimentos e ganhos auferidos no mercado financeiro podem submeter-se, sob a legislação brasileira, aos seguintes regimes: (i) tributação na fonte, exclusiva ou como antecipação do imposto devido na declaração; (ii) tributação periódica seguida de auto-recolhimento, em separado ou em conjunto com outros rendimentos, exclusiva ou como antecipação do imposto devido na declaração e (iii) tributação na declaração, em conjunto com os demais rendimentos e ganhos, compondo a renda a ser efetivamente tributada após as deduções a que o contribuinte faz jus.

O regime adotado pelo Estado brasileiro para gravar a renda, no mercado financeiro, tem variado ao longo do tempo, pois fonte e exclusividade às vezes são adotadas como forma de evitar a evasão fiscal ou de gravar a renda daqueles que não a declaram, como ocorria, no passado, com a tributação de

beneficiários não identificados ou para agravar o encargo tributário de operações tidas como especulativas. Muitas vezes a adoção de certos regimes se fez, e ainda se faz, em detrimento do contribuinte, sem considerar o efetivo acréscimo patrimonial e em desacordo com os interesses econômicos dos envolvidos. Acresça-se que esses regimes são adotados sem que, de fato, a legislação considere a natureza das operações desenvolvidas e o seu conteúdo econômico; essa falta de entendimento das operações financeiras acarreta, em algumas especiais circunstâncias, um indevido tratamento tributário com prejuízos sensíveis para os investidores. É relevante salientar que tomar como elemento de orientação, para efeitos tributários, o conteúdo econômico da operação que se pratica, não significa a adoção de uma posição que aceite a interpretação econômica do fato tributário²⁷⁴.

2.1 Tributação na fonte

2.1.1 Generalidades

Reporta Brandão Machado que o método de arrecadar o IR na fonte vem citado em fragmentos que remontam ao século V de nossa era, havendo, porém, referências dessa tributação no antigo direito romano. Durante a Idade Média, a sistemática é adotada por diversos estados e cidades, sendo que a partir do século XIX passou a ser adotada com maior freqüência, tendo se tornado, hoje, uma unanimidade em todos os países. No Brasil, foi introduzido no século XIX, pela LO 317/1843, vigente por apenas um ano; o sistema foi adotado em 1867, pela

²⁷⁴ No Capítulo 5, deste trabalho, a questão será tratada com mais profundidade.

L 1507, apenas para os funcionários públicos, perdurando até os dias de hoje.²⁷⁵ Tendo em vista que somente em 1934 a CF passa a prever imposto de competência da União sobre a renda e proventos de qualquer natureza, excetuada a renda cedular de imóveis, de competência municipal, a primeira produção legislativa importante dessa incidência é o DL 5844/43, que grava na fonte os rendimentos brutos de títulos ao portador, dentre outras manifestações de riqueza. A partir dessa norma, multiplicaram-se as disposições sobre a matéria e as hipóteses de incidência.

Aliomar Baleeiro, ao comentar o IR²⁷⁶, trata a sistemática de fonte como uma "*técnica de arrecadação*" por autolançamento²⁷⁷, aplicável em certos casos especiais. Técnica é um "*conjunto de regras, ou de preceitos, que devem ser seguidos, ou atendidos, na execução de qualquer coisa, que está adstrita ou se cinja à arte ou à ciência*", no dizer de De Plácido e Silva²⁷⁸. É de se entender, pois, que a arrecadação na fonte é um conjunto de regras e preceitos que objetivam viabilizar a tributação pelo IR. Nessa mesma linha, René Izoldi Ávila²⁷⁹ esclarece que o sistema de arrecadação na fonte é caso típico de lançamento por homologação, na forma disposta no CTN.

²⁷⁵ Notas de Direito Comparado. *Direito Tributário, Homenagem a Alcides Jorge Costa*, vol. I, coord. Luis Eduardo Schoueri, p. 75.

²⁷⁶ *Uma Introdução à Ciência das Finanças*, p. 331.

²⁷⁷ O autolançamento, de acordo com Hugo de Brito Machado, confunde-se com o lançamento por homologação, no qual o contribuinte tem o dever de recolher por antecipação, o valor devido, cabendo à autoridade homologar a base de cálculo (art. 150, CTN). *Curso de Direito Tributário*, p. 183.

²⁷⁸ *Vocabulário Jurídico*, vols. III e IV, p. 328.

²⁷⁹ *Direito Tributário na Prática*, p. 81

A técnica de tributar na fonte, pelo IR, varia de país para país, afiança Brandão Machado²⁸⁰, ressaltando que, inicialmente, o Estado tributava seus funcionários retendo-lhes uma parte do salário, de tal forma que, como credor, efetuava o que se denominava retenção direta. Com o passar do tempo, embora fosse o credor do tributo e devesse cobrá-lo do devedor, o Estado passa a impor a terceiro a obrigação de fazê-lo, retendo-o e recolhendo-o. Essa mudança no critério de atendimento da obrigação tributária geraria, a partir desse momento, divergências doutrinárias, delas nascendo, também divergências legislativas entre os vários Estados.

2.1.2 Fundamentos da incidência na fonte

A análise da tributação na fonte demonstra prestar-se ela ao cumprimento de três finalidades: (i) alcançar, pelo imposto, aqueles que não seriam alcançados em condições usuais por não serem domiciliados no território que impõe a tributação, hipótese aplicável aos não domiciliados que, de passagem ou em caráter estável ou habitual, auferiram rendas no território nacional, mas que pelo fato de não se submeterem às leis locais, não estão obrigados ao cumprimento de qualquer especial determinação em matéria tributária ou, ainda, aos domiciliados em território nacional, mas que desobrigados do cumprimento de apuração subsequente do tributo, no regime de declaração, por exemplo, ou como ocorria com as aplicações ao portador²⁸¹, também seriam alcançados por tal determinação; (ii) antecipar recursos para permitir ao Estado um adequado fluxo de caixa no

²⁸⁰ Notas de Direito Comparado. *Direito Tributário, Homenagem a Alcides Jorge Costa*, vol. I, coord. Luis Eduardo Schoueri, pp. 73-95.

²⁸¹ Os títulos ao portador foram proibidos pela L 8021/90, entretanto, o CC admite a emissão de títulos dessa natureza desde que autorizados por lei especial.

cumprimento de suas tarefas; e (iii) alcançar as hipóteses descritas em (i) retro e, ao mesmo tempo, antecipar recursos. Das três hipóteses apresentadas somente a descrita em (i) retro parece estar em conformidade com os princípios que orientam o sistema tributário brasileiro (efetivo acréscimo patrimonial disponível), pois as demais, pelo que se observa, resultam de políticas fiscais relacionadas à gestão e aplicação de recursos arrecadados.

A matéria atinente aos fundamentos da tributação na fonte já foi objeto das mais variadas discussões, concluindo muitos ser ela impositiva nas situações acima descritas²⁸² de vez que é medida que permite a continuidade das tarefas do Estado. Luciano da Silva Amaro²⁸³ relaciona outras razões que justificariam a tributação na fonte, a saber: (i) coibir ou dificultar a sonegação, considerando-se que fonte e beneficiário não têm interesses coincidentes; (ii) atenuar o impacto psicológico negativo de o contribuinte ter que desembolsar os recursos já recebidos para pagar o tributo; (iii) estimular a adimplência. De seu turno, Luis César Souza de Queiroz²⁸⁴ ao examinar a sistemática de tributação na fonte (definitiva ou não) aponta como vantagens do sistema de fonte: (a) o aumento da agilidade e certeza no processo de arrecadação; (b) a facilitação da atividade de fiscalização e (c) a dificuldade da evasão fiscal. Finaliza, afirmando que a tributação na fonte atende a relevantes e legítimos interesses da Administração Tributária restando, porém, indagar de sua compatibilidade com o sistema constitucional tributário.

²⁸² Ormezindo Ribeiro Paiva, *Imposto de renda - incidência na fonte*, p. 287.

²⁸³ *Imposto de Renda: Regimes Jurídicos. Curso de Direito Tributário*, coord. Ives Gandra da Silva Martins, p. 307.

²⁸⁴ *Imposto sobre a renda, requisitos para uma tributação constitucional*, pp 298-310.

Agrega Brandão Machado que são óbvias as razões que justificam a cobrança do imposto na fonte, pois reduz, substancialmente, o número de contribuintes, facilitando a fiscalização e permitindo ao Fisco receber mais facilmente de empresas do que de indivíduos²⁸⁵.

2.1.3 A substituição tributária

A tributação na fonte é, como observado, fenômeno de natureza econômica atinente às políticas fiscais do Estado, conquanto deva ser, como de fato o será, analisada frente às regras que regem a tributação no Brasil. Como fenômeno econômico, nasce pelo pagamento de rendimento e envolve o seu beneficiário e o devedor; juridicizado o fenômeno econômico, em termos tributários, o Estado é o credor do tributo devido sobre a renda auferida na operação, o beneficiário da renda é o sujeito passivo (devedor) do tributo e o devedor é o responsável por reter e recolher o tributo devido ao Estado no momento em que paga ou credita o beneficiário. Esta rede de direitos e obrigações ensejou debate doutrinário que levou à formulação de algumas teorias sobre a natureza dessa relação.

A.D.Giannini²⁸⁶, um dos pioneiros na análise da figura do sujeito passivo da obrigação tributária, cuida do responsável pelo tributo e conclui que a introdução dessa figura tem origem meramente fiscal, voltada à necessidade de tornar mais ágil e segura a arrecadação do tributo, objetivando o seu pagamento

²⁸⁵Notas de Direito Comparado. *Direito Tributário, Homenagem a Alcides Jorge Costa*, vol. I coord. Luis Eduardo Schoueri, p. 76.

²⁸⁶ *Istituzioni di diritto tributario*, pp. 133-147.

e, também, o cumprimento de deveres acessórios. Observa, ainda, que ao responsável não se estendem os efeitos tributários próprios do sujeito passivo da obrigação, nem tampouco as benesses de que desfruta, como a isenção, embora a administração tributária possa fazer valer sua pretensão contra um ou outro. Acrescenta, entretanto, que a administração pode substituir, por completo, o sujeito passivo da obrigação tributária por pessoa que se encarrega das obrigações materiais e formais: o substituto tributário. Associa a esse procedimento administrativo as seguintes razões: (i) o bem a ser tributado encontra-se, originariamente, na disponibilidade do substituto e (ii) a facilidade de apurar o tributo devido junto a uma única pessoa. Conclui que a figura é de substituição tributária, pois a lei tributária ao estender a obrigação do imposto a pessoa diversa do sujeito passivo, o substitui por completo na relação jurídica tributária, daí o nome que lhe atribui de *sostituto d'imposta*.

A doutrina da substituição tributária, consoante Brandão Machado, ainda domina na Itália embora, modernamente, haja tributaristas que não a aceitam vislumbrando na obrigação de reter e recolher o tributo, mera delegação do Fisco ou, ainda, entendendo que o verdadeiro sujeito passivo é o credor do rendimento. Na Alemanha, informa que inexistente esse instituto, ignorado pela doutrina, caracterizando-se a fonte como órgão a serviço do Poder Público para exercer tarefa que lhe é delegada, uma vez que o beneficiário da renda é, por lei, o sujeito passivo da obrigação tributária. Faz referência a decisões de tribunais no sentido de que a relação que se estabelece entre beneficiário do rendimento, credor

do rendimento e Estado, no caso de vínculo laboral, deve ser regida pelo direito do trabalho.²⁸⁷

O CTN, em seu art. 121, denomina como sujeito passivo da obrigação principal a pessoa obrigada ao pagamento de tributo ou penalidade pecuniária. Distingue o sujeito passivo entre contribuinte (que tem relação direta com a situação que constitui o fato gerador do tributo) e responsável (que não tendo a condição de contribuinte tem obrigação tributária decorrente de lei). O art. 128, do CTN, ao cuidar do responsável, introduz a figura do substituto, conforme conceituada pela doutrina, ou seja, aquele cuja responsabilidade pelo crédito tributário foi atribuída por lei, dada sua vinculação com a obrigação tributária, excluindo-se, em contrapartida, a responsabilidade do contribuinte ou atribuindo-a a este em caráter do cumprimento total ou parcial da referida obrigação. A unanimidade dos estudiosos atribui a aceitação da figura da substituição pelo nosso direito, conquanto não tenha sido assim denominada pela lei.

Tudo indica, como já comentado, que a discussão da natureza do instituto decorre de, na origem, o próprio Estado creditar o beneficiário e antecipar-se na retenção do imposto (no Brasil, a já citada LO 317/1843) e, atualmente, essa tarefa caber a terceiro que não ao Estado. Esse terceiro estaria, ao reter o valor do imposto, se reembolsando daquilo que ao Poder Público deve ser arrecadado. Nessa circunstância, como a chamada fonte não é beneficiária do rendimento, primeira condição para enquadrar alguém como sujeito passivo da obrigação tributária, parece claro que a relação que entre a fonte e o Estado se

²⁸⁷ Notas de Direito Comparado. *Direito Tributário, Homenagem a Alcides Jorge Costa*, coord. Luis Eduardo Schoueri, vol. I, pp. 73-95.

estabelece tem natureza diversa, a exemplo de tantas outras relações que entre o Estado e os particulares se criam. Nesse sentido, é oportuna, dentre outras, a lição de Paulo de Barros Carvalho²⁸⁸ que entende ser tal relação jurídica de cunho administrativo - fiscal. Observe-se que as conseqüências desse entendimento são muitas, desde o tratamento que de fato deve ser aplicado à fonte, mero agente do Poder Público e não contribuinte, bem como as normas cabíveis pelo descumprimento de seu encargo que têm variado desde a qualificação do ato como apropriação indébita até a qualificação do substituto, como depositário infiel.²⁸⁹

Ao estudar o IR das pessoas físicas, Domingos Martins Eusébio²⁹⁰ esclarece que na Inglaterra, desde há muito, observou-se que a irrestrita aplicação do princípio da retenção na fonte impedia a utilização imediata de deduções e custos autorizados em lei, o que somente se fazia na apuração da renda global, gerando a cobrança de excessos que, ao final do ano, eram devolvidos aos contribuintes. Essa metodologia foi revista, ainda na década de 1940, para introduzir-se o sistema do *pay as you earn*, praticando-se na própria retenção as deduções cabíveis sendo que, em princípio, nenhum ajustamento deve ser procedido ao final do ano fiscal. Esse aspecto, do ajuste de contas entre o Fisco e o contribuinte, na hipótese de ter ocorrido retenção a maior do que a devida ou de o contribuinte ter sido impedido de deduzir seus custos, é, certamente, o aspecto mais criticado pelos doutrinadores no que se refere ao IRF e, no Brasil, tem sido objeto de muitos transtornos e ilicitudes.

²⁸⁸ *Curso de Direito Tributário*, pp. 314-320.

²⁸⁹ Sobre o tema vejam-se oportunos comentários de Brandão Machado, *Notas de Direito Comparado. Direito Tributário, Homenagem a Alcides Jorge Costa*, vol. I, coord. Luis Eduardo Schoueri, p. 93.

²⁹⁰ *O Imposto Pessoal de Rendimento, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, p. 62.

2.1.4 Referenciais atuais do IRF

A CF autoriza, em seu art. 150, § 7º, a atribuir a sujeito passivo de obrigação tributária a condição de responsável pelo pagamento de tributo, cujo fato gerador deva ocorrer posteriormente, assegurada a imediata e preferencial restituição da quantia paga, caso não se realize o fato gerador presumido. No Brasil, conquanto o IRF, autorizado constitucionalmente, tenha seus fundamentos doutrinários nos argumentos já relacionados, observa-se que vem ele sendo utilizado, pela lei, para viabilizar: (i) tributação de não domiciliados; (ii) tributação exclusiva de fonte; (iii) tributação a título de antecipação do imposto devido na declaração de rendimentos; (iv) tributação como forma de fiscalização do regime de pagamento periódico; (v) tributação como instrumento de aplicação da política fiscal. Algumas das hipóteses relacionadas apresentam aspectos bastante polêmicos, como a seguir será devidamente analisado.

2.1.4.1 Tributação de não domiciliados

As regras de tributação dos não domiciliados foram introduzidas, no Brasil, pelo DL 5844/43, art. 97, que dispõe estarem sujeitos à incidência do imposto a renda e os proventos, de qualquer natureza, provenientes de fontes situadas no País quando percebidos por pessoas físicas ou jurídicas domiciliadas no exterior. Da análise da disposição em tela alguns especiais aspectos merecem ser comentados.

Não domiciliado é conceito genérico que abrange tanto a pessoa física quanto a jurídica, desde que não tenha residência ou domicílio no Brasil, atribuindo-se aos dois o mesmo tratamento já que o relevante, para efeitos da lei brasileira, é que eles tenham auferido renda no Brasil, por aqui terem desenvolvido quaisquer atividades. O conceito de residência fiscal, aplicável à pessoa física, é dado pela lei ordinária e pauta-se pelo tempo de permanência da pessoa no País. O conceito de domicílio fiscal, aplicável à pessoa jurídica, está diretamente vinculado ao exercício de atividade empresária no País, consoante as determinações da lei ordinária.

Rendas e proventos, aqui percebidos, são gravados pelo IRF. Renda é gênero que admite três diferentes espécies: rendimento, ganho e lucro. Rendimento é fruto do capital aplicado e dele se destaca por frutificar no tempo, como ocorre com os juros em relação ao valor mutuado, ao aluguel em relação ao imóvel arrendado, ao *royalty* em relação ao direito explorado e assim, sucessivamente. Ganho é a diferença entre o preço de aquisição e o valor de venda de um bem, enquanto lucro é fruto da aplicação do trabalho e do capital, associados sob o conceito de empresa²⁹¹. Proventos vêm sendo considerados como outros ingressos que não as espécies de renda, como uma doação, por exemplo. Rendas e proventos tributáveis na fonte, no caso dos não domiciliados, devem ser **percebidos** (art 97, b, DL 5844/43); perceber, em sua origem latina, significa conhecer por meio dos sentidos²⁹², portanto perceber renda só pode significar conhecê-la pelas mãos.

²⁹¹ Os modernos autores consideram que os fatores de produção capital e trabalho estão hoje associados e integrados com a tecnologia, sendo ela, o terceiro fator de produção.

²⁹² *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*, p. 2183.

Consoante Gilberto de Ulhoa Canto²⁹³, percebido é o agarrado, o tocado pela mão, em sua origem etimológica, o que permite concluir que o não domiciliado será tributado pelo IR no momento em que estiver "*agarrando sua renda*", a exemplo das pessoas físicas que somente são tributadas pelo caixa efetivamente recebido, portanto pela renda realizada. Justifica esse autor que o critério de tributar a renda percebida ("*agarrada*"), na fonte, guarda relação, também, com o fato de o não domiciliado não estar obrigado a declarar renda nem tampouco apurar balanço para efeito de cálculo do tributo, restando-lhe apenas a incidência na fonte, no momento em que recebe o valor patrimonial (moeda ou algo que se lhe equipare) correspondente.

Não fosse o não domiciliado tributado na fonte, no momento da percepção da renda ou provento, em nenhuma outra oportunidade ele o seria, subtraindo-se, assim, ao Brasil, parcela de sua soberania representada pelo poder de arrecadar. O critério de tributar o não domiciliado, na fonte, é universal, adotado por todos os países como forma de assegurar a arrecadação do tributo em sua área de exercício de soberania. À exceção dos chamados paraísos fiscais²⁹⁴, os demais países estão empenhados na árdua tarefa de reservar para si parcela da riqueza representada pela tributação das operações que em sua jurisdição se processam.

A base de cálculo dos não domiciliados é, sob um conceito genérico, a renda apurada de acordo com os critérios constitucionais, refletidos na

²⁹³ Imposto sobre a renda. Tributação das mais valias em geral, e, especialmente, das realizadas por pessoas residentes ou domiciliadas no exterior. *Estudos e Pareceres de Direito Tributário*, pp. 300-308.

²⁹⁴ No Brasil, são definidos como paraísos fiscais os países ou dependências que não tributam a renda ou a tributam por alíquotas iguais ou inferiores a 20%. Além disso, a lista de paraísos fiscais é taxativa, fixada por ato da Administração.

lei ordinária, de tal sorte que se alcança o efetivo acréscimo patrimonial, fundamento sobre o qual se assenta a tributação da renda, adicionando-se a esse elemento, a chamada renda realizada, representada por efetivo ingresso de caixa. A renda tributável, para o não domiciliado, é o valor bruto percebido, excetuadas algumas hipóteses específicas descritas em lei, considerando-se que ele não apura lucro (receita deduzida de custos) nem tampouco renda líquida (renda global deduzida de custos e despesas autorizados em lei).

A base de cálculo da tributação na fonte, do não domiciliado, parece enquadrar-se no conceito constitucional de renda, especialmente em atendimento ao art. 5º da CF, que determina tratamento idêntico para nacionais e estrangeiros. Em matéria de mercado financeiro, dadas as especiais condições do Brasil, de país dependente de capitais e investimentos estrangeiros, para seu pleno desenvolvimento, alguns aspectos relevantes de tributação envolvendo nacionais e estrangeiros adiante serão analisados.

2.1.4.2 Tributação exclusiva na fonte

As pessoas físicas e jurídicas domiciliadas no Brasil, nas mais variadas situações, estão submetidas à retenção do IRF, conquanto essa tributação não incida sobre renda, acréscimo patrimonial, mas sobre rendimentos, lucros e ganhos que, em seu conjunto, deduzidos os correspondentes custos, compõem a renda. A tributação de rendimentos, lucros e ganhos, na fonte, não preenche o conceito constitucional de renda, acréscimo patrimonial, na medida em que tais espécies de renda, isoladamente consideradas, desfiguram o conceito de renda

global e impedem o uso de todas as deduções e todos os custos que, normalmente, são aplicados no cálculo da renda das pessoas físicas e jurídicas, domiciliadas, mas não sobre as parcelas que, somadas, a compõem.

A situação pode agravar-se na hipótese do imposto ser retido na fonte em caráter de exclusividade, ou seja, em caráter definitivo não mais sujeitando o rendimento, lucro ou ganho à inclusão na renda global²⁹⁵. Assim, na tributação exclusivamente na fonte, a parcela de renda auferida nunca será somada à renda global, não absorvendo despesas, custos e perdas, sendo, possível pagar, ao final do período de apuração, imposto sobre uma não renda. É o caso do décimo terceiro salário das pessoas físicas.

Em determinadas circunstâncias, esse mesmo critério de exclusividade, aplicado a certas pessoas jurídicas, em relação a certos rendimentos e ganhos por elas auferidos, pode resultar tão nefasto quanto a aplicação nas pessoas físicas. Assim, pessoas jurídicas optantes pelo chamado SIMPLES e pessoas jurídicas isentas do pagamento do IR²⁹⁶ são tributadas, exclusivamente na fonte, em relação aos rendimentos auferidos no mercado de renda fixa. Observe-se que as entidades enquadradas no SIMPLES estão dispensadas de pagar o IR com base na chamada renda real ou lucro real, submetendo-se a uma sistemática de tributação que considera a totalidade dos encargos tributários em relação ao fruto de sua atividade operacional, o que de per si poderia justificar a tributação em separado do rendimento financeiro, em atendimento ao exercício da opção pelo contribuinte.

²⁹⁵ Nesse sentido Roque Antonio Carrazza afirma que tributar a renda, exclusivamente na fonte, implica desbordar os princípios constitucionais que norteiam a matéria. O Perfil Constitucional do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. *Imposto sobre a Renda (perfil constitucional e temas específicos)* nota 391, p. 41.

²⁹⁶ art. 773, II, RIR.

No que tange às pessoas jurídicas isentas, a determinação é, no mínimo, discutível, pois o que é isento de tributação é a renda, por consequência, integrando o rendimento financeiro a renda da pessoa jurídica, nenhum ônus tributário deveria gravá-lo.

O critério da exclusividade de fonte, relativamente ao mercado financeiro, já foi objeto de análise pelo Poder Judiciário, que assim se pronunciou: (i) tributação exclusiva na fonte, de aplicações financeiras, não viola o conceito de renda, pois haveria ocorrência do fato gerador do imposto, pela simples apuração de rendimentos (TRF, 4ª R, 1ª T, AMS 429818-95/RS, 1997)²⁹⁷ e (ii) retenção exclusiva é admissível, para pessoa jurídica, na medida em que não se alterou o conceito de renda, não havendo ofensa ao art. 110, CTN, pois apenas adotou-se para o mesmo contribuinte regimes de tributação distintos. (Devida inteligência do art. 36 da L 8.541/92)²⁹⁸.

O critério de tributação exclusiva, certamente, atende à política de arrecadação, simplificação e segurança que tanto interessa ao Poder Público e já foi referida pelos doutrinadores citados quanto aos fundamentos do IRF. Esse critério, porém, não atende aos fundamentos de tributação da renda contidos na CF, razão pela qual merece ser mais bem discutido. Na análise individualizada dos contratos do mercado financeiro, e sua tributação pelo IR, a questão será analisada mais detidamente.

²⁹⁷ DJU 16/07/97, p. 54671.

²⁹⁸ RT 761/418.

2.1.4.3 Tributação a título de antecipação do imposto devido na declaração de rendimentos

A hipótese sob análise diz respeito ao IRF, a título de antecipação, de vez que será compensado com o devido na declaração de rendimentos do beneficiário²⁹⁹. O IR incide na fonte sobre rendimentos, lucros e ganhos e não sobre renda, gerando fenômeno consistente em impedir a dedução de custos e a compensação de prejuízos no momento dessa tributação, o que só ocorre quando a renda global é tributada, resultando, muitas vezes em indevida tributação. Assim, se o contribuinte ao compor a renda global da qual o rendimento, lucro ou ganho fazem parte, apurar prejuízo, restará o imposto retido como um indébito fiscal a ser restituído ou compensado. A lei tem mecanismos que permitem a remuneração desse indébito, enquanto o contribuinte aguarda sua restituição (pessoas físicas e jurídicas) ou sua compensação (pessoa jurídica). O processo de restituição do imposto pago a maior, especialmente na pessoa física, é hoje bastante deficiente e distante do já comentado *pay as you earn* inglês³⁰⁰.

São muitas as situações em que tanto a pessoa jurídica quanto a pessoa física são tributadas pelo IRF, a título de antecipação do imposto devido na declaração de rendimentos. A matéria será retomada quando se cuidar da tributação dos contratos firmados no mercado financeiro.

A modalidade de tributação na fonte, como antecipação do imposto devido no final do período de apuração, está diretamente associada às hipóteses de fundamentação que a doutrina associa ao gerenciamento da atividade fiscal do

²⁹⁹ Art. 773, I, RIR.

³⁰⁰ Art. 890 e seg. do RIR.

Estado. O uso desse instrumento, como o recomenda a doutrina, deve ser feito com cautela e parcimônia sob pena de caracterizar o *solve et repete*³⁰¹, odiosa figura que transita no Direito Tributário, como verdadeiro instrumento de tirania fiscal³⁰².

2.1.4.4 Tributação como forma de fiscalização do futuro pagamento do tributo

A legislação ordinária, muitas vezes, pretende utilizar a tributação na fonte como recurso de controle e fiscalização do contribuinte, obrigando a fonte pagadora de rendimento ou ganho à retenção do imposto sobre a renda na fonte calculado, muitas vezes, a alíquotas insignificantes, o que permite às autoridades fiscalizar o cumprimento de exigências futuras. Dessa forma, o agente pagador efetua retenção do valor disposto em lei, dando conhecimento às autoridades fiscais de que determinada pessoa auferiu rendimento ou ganho naquela modalidade de tributação e deverá, no futuro, arrecadar a diferença devida.

O mecanismo de fonte, nestas hipóteses, presta-se a finalidade diversa daquela constitucionalmente atribuída ao IR (tributar a renda, acréscimo patrimonial) não chegando a cumprir sua tarefa de tributação na fonte de um certo rendimento dada a insignificância da alíquota aplicável³⁰³.

³⁰¹ Do latim, literalmente "pague para pedir de volta", é de prática abominável por compelir alguém a pagar o que sabidamente é indevido.

³⁰² Durante muito tempo se discutiu qual seria o limite de responsabilidade da fonte, na hipótese de não tendo sido retido o tributo, o beneficiário incluí-lo, ou não, em sua declaração de rendimentos. O PN 1/02, como não poderia deixar de ser, esclareceu que a responsabilidade da fonte cessa na data da entrega da declaração pelo beneficiário.

³⁰³ A L 11033/04, art. 2º § 1º, introduziu a tributação na fonte de rendimentos e ganhos auferidos em bolsa à alíquota de 0,005%, compensável com o imposto periódico a ser pago, pelo beneficiário, sobre tais rendimentos e ganhos. Os rendimentos decorrentes da prestação de serviços profissionais por pessoas jurídicas submetem-se à tributação na fonte à alíquota de 1,5% (L 2030/83 e legislação subsequente).

2.1.4.5 Tributação como instrumento de aplicação da política fiscal

O IRF tem se prestado a servir de instrumento de aplicação da política fiscal do governo na medida em que se utilizam sua incidência e alíquotas com a finalidade de atender aos interesses de captação de recursos, por parte do governo cujas contas são deficitárias e para tanto necessita tomar empréstimos, estimulando o investimento financeiro por parte de domiciliados ou não. Esse fenômeno é observado no mercado financeiro, com muita ênfase, deixando claro que o tributo não objetiva, apenas, atingir a renda, acréscimo patrimonial, mas garantir um certo fluxo de investimentos para o País³⁰⁴.

Andrade Martins trata do uso extrafiscal do IRF, ao analisar a compensação de prejuízos fiscais e a base negativa da CSL. Observa que o uso manifestamente arrecadatário, com vistas a acelerar o fluxo de caixa do governo, repercute de forma negativa na economia, causando interferência na atividade econômica, vedada pela CF.³⁰⁵ Faz especial referência à ArI REO MS 150.656, Reg. 9403047561-7, na qual o Tribunal decidiu que não pode o legislador neutralizar direito do contribuinte de compensar tributo indevidamente pago, mediante expediente protelatório em nome de suposta moratória do devedor.

A lei brasileira desobriga as fontes pagadoras de reterem o imposto quando o beneficiário do ganho ou rendimento for instituição financeira.

³⁰⁴ A recente L 11033/04, art. 1º introduziu tabela regressiva de IRF considerando o prazo de aplicação dos recursos, de tal sorte que quanto mais longa é a aplicação menor é a tributação.

³⁰⁵ Limitações à Compensação de Prejuízos no Balanço Fiscal em I.R. e C.S.L., à Luz do Princípio da Capacidade Contributiva. *Revista Dialética de Direito Tributário* 49, pp. 19-34.

2.1.4.6 Equívocos da tributação na fonte: alerta para a tributação presente e futura

O uso do IRF, como comentado, tem se prestado a todo tipo de tentativa de cobrança, por parte do Poder Público, no Brasil, independentemente de haver acréscimo patrimonial a ser tributado, de tal sorte que muitas experiências se fizeram nesse sentido. No passado, há importantes exemplos de medidas legais voltadas à incidência do IRF, cujo resultado foi extremamente desastroso, corrigidas *a posteriori* pelos tribunais ou revogadas, dada a inviabilidade de sua aplicação:

- (i) ORTNs cambiais: o DL 2014/83 determinou que o valor cambial das ORTN's, com cláusula de opção de resgate pela correção cambial, excedente à variação da correção monetária do título, a partir do valor cambial em 17/02/83, ficaria sujeito ao desconto do IRF, exigível em seu resgate. O DL 2029/83, de sua parte, dispôs que a variação dessas mesmas ORTN's seria computada, na determinação do lucro real, na data do encerramento de cada período-base. A aplicação integral da regra prevista no DL 2029 implicava um *bis in idem*, como decidiu o tribunal, assegurando a tributação, em cada balanço, apenas sobre a variação cambial e, no reajuste, pelo regime de fonte somente sobre as variações ocorridas no período desde o último balanço e a data do reajuste (STJ, 1ª T, REsp 204159/RJ, 1999;³⁰⁶);

³⁰⁶ DJ 21/06/99, p. 96.

- (ii) ILL: a retenção na fonte, de imposto incidente sobre o lucro líquido, auferido por sócio ou acionista, prevista no art. 35 da L 7713/88, foi considerada inconstitucional em relação ao acionista de companhia e constitucional em relação a sócio-quotista e titular de empresa individual, podendo, contudo ser inconstitucional nessas hipóteses dependendo do que esteja disposto no contrato social (STF, Pleno, RE 172058/SC, 1995³⁰⁷);

- (iii) retenção na fonte: determinação de ato administrativo, relativamente ao imposto devido em atividade de representação comercial, por simples equiparação à corretagem, considerada ilegal por não se apoiar em lei ordinária (STJ, REsp 132246, 2ªT, 2004³⁰⁸);

- (iv) deságio em operações com títulos e valores mobiliários: o DL 2.072/83, ao regular o IR incidente sobre rendimentos de títulos, em geral, introduziu a tributação na fonte do deságio auferido nas operações financeiras, a cada negociação, enquanto os juros seriam tributados somente no momento de seu pagamento ou crédito. Observe-se que embora introduzisse regra de tributação dos juros vinculada à efetiva renda realizada, a norma também introduziu regra que, indevidamente, tributava ganho de capital, ainda não verificado. A tributação do deságio deveria ser acompanhada de correspondentes anotações no verso do título, o que causava sérios transtornos aos envolvidos. Essa obrigação de antecipar a tributação do deságio, ao invés de considerá-lo como parte integrante do custo do papel, gerou grande conturbação no mercado, dificultando as operações e

³⁰⁷ DJU 13/10/95, p. 34382.

³⁰⁸ RT 727/142

ensejando, muitas vezes, a prática de diversos expedientes para evitar que se apurasse o deságio. De vida curta, essa tão desastrada incidência foi revogada pela L 7450/85, §2º, art. 39 que passou a considerar como rendimento qualquer valor que constituísse remuneração do capital aplicado, independentemente da denominação que lhe fosse dada.

Além das situações acima relacionadas, tradicionalmente a doutrina se insurge contra as alíquotas praticadas para a tributação na fonte, alíquotas únicas e gravosas, ou tributação por escalões, mas com previsão de poucas faixas, o que reduz substancialmente a possibilidade de atingir a justiça fiscal, por ensejarem, muitas vezes, verdadeiro confisco. Ressalte-se que a recente adoção de uma tributação por alíquotas regressivas, para as aplicações financeiras, pela L 11033/04, mais uma vez deixa de atender os propósitos da justiça fiscal como se comentará na análise das aplicações em espécie. Por fim, ressalte-se, o uso de medidas provisórias, autorizadas constitucionalmente, é verdade, mas que merecem reparos da doutrina, como o faz Eduardo Bottallo³⁰⁹.

2.1.4.7 Conclusão quanto à tributação na fonte

A tributação da renda na fonte, no modelo brasileiro, parece não atender, em muitas situações, aos princípios constitucionais que prevêm a tributação da renda, acréscimo patrimonial. O imposto na fonte tem se prestado a usos que, muitas vezes, divergem dos conceitos adotados pelo sistema tributário como o uso político (voltado a atender interesses econômicos e de política

³⁰⁹ Contribuições para o PIS- Alguns Aspectos Polêmicos de sua Nova Disciplina. *PIS: Problemas Jurídicos Relevantes*, pp. 25-29.

monetária), o uso fiscalizatório (voltado ao controle do cumprimento de obrigações pelo contribuinte) e o uso meramente fiscal e confiscatório, objetivando a simples obtenção de recursos para garantir o cumprimento de metas de arrecadação com a finalidade de permitir o adequado fluxo de caixa público. O IRF, se não cumprido o conceito constitucional de antecipar o devido, associado ao conceito de renda realizada, carecerá de condições de exigência, porque a ausência de fluxo financeiro impede, por óbvio, qualquer tipo e possibilidade de incidência tributária pela ausência da própria base de cálculo.

2.1.5 Auto-recolhimento periódico (antecipações)

As pessoas físicas e jurídicas têm, em diversas situações, a obrigação legal de recolher, a título de antecipação do imposto devido na declaração de rendimentos, IR calculado periodicamente sobre certos rendimentos e ganhos auferidos e que não foram objeto de tributação na fonte³¹⁰. O recolhimento periódico efetivado pelos contribuintes sofre dos mesmos defeitos imputados ao IRF: os rendimentos e ganhos, à época da tributação antecipada, não integram a renda global e, portanto, não são submetidos aos custos, despesas e compensações autorizados no que se refere à apuração da renda. Em muitas circunstâncias, especialmente no mercado financeiro, antecipa-se o pagamento sobre uma não renda, cabendo ao contribuinte ressarcir-se, no futuro, pelos mecanismos de compensação e restituição.

³¹⁰ São dessa natureza, dentre outros, os recolhimentos periódicos sobre ganhos de capital das pessoas físicas e ganhos no mercado financeiro (renda variável), das pessoas jurídicas.

O regime de auto-recolhimento, que atribui ao beneficiário o dever de calcular o imposto, em separado, arrecadando-o e em seguida, opera no atendimento aos interesses de caixa do Poder Público, sendo que, recentemente, a ele se associou a tributação na fonte por alíquotas ínfimas, cabendo, dessa forma, à fonte pagadora a tarefa de auxiliar a Administração na fiscalização do recolhimento subsequente.

Os tribunais superiores foram instados a pronunciar-se sobre essa matéria, algumas vezes, e concluíram, no que respeita à antecipação: (i) a antecipação mensal de imposto exigida da pessoa jurídica (na hipótese discutia-se o DL 2354/87) por conta do imposto devido no encerramento do período-base de apuração, é constitucional, a exemplo do que ocorre com o imposto na fonte, pois a disponibilidade de renda será alcançada ao final do período de apuração (STJ, 2ª T, REsp 251266, RJ)³¹¹; (ii) antecipação mensal é forma lícita de pagar o imposto, de vez que ao final do exercício o montante devido será apurado e o antecipado, compensado (TRF, 1ª R, 3ª T, AMS 1649-97/MG, 1998)³¹².

A exemplo do que ocorre com o IRF, o recolhimento antecipado, no modelo brasileiro, parece não atender, em muitas situações, aos princípios constitucionais que prevêm a tributação da renda, acréscimo patrimonial. O auto-recolhimento antecipado insere-se no conjunto de tributos arrecadados em

³¹¹ DJ: 16/12/02, p. 288.

³¹² Essas decisões não consideravam, à época, a possibilidade de o contribuinte apurar prejuízos, evitando o *solve et repete*, o que foi, posteriormente, eliminado pela possibilidade de o contribuinte suspender ou reduzir os recolhimentos antecipados se puder comprovar a sua real situação (L 8981/95 art. 35 e L 9430/96, art. 2º).

separado, que na visão de Ricardo Mariz de Oliveira³¹³ não atende ao caráter pessoal e à capacidade econômica do contribuinte, de vez que pode ser devido ainda que esse contribuinte tenha redução patrimonial no momento em que venha a apurar o imposto a ser pago em função de sua renda global. As entidades financeiras não estão submetidas a esse tratamento.

2.1.6 Regime de declaração

As pessoas físicas têm, em geral, a obrigação de apresentar declaração (Declaração Anual de Ajuste) informando os rendimentos, ganhos e lucros/dividendos recebidos durante o ano-calendário, demonstrando, no primeiro caso, o saldo do imposto a pagar ou o valor a ser restituído³¹⁴. O imposto indicado como devido na declaração poderá ser compensado com o IRF, a título de antecipação e, na hipótese de feitas as compensações ter havido pagamento a maior, a restituição será procedida devidamente atualizada por encargos financeiros.

As pessoas jurídicas têm responsabilidade similar, devendo entregar declaração (Declaração Integrada de Informações Econômico Fiscais da Pessoa Jurídica) onde demonstram os resultados auferidos no ano-calendário anterior³¹⁵. As pessoas jurídicas podem compensar na declaração o imposto pago antecipadamente, ressarcindo-se daquele que não puder ser compensado. O

³¹³ Os Princípios Fundamentais do Imposto de Renda e a Tributação das Aplicações Financeiras, *Repertório IOB de Jurisprudência nº 04/93*, 2ª quinzena de fevereiro, Caderno 1, p. 69

³¹⁴ L 9250/95, art. 7º

³¹⁵ Ls 8981/95, art. 56 e 9065/95, art. 1º.

imposto pago a maior, indébito fiscal, será ressarcido, em dinheiro ou mediante compensação, com encargos correspondentes ao tempo da mora para ressarcir³¹⁶.

O sistema de tributação através da declaração reúne rendimentos, ganhos e lucros/ dividendos que, em seu conjunto integram a renda a ser efetivamente tributada, permitindo-se ao contribuinte as deduções previstas em lei: é o chamado regime da renda global. A tributação que se vale da declaração preenche os requisitos propugnados pela doutrina a título de renda global e que por muito tempo vem orientando os sistemas legislativos no mundo.

2.1.7 E possível conciliar antecipação de imposto e renda?

Da sistemática de tributação adotada pelo legislador brasileiro, para gravar o rendimento auferido no mercado financeiro, nasce a indagação quanto ao enquadramento dessas normas às disposições constitucionais referentes ao IR. Embora ao longo desta análise se tenha feito diversas referências aos defensores do sistema de tributação cedular do mercado financeiro (cujos argumentos também permitiriam a adoção da tributação em separado, na fonte ou por antecipação) por entenderem que o sistema de renda global, associado à progressividade, tem limites que igualam ricos e pobres, já que sempre existirá um teto para a tributação, a CF não permitiria que o conceito de renda fosse afetado, e renda sempre será

³¹⁶ Alguns estudiosos consideram que a tributação dos lucros auferidos pelas pessoas jurídicas é uma forma rudimentar e inadequada de tributar a renda, pois ela desestimula o investimento não permitindo a dedução do custo do capital aportado, razão pela qual tal tributo é transferido aos consumidores dos produtos e bens oferecidos pela sociedade; além disso, os ativos das sociedades contêm mais valias que não foram expressas, de tal sorte que a dissolução da sociedade com atribuição desses ativos aos sócios, acarreta a dúvida de quem deve ser o responsável pelo imposto referente a essas mais valias. Richard A. Posner, *El análisis económico del derecho*, pp. 458-460.

acrécimo patrimonial, o que a tributação cedular, de fonte e por antecipação, não permitem seja apurado. Inconciliáveis, pois, antecipação e renda.

Alberto Xavier analisa a globalidade da renda, através do conceito de proibição da "*tributação fragmentada*" tentando resolver, como de fato resolve, a questão de vedação à compensação de prejuízos apurados no exterior, alegando que o CTN, em seu art. 43 desdobra-se, logicamente, em dois conceitos essenciais: a periodicidade do acréscimo tipificador de renda e a globalidade dessa renda. No que tange à globalidade, informa que este conceito decorre da lei civil, que define o patrimônio como uma universalidade, razão pela qual não se pode tributar parcelas de acréscimo, senão que o conjunto dos acréscimos³¹⁷. Este enfoque é integralmente aplicável à situação sob análise, antecipações de imposto, em geral, e resulta demonstrar que o princípio da capacidade contributiva restou descumprido.

Luis César Souza de Queiroz³¹⁸ sugere que a tributação antecipada seja uma manifestação do contribuinte mediante opção formalizada à administração, cabendo-lhe ao final do período de apuração cotejar todos os acréscimos patrimoniais ocorridos, bem como os decréscimos patrimoniais autorizados, para, após deduzido o imposto antecipado, calcular o montante de renda auferida. A manifestação expressa, certamente, também atingiria o objetivo pretendido: evitar o conflito entre antecipação e renda.

³¹⁷ Nesse sentido Roque Antonio Carrazza, O Perfil Constitucional do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. *Imposto sobre a Renda (perfil constitucional e temas específicos)* p. 40.

³¹⁸ *Imposto sobre a Renda: requisitos para uma tributação constitucional*, p. 309

Caracterizando-se a antecipação, de forma geral, como inconstitucional, o único caminho que resta, para conciliar antecipação e renda, inclusive como instrumento para minimizar o custo tributário e financeiro sofrido pelo contribuinte, é a declaração de rendimentos, periodicamente apresentada, e que incorpora todo esse conjunto de rendimentos, ganhos e lucros, para que possam integrar a renda global, a ser tributada se efetivo incremento patrimonial tiver ocorrido³¹⁹.

A exclusividade de fonte, portanto, deve ser abandonada, diante do sistema constitucional brasileiro.

3. Conclusões

3.1 Os regimes de tributação, previstos em lei, para o mercado financeiro são:

- (i) fonte, exclusiva ou como antecipação do imposto devido na declaração;
- (ii) periódica, seguida de auto-recolhimento, em separado ou em conjunto com outros rendimentos, exclusiva ou como antecipação do imposto devido na declaração e (iii) declaração, em conjunto com os demais rendimentos e ganhos, compondo a renda a ser tributada após as pertinentes deduções.

3.2 A lei consagra as seguintes modalidades de tributação na fonte: (i) não domiciliados; (ii) exclusiva de pessoas físicas e jurídicas, observadas condições

³¹⁹ Recentemente, iniciou-se projeto junto à SRF (SPED- Sistema Público de Escrituração Digital) com o objetivo de eliminar livros e documentos, inclusive a declaração de rendimentos das pessoas jurídicas, mediante conexão *on-line* que se faria com os registros contábeis do contribuinte, sob o argumento de reduzir a burocracia. Observe-se que sendo a declaração uma decorrência do princípio da segurança jurídica sua eliminação pode ferir a CF. www.receita.fazenda.gov.br acessado em 30/07/06.

aplicáveis; (iii) antecipação do devido na declaração de rendimentos; (iv) forma de fiscalização do regime de pagamento periódico; (v) instrumento de aplicação da política fiscal.

- 3.3 A tributação na fonte de não domiciliados está adstrita ao princípio de realização da renda.
- 3.4 A tributação exclusiva atende, apenas, à política de arrecadação, simplificação e segurança do Poder Público, mas ofende o princípio da capacidade contributiva e suas decorrências como a globalidade e universalidade de renda, e pessoalidade.
- 3.5 A tributação na fonte, como antecipação, está diretamente associada ao gerenciamento da atividade fiscal do Estado e seu uso deve ser feito com cautela e parcimônia para não caracterizar o *solve et repete*.
- 3.6 A tributação na fonte, como forma de fiscalização e como instrumento de aplicação da política fiscal, foge à finalidade constitucionalmente atribuída ao IR (tributar o acréscimo patrimonial).
- 3.7 O auto-recolhimento antecipado de imposto não atende, via de regra, aos princípios constitucionais que prevêm a tributação da renda, acréscimo patrimonial.
- 3.8 O regime de declaração pode minimizar ou eliminar, se bem aplicado, os desastres da tributação antecipada.

CAPÍTULO 5 - INTERPRETAÇÃO DOS CONTRATOS DO MERCADO FINANCEIRO

*"Nos últimos tempos vimos ser empreendidos consideráveis esforços da doutrina e da dogmática jurídica para compreensão da grande diversidade de instrumentos financeiros que se intensificaram, numa multiplicidade sem precedentes, originadas especialmente pelos países de common law, a partir da aceleração dos investimentos transnacionais."
(Helena Taveira Torres)³²⁰*

1. O que é interpretar?

1.1 Introdução: panorama da interpretação dos contratos no mercado financeiro

A elaboração contratual e legislativa corrente no mercado financeiro é muito vasta: os negócios são complexos, valem-se, muitas vezes, de institutos recepcionados do exterior, escrevem-se mediante o uso de instrumentos atípicos e lançam dúvidas entre os seus usuários, os operadores do direito e as próprias autoridades encarregadas da tributação. As dificuldades são tantas que as normas tributárias resultam indevidamente aplicadas por conta de uma total incompreensão dos negócios e dos institutos que formam a teia do mercado financeiro.

Apontando as dificuldades existentes na avaliação e na interpretação dos negócios do mercado financeiro, Helena Taveira Torres³²¹ ressalta:

³²⁰ Prefácio. *Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada*, coord. Helena Taveira Torres, p. 23.

³²¹ Prefácio. *Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada*, coord. Helena Taveira Torres, p. 25.

"Ao fim e ao cabo, o que se tem, em matéria tributária, são grandes incertezas e considerável insegurança jurídica para os operadores e usuários dos diversos contratos e atos promovidos nesses segmentos. E o melhor exemplo disso revela-se na dificuldade enfrentada pelos diversos julgadores, em processos administrativos ou judiciais, quanto à adequada compreensão das peculiaridades encontradas e especialidades da matéria. Urge, pois, encontrarem-se métodos e critérios seguros que possam oferecer garantias de certeza e justiça nessas situações".

O exercício que se faz, agora, objetiva visitar os diversos métodos jurídicos para interpretar, avaliando os mais adequados para os negócios jurídicos, de natureza financeira, sob a ótica do aplicador da norma tributária.

1.2 A interpretação e o Direito

O ato de interpretar acompanha o operador do direito em toda sua atividade, pois a norma, conquanto se pretenda seja clara e possa ser pela comunidade da qual é destinatária, por todos entendida, apresenta em sua aplicação minúcias e particularidades que exigem um esforço diferenciado no sentido de se descobrir seu verdadeiro conteúdo. Carlos Maximiliano³²² resume a tarefa de interpretar como a atividade de determinar o sentido e o alcance das expressões do Direito, acrescentando que a arte da Interpretação possui técnica própria que lhe permite atingir os fins pretendidos³²³. Prossegue, afirmando que *"Interpretar uma expressão de Direito não é simplesmente tornar claro o respectivo dizer, abstratamente falando; é, sobretudo, revelar o sentido apropriado para a vida real, e conducente a uma decisão reta"*.

³²² *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, pp. 1-17.

³²³ De forma mais ampla, Carlos Maximiliano afirma: *"Interpretar é explicar, esclarecer; dar o significado de vocábulo, atitude ou gesto; reproduzir por outras palavras um pensamento exteriorizado; mostrar o sentido verdadeiro de uma expressão; extrair, de frase, sentença ou norma, tudo o que na mesma se contém."* *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, p. 9.

Subsunção é o ato pelo qual o aplicador do Direito enquadra um certo fato, ou situação particular, nos conceitos contidos na norma; para tanto, interpreta-a, desenhando seus contornos e alcance. Maria Helena Diniz afirma que os principais motivos da interpretação são a vaguidade e ambigüidade do texto, a imperfeição e falta de terminologia técnica e a má redação da lei, razão pela qual aponta, como funções da interpretação: conferir a aplicabilidade da norma às relações sociais que lhe deram origem, estender o sentido da norma a relações novas, inéditas ao tempo de sua criação, e temperar o alcance do preceito normativo, fazendo-o corresponder às necessidades reais e atuais de caráter social.³²⁴

Analisando a tarefa de interpretar, Miguel Reale³²⁵ atribui como primeiro passo, ao intérprete, a verificação do exato sentido das palavras na lei contidas ou o valor de suas proposições; após, cabe um trabalho lógico de verificação da norma em relação ao sistema, pois nenhum dispositivo está separado dos demais. O trabalho de interpretar, portanto de aclarar o significado de uma norma, não implica modificá-la ou dar-lhe abrangência diversa daquela que originalmente tinha. Esse fenômeno é muito bem colhido por Edmond Picard quando afirma: *"Em si, teoricamente falando, a interpretação de uma lei não lhe acrescenta mais do que uma maior clareza. Longe de tender a modificar o seu conteúdo, esforça-se por fixá-lo melhor."*³²⁶ Apesar dos limites impostos aos intérpretes, é certo que o trabalho por eles desenvolvido permite que o direito, acolhendo o fruto desse trabalho através da atividade do legislador, se modifique e evolua, inserindo tais

³²⁴ *Compêndio de introdução à ciência do direito*, pp. 414-495.

³²⁵ *Lições Preliminares de Direito*, pp. 273-289.

³²⁶ *O Direito Puro*, p. 141.

mudanças no sistema jurídico³²⁷. Picard conclui, pois, que embora em uma proporção infinitesimal, toda jurisprudência e toda doutrina sejam produtoras do Direito e não apenas interpretativas.³²⁸

Kelsen³²⁹ leciona que a interpretação é operação mental que acompanha o processo de aplicação do direito no seu progredir "*de um escalão superior para um escalão inferior*" e que esse processo, que objetiva saber o conteúdo que se há de atribuir a uma norma, aplica-se à interpretação da constituição, de um tratado internacional, de ordens administrativas, de normas individuais, de negócios jurídicos, enfim a todo o conjunto de normas jurídicas na medida em que elas devam ser aplicadas. Na interpretação das normas envolvem-se órgãos especializados (Poder Judiciário), indivíduos que têm de observar ou praticar a conduta descrita na lei para evitar sanções e, por fim, a ciência jurídica, pois quando descreve um certo direito positivo tem de interpretar as normas nele contidas. Considera que a interpretação feita pelo órgão aplicador do direito é autêntica e cria direito.

Para Carnelutti, o discurso é o meio de tornar o nosso pensamento claro, aos outros, sendo a declaração o ato físico que permite a outrem tomar conhecimento de um ato psíquico. Há declarações que não necessitam ser compreendidas pela sociedade, mas há outras que, se não entendidas, trazem graves conseqüências: neste ponto adentra-se no conteúdo da declaração, na busca

³²⁷ Miguel Reale faz expressa referência a esse fenômeno no trabalho denominado "Visão Geral do Novo Código Civil", ao afirmar que na elaboração da nova codificação preservaram-se os méritos intrínsecos do velho CC, mas também o acervo de doutrina e de jurisprudência que em razão dele se constituiu. *Novo Código Civil Brasileiro*, p. 11

³²⁸ *O Direito Puro*, p. 141.

³²⁹ *Teoria Pura do Direito*, pp. 363-371.

de seu significado, na sua interpretação. Enfatiza que o problema prático e teórico da declaração está em sua ligação com a interpretação, de tal sorte que declarante e intérprete têm de ser "*dois perfeitos jogadores que conheçam as regras do jogo e as saibam aplicar*". À medida que o tempo passa, as mudanças sociais tendem a afastar o declarante do intérprete, razão pela qual ao intérprete caberá a importante tarefa de transformar, de corrigir os inconvenientes da duração das leis, que só podem ser duradouras se evoluírem. Denomina esse processo de vida da lei³³⁰.

Na consecução do trabalho de interpretar, os doutrinadores apontam técnicas interpretativas (processos gramatical, lógico, sistemático, histórico, teleológico) e efeitos da interpretação (extensiva, restritiva, declarativa). A interpretação das normas pode ensejar o aparecimento de dois fenômenos: a lacuna, ou ausência de norma específica para determinada situação fática³³¹ e a antinomia, ou oposição entre normas inseridas no sistema.

No que tange às lacunas, dividem-se os estudiosos na análise da chamada completude do sistema jurídico, afirmando alguns que o sistema é fechado e, portanto, completo³³², de vez que ao juiz é vedado escusar-se de decidir sob alegação de ausência de norma (*non liquet*)³³³, enquanto outros aceitam a existência de lacunas, dada a impossibilidade de a lei tudo regular, lacunas essas

³³⁰ *Teoria Geral do Direito*, pp. 440-461.

³³¹ A doutrina considera a existência de três possíveis lacunas: normativa (ausência de norma), ontológica (existência de norma, contudo sem correspondência com a situação fática) e axiológica (ausência de norma justa).

³³² Kelsen considera que inexistem lacunas na ordem jurídica de tal sorte que na ausência de norma específica que estatua qualquer dever para realizar certa conduta, implica estar a conduta permitida. Conclui que uma ordem jurídica é sempre aplicável, ainda quando um juiz rejeita uma ação sob alegação de inexistir regra que obrigue uma das partes a fazer aquilo que a outra parte pretende seja feito. *Teoria Pura do Direito*, p. 265.

³³³ Declaração de que se valia o juiz, em Roma, para não decidir certa matéria; literalmente, não está claro. Maria Helena Diniz, *Dicionário Jurídico* vol. 3, p. 365.

que seriam preenchidas pelo aplicador do Direito ou pelo legislador, considerando-se que o sistema é sempre completável.³³⁴ A LICC, em seu art. 4º, admite a existência de lacunas ao afirmar que na omissão da lei o juiz decidirá o caso de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais de direito, contudo veda o *non liquet*³³⁵, da mesma forma que o faz o art. 126 do CPC, parecendo haver argumentos para sustentar aqueles que consideram o sistema como completável.

Alerta Carlos Maximiliano, ao tratar de disposições contraditórias, que estas não se presumem e se alguém alega antinomia ou incompatibilidade de normas, deve demonstrá-lo até a evidência. Prossegue afirmando que descoberta uma contradição no sistema, deve o intérprete desconfiar de si, presumindo não ter entendido bem o sentido de cada um dos trechos ditos inconciliáveis.³³⁶ Tomadas essas cautelas, e confirmada a ocorrência de antinomias, ou inconsistências do sistema, deve-se buscar solução no próprio sistema (antinomia aparente) ou através de edição de norma que a resolva (antinomia real). A doutrina classifica as antinomias quanto ao conteúdo (próprias e impróprias), ao âmbito (de direito interno, internacional e interno-internacional) e à extensão (total, total-parcial, parcial). No que tange à solução das antinomias, a doutrina aponta critérios de direito interno (hierárquico, cronológico e de especialidade) e critérios de direito internacional (orientados pela ordem dos tratados firmados) e de direito interno-internacional (superioridade da norma).

³³⁴ Maria Helena Diniz, *Compêndio de introdução à ciência do direito*, pp. 414-495.

³³⁵ No mesmo sentido veja-se Lenio Luiz Streck, *Hermenêutica Jurídica e(m) crise, uma exploração hermenêutica da construção do Direito*, p. 85.

³³⁶ *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, p. 134.

1.3 Interpretação de leis e contratos

A interpretação é uma só, afirma Carlos Maximiliano³³⁷, contudo sofrem os seus preceitos variações dependendo do ramo do direito, cabendo às vezes, inclusive, aplicação de especiais regras. Submetem-se à interpretação tanto as leis emanadas do poder, para tanto constituído, como os negócios jurídicos entre os particulares firmados ou entre o Estado e os particulares ajustados. A característica básica que diferencia o negócio jurídico da lei, entretanto, é que ele, além de nascer da vontade, de ação ou de omissão das partes, decorre, também, da própria lei.

1.3.1 Interpretação das leis

As leis são o produto da vontade dos cidadãos que, elegendo certos fatos do mundo como de relevância social, dão-lhes juridicidade, inserindo-os no sistema jurídico³³⁸. Carlos Maximiliano ressalta que na interpretação de uma lei não se deve atribuir qualquer especial valor à vontade ou intenção do legislador, pois que este e seu tempo passam, mas a lei se mantém. Assim: "*Com a promulgação, a lei adquire vida própria, autonomia relativa; separa-se do legislador; contrapõe-se a ele como um produto novo; dilata e até substitui o conteúdo respectivo sem tocar nas palavras; mostra-se, na prática, mais previdente que o seu autor*". Reitera que se deve procurar o sentido objetivo da lei e não o processo de

³³⁷ *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, p. 336.

³³⁸ Pontes de Miranda leciona: "Os fatos do mundo ou interessam ao direito, ou não interessam. Se interessam, entram no subconjunto do mundo a que se chama mundo jurídico e se tornam fatos jurídicos, pela incidência das regras jurídicas, que assim os assinalam." *Tratado de Direito Privado Parte Geral*, Tomo I, p. 6

sua formação, devendo-se, em última análise, buscar uma norma adaptada à vida real, portanto, um texto vivo.

Analisando as diversas escolas e tendências que ao longo do tempo se firmaram, Reale afasta a intenção do legislador como elemento para fundamentar qualquer interpretação, apontando para um trabalho de adaptação a novas realidades e exigências da sociedade³³⁹. Conclui que, no momento atual, interpretar uma lei importa, previamente, compreendê-la na plenitude de seus fins sociais, sendo possível determinar o sentido de cada um de seus dispositivos, pois somente dessa forma ela será aplicável a todos os casos que correspondam àqueles objetivos. Resume a norma jurídica como modelo operacional de uma classe ou tipo de organização ou de comportamentos possíveis, que deve ser interpretado no conjunto do ordenamento jurídico, implicando a apreciação dos fatos e valores que, originalmente, o constituíram, assim como em função dos fatos e valores supervenientes³⁴⁰.

A LICC, em seu art. 5º, recomenda que o juiz atenda aos fins sociais a que a lei se dirige e às exigências do bem comum. Washington de Barros Monteiro acredita que fins sociais são resultantes das linhas mestras traçadas pelo ordenamento político, visando o bem-estar e a prosperidade da sociedade e que exigências do bem comum são os referenciais que impelem o homem para um ideal de justiça, aumentando-lhe a felicidade e contribuindo para o seu aprimoramento³⁴¹.

³³⁹ *Lições Preliminares de Direito*, pp. 273-289.

³⁴⁰ Em algumas decisões, entretanto, os Min. do STF têm feito referência aos trabalhos preparatórios da lei que revelariam, de forma inequívoca, a intenção do legislador (STF, Pleno, RE 134509-AM, 19870 e RE 203859-8/SP). Fonte: www.stf.gov.br, acessado em 12/01/06.

³⁴¹ *Curso de Direito Civil, Parte Geral*, atualizado por Ana Cristina de Barros Monteiro França Pinto, p. 38.

A interpretação da norma tributária, em face das disposições constitucionais, merece considerações à parte, neste trabalho, por duas especiais razões: (i) no Brasil, a matéria tributária está, toda ela, contida na CF; e (ii) a doutrina acena com importantes novos critérios de interpretação, nessa área do Direito, por conta das mudanças ocorridas nas relações entre os homens, hoje globalizadas e altamente influenciadas pela tecnologia³⁴². Os estudiosos da matéria recomendam alguns princípios e critérios básicos para interpretar a lei, quando referida à CF, todos eles muito bem resumidos por Vittorio Cassone³⁴³: (i) princípio da unidade da constituição, que implica considerá-la não como uma norma isolada, mas como integrante de um sistema único de direito positivo; (ii) princípio da máxima eficácia das normas constitucionais, observados os princípios gerais e os da razoabilidade e proporcionalidade, o que implica atribuir a todos os termos, conceitos, expressões ou dispositivos contidos na constituição uma certa eficácia, ainda que programática, recomendando-se, de tais normas, se obtenha a máxima eficácia; (iii) princípio conforme a constituição, a ser utilizado quando a inconstitucionalidade de uma norma não se mostra evidente e todos os demais recursos interpretativos se esgotaram sem que, por eles, se possa afirmar seja a norma inconstitucional, em definitivo; (iv) princípio da inconstitucionalidade, sem redução do texto, que implica manter íntegro o texto legal declarando, porém, que ele não se aplica a determinado sujeito ou objeto; (v) princípio da inconstitucionalidade com redução do texto, que retira do texto normativo os comandos julgados inconstitucionais.

³⁴² Afirma Heleno Taveira Torres: "*Todo esse conjunto de instrumentos financeiros, e negócios bursáteis e de operações com as entidades de previdência privada complementar, na natural complexidade que os envolvem, quando relacionados com a aplicação da legislação tributária, vê ampliadas suas problemáticas, em virtude dos conflitos entre critérios de qualificação e inovação dos contratos típicos.*" Prefácio. *Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada*, coord. Heleno Taveira Torres, p. 23.

³⁴³ *Interpretação no Direito Tributário: teoria e prática*, pp. 83-112.

De algum tempo para cá a norma, em matéria tributária voltada ao mercado financeiro, mostra-se de difícil interpretação, por razões variadas, dentre elas: (i) desconhecimento das operações correntes no mercado financeiro, por parte do legislador; (ii) confusão entre operações complexas, usuais no mercado financeiro e operações tendentes à fraude e à simulação; (iii) incremento da tributação antecipada (fonte, periódica, antecipação, definitiva e outras) antes, mesmo, da ocorrência do fato gerador da tributação de renda. De outro lado, a norma mal elaborada insere, necessariamente, a presença do Poder Judiciário como solução para tão graves impasses. O volume de trabalho do Poder Judiciário torna suas decisões, em matéria de mercado financeiro excessivamente ágil, extemporâneas, com todas as conseqüências que desse fato decorrem.

1.3.2 Interpretação dos contratos

1.3.2.1 Liberdade de contratar

No Brasil, vigora o princípio da liberdade de contratar considerando-se que ninguém é obrigado a fazer ou deixar de fazer algo senão em virtude de lei (art. 5º, II, CF). Acompanhando as disposições constitucionais, o art. 421, do CC, garante a liberdade de contratar desde que exercida em razão, e nos limites, da função social do contrato, enquanto o art. 422, do mesmo CC, obriga os contratantes a concluírem e executarem o negócio observados os princípios de probidade e boa-fé. A vontade é elemento preponderante na formação de um negócio jurídico, dependendo sua validade, algumas vezes, de forma especial para

ser declarada (art. 107, CC) e podendo a declaração efetuada sob coação viciar a vontade e tornar anulável o negócio jurídico (art. 151, CC).

Os contratos, no Brasil, podem ser típicos, descritos em lei ou atípicos, não descritos em lei, formulados, ou não, a partir de contratos regulados pelo direito. Determina o CC, em seu art. 112, que nas declarações de vontade se atenda mais à intenção nelas consubstanciada do que ao sentido literal da linguagem; observe-se que, diversamente da interpretação da lei, na interpretação dos contratos prevalece a vontade das partes como elemento norteador.³⁴⁴ Contudo, é relevante estabelecer se, de fato, diante da lei a vontade das partes é o elemento mais significativo, ou único, na interpretação de um contrato. Prevaleceria a disposição do art. 112, em qualquer circunstância, ou sofreria ela restrições na medida que o art. 113, CC, recomenda sejam os negócios jurídicos interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração, enquanto o já citado art. 421 condiciona a liberdade de contratar ao seu exercício em razão e nos limites da função social do contrato, tudo isso condicionando à probidade e boa-fé na contratação e execução do negócio (art. 422,CC)?

1.3.2.2 A vontade

A primeira matéria a ser examinada, no que toca aos contratos, é a vontade. Vicente Rao faz referência à: (i) vontade, propriamente dita; (ii) vontade

³⁴⁴ Heleno Taveira Torres, ao tratar da metodologia para a interpretação dos fatos tributários, examina se a função constitucional delegada ao Estado, de arrecadar, permite violar a autonomia privada ou autonomia da vontade, de que o cidadão desfruta para realizar seus negócios e conclui que a intervenção estatal limita-se a proteger os valores, constitucionalmente garantidos. *Direito Tributário e Autonomia Privada, O poder de tributar e a teoria dos negócios jurídicos na atualidade. Metodologia para a interpretação dos fatos jurídicos. Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada*, coord. Heleno Taveira Torres, pp. 69-71.

de declarar e (iii) vontade do conteúdo da declaração. Especifica que a vontade de obter certos resultados, consoante o ordenamento jurídico, referida em (i) acima, determina a vontade de declarar, referida em (ii) acima, que se concretiza na declaração de vontade, referida em (iii) acima. Conclui, afirmando, que é essencial que o(s) agente(s) queira(m) o conteúdo do próprio ato formado com sua declaração³⁴⁵. Apesar dessas cautelas podem surgir conflitos que oponham a vontade do(s) agente(s) e a vontade declarada, de tal sorte que o sistema deve prever fórmulas para resolvê-los, fórmulas essas que passam pela delimitação do campo de conflito (regras de exclusão do conflito), pelos princípios fundamentais da ordem jurídica (funções e efeitos da boa-fé e da aparência do direito) e pela natureza específica das diversas relações (solução de conflitos segundo a natureza dos atos jurídicos)³⁴⁶.

Carlos Maximiliano tampouco atribui à vontade das partes a exclusividade de orientador na tarefa interpretativa³⁴⁷. Ressalta que as correntes de interpretação adotaram caminho no sentido da socialização do Direito, buscando o fim social e o interesse coletivo da vontade declarada. A vontade declarada resume o que as partes desejaram e esse conteúdo é que será considerado pelo juiz. É evidente, completa, que a vontade declarada admite prova em contrário, sempre podendo ser cotejada com a vontade real, especialmente se esta foi mal expressa.

³⁴⁵ *Ato Jurídico*, p. 116.

³⁴⁶ *Ato Jurídico*, p. 170.

³⁴⁷ Assim, esclarece: "*A vontade, que se interpreta e converte em realidade, não é o que uma pessoa quis e possivelmente deixou fora do alcance da percepção do coobrigado ou legatário; porém o que aparece como aceito por uma das partes e pensado e proposto pela outra. Pode-se alimentar, em silêncio, um desejo; daí não abrolham deveres para o indivíduo, nem direitos para terceiros. Não se castigam intenções; a ninguém aproveita o intuito benéfico, porém réfluo, não exteriorizado em ações. Logo a declaração de vontade é da essência do ato ou contrato; não constitui simples meio de prova.*". *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, p. 337

Alerta Carnelutti que a autorização contida na lei italiana (art. 1131 do CC) para que na interpretação dos contratos se indague da intenção comum dos contratantes, e não apenas do sentido literal das palavras, deve ser tomada com bastante cautela devendo prevalecer somente quando ambos os contratantes acordarem que assim o desejaram. Conclui que os riscos de tomar a vontade como elemento fundamental, em um contrato, são bastante reduzidos na medida em que ambos partícipes assim o desejaram.³⁴⁸

Ao tratar da interpretação dos contratos, Arnaldo Rizzardo faz referência ao art. 112, do CC, afirmando que por força desse dispositivo é importante se pesquise atentamente a real vontade do contratante, sendo por essa razão irrelevante a exteriorização defeituosa de uma cláusula, pois ao juiz e ao intérprete interessa apenas aquilo que as partes pretendiam regular ao elaborar a convenção, o que o leva a concluir que no Brasil prevaleceria a doutrina da vontade³⁴⁹.

O STF enfatiza a importância da vontade declarada ao examinar questão societária versando sobre a aplicação do art. 265, da L 6404/76, relativamente à participação em grupo de sociedades. Na oportunidade o relator ressaltou que a discussão se cingia, primordialmente, à vontade das partes e à interpretação de protocolo entre elas firmado, independentemente do entendimento e alcance que se pudesse dar ao dispositivo da lei societária tido como violado.

Argumenta o Min. Relator:

"Verifica-se, então, que não obstante ser, em tese, contestável o alcance atribuído, pelo acórdão ao art. 265, e ser o § 1º, da Lei nº 6.404-76, a enquadrar no conceito de controle societário a situação que a doutrina

³⁴⁸ *Teoria Geral do Direito*, pp. 440-461.

³⁴⁹ *Contratos*, p. 130.

denomina de "união pessoal" (grande acionista comum a várias companhias), ainda assim, a lide foi solucionada com base em fundamento suficiente, constituído pela investigação da intenção e da conduta das partes, e do sentido das estipulações celebradas entre elas. E esse fundamento autônomo prevalece, lógica e independentemente da exegese emprestada à norma dada como infringida (art. 265 citado) De acordo com as Súmulas nºs 283 e 454 não reconhecimento do Recurso Extraordinário.³⁵⁰

Analisadas as diversas manifestações doutrinárias e jurisprudenciais, é possível responder à questão proposta no sentido de ser, ou não, a vontade das partes o elemento mais significativo na interpretação de um contrato. Parece nítido que a teoria da vontade prevalece, mas a teoria da vontade com os limites que lhe foram desenhados pela doutrina, portanto a vontade declarada deve ser tomada como ponto de partida para toda análise interpretativa e, somente na hipótese de a vontade declarada não se coadunar com o conjunto de elementos que compõe o negócio jurídico, é que se poderia perquirir da real vontade das partes para daí extrair os efeitos de um negócio firmado em desacordo com a intenção. Dessa forma, a disposição do art. 112 (nas declarações de vontade deve-se atender mais à intenção nelas consubstanciada do que ao sentido literal da linguagem), coaduna-se com a doutrina e prevalece, com os limites que lhe foram impostos.

Definido que a vontade declarada é o primeiro referencial na interpretação de um negócio jurídico, cabe determinar o alcance e abrangência de outro dispositivo legal, o já citado art. 113, ou seja, os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração. A boa-fé apresenta-se sob duas diferentes formas:

³⁵⁰RE 114600/RS: "Ementa: Sociedade anônima. Direito à preferência para a aquisição de ações recusado, no acórdão recorrido, por dois fundamentos, cada qual suficiente: um ligado à interpretação do art. 265, da Lei nº 6.404-76 (grupo de sociedades) § 1º, e outro voltado para investigação da vontade das partes e a interpretação do protocolo, entre elas celebrado. Recurso extraordinário de que não se conhece com base nas Súmulas nº 283 e nº 454, ambas do Supremo Tribunal Federal". www.stf.gov.br, acessado em 12/01/06.

- (i) boa-fé subjetiva diz respeito à intenção e ao comportamento das partes envolvidas em um certo negócio. De acordo com Nelson Nery Junior tanto o art. 112 quanto o art. 113 são manifestações de boa-fé subjetiva que implica, acima de tudo, em uma crença ou ignorância de um certo fato, por parte do(s) contratante(s). A boa-fé subjetiva, acima de tudo, protege o contratante³⁵¹;
- (ii) boa-fé objetiva é definida, pelo mesmo autor, como cláusula geral inserida no sistema, ou norma orientadora sob forma de diretriz, dirigida ao juiz, vinculando-o ao mesmo tempo em que dá liberdade para decidir. São cláusulas gerais, além da boa-fé objetiva, a função social do contrato, a observância dos fins sociais e econômicos na realização de negócios, a observância da função social da propriedade, da empresa, dentre outras³⁵². O art. 422 contém cláusula geral ao determinar que os contratantes guardem na conclusão, como na condução dos negócios, a probidade e a boa-fé (objetiva). A boa-fé objetiva é fonte de direitos e obrigações, diversamente da boa-fé subjetiva que é apenas elemento auxiliar na interpretação; é regra de conduta.

O que se depreende é que a vontade declarada, típica manifestação de boa-fé subjetiva, deve ser cotejada com elementos outros, sem os quais nenhum negócio jurídico pode nascer, como as cláusulas gerais de direito e a dita boa-fé objetiva, o que permite interpretação dos negócios jurídicos mais ampla, para além da simples vontade das partes.

³⁵¹ Contratos no Código Civil, Apontamentos Gerais. *O Novo código Civil, Estudos em Homenagem ao Prof. Miguel Rreal*, org. Domingos Franciulli Netto e outros, pp. 398-444.

³⁵² Cláusulas gerais, de acordo com Luis Eduardo Schoueri, configuram descrições amplas da hipótese de incidência, que acabam por permitir ao aplicador da lei atender a peculiaridades do caso concreto. *Normas Tributárias Indutoras e Intervenção Econômica*, p. 249.

1.3.2.3 Usos, costumes e boa fé

O art. 113 também faz referência, ao cuidar da interpretação dos atos, aos usos do lugar de sua celebração enquanto o já referido art. 422 determina que os contratantes guardem na conclusão e na execução dos contratos, além dos princípios da boa fé (objetiva), a probidade.

São usos do lugar da celebração as práticas reiteradamente adotadas, portanto os costumes, em um certo local ou de um certo segmento. Carlos Maximiliano afirma que o costume tem duas diferentes funções: direito subsidiário, a completar o direito escrito e elemento de Hermenêutica, a auxiliar a interpretação. Cita três diferentes tipos de costumes: (i) *secundum legem* (de acordo com a lei); (ii) *proeter legem* (na ausência de lei) e (iii) *contra legem* (em sentido contrário à lei). O primeiro costume, certamente, é para o autor o mais prestigioso, enquanto o terceiro não teria aplicação em face da lei brasileira de vez que somente uma lei pode revogar outra lei. Conclui que tem valor jurídico o costume diuturno, constante, uniforme e não contrário ao direito³⁵³.

Probidade não é conceito definido em lei, portanto não está positivado, mas pode ser entendido como princípio de direito que norteia o juiz ao decidir. Probidade pode ser definida como a qualidade do homem *probo*³⁵⁴, integridade de caráter, modo criterioso de agir e cumprir deveres. Em matéria contratual é definida como o "*sentimento de lealdade que deve estar presente em*

³⁵³ *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, p. 191.

³⁵⁴ A lei brasileira faz referência à probidade em diversos diplomas legais como é o caso do art. 153, da L 6404/76, quando relaciona o dever de diligência dos administradores das sociedades por ações.

*ambos os contratantes, os quais devem colaborar de boa-fé na formação e execução do contrato, impedindo que um dificulte a ação do outro.*³⁵⁵

1.3.2.4 Função social

Resta verificar, em termos de interpretação, se o art. 421, que condiciona a liberdade de contratar ao seu exercício em razão e nos limites da função social do contrato, foi observado. Função social do contrato, como já comentado, é cláusula geral inserta na lei. De acordo com Nelson Nery Junior, o contrato estará de acordo com sua função social quando as partes se pautarem pelos princípios constitucionais que regem a matéria (valores de solidariedade, justiça social, livre iniciativa, respeito ao meio ambiente e à dignidade do homem, etc.). Aplicando esses conceitos, pode-se dizer que a função social do contrato de sociedade, por exemplo, é encontrada na formulação de um contrato em que as partes se reúnem, não apenas para obter lucros, mas para, integrando-se à sociedade, gerar empregos e oportunidades de desenvolvimento econômico e social, exercendo, muitas vezes, tarefas que eram, anteriormente, executadas apenas pelo Estado (atendimento à saúde, aumento de escolaridade, etc.).³⁵⁶

³⁵⁵ Maria Helena Diniz, *Dicionário Jurídico*, vol.3, p. 754.

³⁵⁶ O STJ aprovou, na Jornada de Direito Civil realizada em agosto de 2003, os seguintes Enunciados sobre o CC: 21 - art. 421: "a função social do contrato, prevista no art. 421 do novo Código Civil, constitui cláusula geral a impor a revisão do princípio da relatividade dos efeitos do contrato em relação a terceiros, implicando a tutela externa do crédito"; 22 - art. 421: "a função social do contrato, prevista no art. 421 do novo Código Civil, constitui cláusula geral que reforça o princípio de conservação do contrato, assegurando trocas úteis e justas"; 23 - art. 421: "a função social do contrato, prevista no art. 421 do novo Código Civil, não elimina o princípio da autonomia contratual, mas atenua ou reduz o alcance desse princípio quando presentes interesses metaindividuais ou interesse individual relativo à dignidade da pessoa humana". 24 - art. 422: "em virtude do princípio da boa-fé, positivado no art. 422 do novo Código Civil, a violação dos deveres anexos constitui espécie de inadimplemento, independentemente de culpa"; 25 - art. 422: "o art. 422 do Código Civil não inviabiliza a aplicação pelo julgador do princípio da boa-fé nas fases pré-contratual e pós-contratual"; 26 - art. 422: "a cláusula geral contida no art. 422 do novo Código Civil impõe ao juiz interpretar e, quando necessário, suprir e corrigir o contrato segundo a boa-fé objetiva, entendida como a exigência de comportamento leal dos contratantes"; 27- art. 422: "na interpretação da cláusula geral da boa-fé, deve-se levar em conta o sistema do Código Civil e as conexões sistemáticas com outros estatutos normativos e fatores metajurídicos".

1.3.2.5 Conclusão quanto à interpretação de leis e contratos

Como se observa, a vontade declarada é elemento importante na interpretação de um contrato, entretanto, ao intérprete cabe perquirir como o contrato deve ser aplicado pelas partes (boa-fé subjetiva e usos e costumes) e como o contrato foi formulado e executado (função social, proibidade e boa-fé objetiva). No que tange à matéria tributária, em atendimento à recomendação do STJ, no Enunciado 27, os princípios e regras orientadores da interpretação dos negócios jurídicos, em geral, devem ser cotejados com o estatuto normativo tributário, princípios constitucionais gerais e específicos, o CTN e toda a legislação subsequente, sempre que os negócios jurídicos gerarem efeitos tributários.

2. Interpretação no Direito Tributário

2.1 Interpretação das leis, em matéria tributária, e a doutrina

A competência tributária do Estado só encontra limites na norma fundamental (regras constitucionais, no caso brasileiro) que tratam do próprio sistema tributário. De acordo com Carlos Maximiliano, firmada a competência ela se exerce em toda a sua plenitude, respeitadas, apenas, as limitações gerais, como a territorial, a igualdade, o interesse público (fim social do imposto) e a decretação pelos representantes do povo.³⁵⁷ Recomenda ao intérprete que:

³⁵⁷ *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, pp. 330-335.

- (i) abstenha-se de restringir ou dilatar o sentido da lei, pois em matéria tributária ela é taxativa;
- (ii) abstenha-se de aplicar a analogia ou a interpretação extensiva, pois as leis tributárias são de ordem pública, imperativas ou proibitivas;
- (iii) decida a favor do Fisco, quando tratar de competência para tributar, mas a favor do contribuinte, na dúvida;
- (iv) atenda, não só à letra da lei, mas ao seu sentido, de forma a fazer prevalecer o escopo, a razão da lei, a causa e os valores jurídico - sociais envolvidos;
- (v) abstenha-se de presumir intenções em relação a disposições excepcionais, que envolvam isenções ou abrandamentos de ônus;
- (vi) abstenha-se de admitir a dupla tributação de um mesmo objeto, valor ou ato jurídico paga direta ou indiretamente pela mesma pessoa, valendo-se das regras das ciências econômicas, às quais contrariam preceitos dessa natureza.

Aliomar Baleeiro, em sua obra *Limitações Constitucionais ao Poder de Tributar*³⁵⁸ precisou com exatidão os exatos limites do legislador tributário, orientador máximo de qualquer intérprete, de tal sorte que o legislador constituinte, de 1988, assim designou o capítulo constitucional que trata da matéria.

³⁵⁸ Atualizado por Misabel Derzi.

2.2 Aplicação da doutrina à prática, no Brasil

As recomendações acima, anteriores à CF vigente e ao CTN, resultaram integralmente aplicadas no Brasil, positivadas que estão no sistema tributário brasileiro. A confirmação pode ser obtida pela consulta aos princípios constitucionais que informam e limitam a competência tributária e, portanto, devem ser compulsados pelo intérprete, bem como por princípios específicos de interpretação e integração das normas tributárias, contidos no CTN. Antes de se adentrar na específica análise da interpretação, em matéria tributária, convém fazer referência a dois conceitos fundamentais, princípio e sistema, pois que, daqui para diante, os princípios que norteiam o ordenamento jurídico e o sistema tributário estão sendo associados na análise que do mercado financeiro será feita, especialmente quanto à renda nele obtida.

De forma bastante simples, e objetiva, após trazer apontamentos de diversos autores, ao longo dos tempos, Roque Carrazza define princípio como alicerce, ponto de partida, pressupondo sempre a figura de um patamar privilegiado que torna mais fácil a compreensão ou a demonstração de algo. O conceito de sistema, ele o dá, a partir da reunião ordenada das várias partes que formam um todo, de tal sorte que elas se sustentam mutuamente e as últimas explicam-se pelas primeiras. As que dão razão às outras se chamam princípios e o sistema tanto será mais perfeito quanto menor for o número de princípios³⁵⁹.

³⁵⁹ Roque Antonio Carrazza. *Curso de Direito Constitucional Tributário*, p. 33

2.2.1 Princípios constitucionais e princípios constitucionais tributários

No Capítulo 3 foram referidos diversos princípios que orientam a chamada justiça fiscal. Da mesma forma, na interpretação de qualquer norma, inclusive a norma tributária, a observância dos princípios constitucionais aplicáveis é o primeiro passo a ser dado. Os princípios constitucionais podem estar expressos no texto, são os princípios expressos ou explícitos ou, em outras circunstâncias, podem estar subjacentes à norma (princípios implícitos)³⁶⁰. A CF contém princípios que orientam o legislador e o intérprete, sendo alguns de aplicação a todo o sistema jurídico, enquanto outros são aplicáveis, apenas, em matéria tributária; os primeiros, explícitos ou não, são denominados princípios gerais e são pressupostos, qualquer que seja a situação sob análise. Há um certo consenso entre os doutrinadores a respeito de quais sejam os princípios gerais.

A relação de princípios gerais, a seguir proposta, segue as disposições constitucionais, sem indicação de prevalência de qualquer um deles, embora, em alguns doutrinadores, mereçam discriminação em tipos apartados. São princípios gerais: justiça, explicitado no Preâmbulo da CF e confirmado em diversos dispositivos constitucionais (arts. 3º, I, 5º, XXIV, 7º, I, e 184, p. ex.)³⁶¹; segurança jurídica³⁶², implícito, pois é qualidade essencial de um sistema jurídico que dê aos seus destinatários a certeza de que suas condutas estão, de alguma forma e em

³⁶⁰ Paulo de Barros Carvalho afirma que os princípios ditos implícitos necessitam, para serem percebidos, de um especial exercício por parte do intérprete. *Curso de Direito Tributário*, p. 144.

³⁶¹ Fernando A. Zilvetti, discorrendo sobre a justiça, conclui que tal conceito filosófico propõe uma ordem de conduta pessoal e coletiva que possibilita a vida em sociedade. *Princípios de Direito Tributário e a Capacidade Contributiva*, p. 65.

³⁶² Roque Carrazza abriga sob o conceito de segurança jurídica: direitos fundamentais do contribuinte, tipicidade fechada, confiança e boa-fé do contribuinte, estrita interpretação da lei, acesso ao Poder Judiciário, garantias do contribuinte, dentre outros. *Curso de Direito Constitucional Tributário*, pp. 358-442.

algum sentido, protegidas³⁶³; federativo, expresso no art. 1º, da CF³⁶⁴; igualdade, expresso no art. 5º da CF; legalidade, expresso no art. 5º, II, da CF; livre exercício de trabalho, ofício ou profissão, expresso no art. 5º, XIII, CF; direito de propriedade, com observância de sua função social, expresso no art. 5º, XXII, XXIII e XXIV da CF; direito de petição ao Poder Público e de obtenção de certidões, expresso no art. 5º, XXXIV, da CF; universalidade de jurisdição, ampla defesa e devido processo legal expressos no art. 5º, XXXV e LV da CF; irretroatividade, expresso no art. 5º, XXXVI, da CF³⁶⁵.

A constituição brasileira é dita rígida, pois somente pode ser alterada consoante as regras nela previstas, havendo, entretanto, certos princípios e determinações que, em nenhuma hipótese, podem ser alterados, (cláusulas pétreas) conforme disposto no art. 60, § 4º, a saber: forma federativa de Estado; voto direto, secreto, universal e periódico; separação dos Poderes e os direitos e garantias individuais. Fernando A. Zilvetti³⁶⁶ considera que a separação dos poderes, a norma geral e abstrata que consagra a vontade e os direitos do cidadão, a representação e o sufrágio, são pressupostos da democracia, que enquadra, também, como um princípio. A CF, a partir de seu Preâmbulo e do art. 1º, refere-se à República Federativa do Brasil como um Estado Democrático, o que permite concluir ser este um princípio orientador da própria norma constitucional.

³⁶³ Paulo de Barros Carvalho anota que a certeza do direito, entendida como o conjunto de diretrizes que permitem a sua realização, é, também, um princípio; a certeza do direito não se confunde com a certeza ou previsibilidade da segurança jurídica. *Curso de Direito Tributário*, p. 145.

³⁶⁴ Roque Carrazza faz referência expressa ao princípio republicano, do qual decorreriam vários outros princípios como a igualdade, em todos os seus aspectos, a competência tributária, a capacidade contributiva e a autonomia municipal. *Curso de Direito Constitucional Tributário*, pp. 51-113 e 150-171.

³⁶⁵ Paulo de Barros Carvalho faz referência a outros dois princípios implícitos, supremacia do interesse público sobre o particular e indisponibilidade dos bens públicos, como essenciais para entender o regime jurídico-administrativo em matéria de Direito Tributário, bem como em matéria de Direito Administrativo. *Curso de Direito Tributário*, p. 153.

³⁶⁶ *Princípios de Direito Tributário e a Capacidade Contributiva*, pp. 82-117.

Os princípios constitucionais, explícitos ou implícitos, desdobram-se em princípios constitucionais tributários, especificados sob a designação de limitações constitucionais ao poder de tributar, nos arts. 150 a 152 da CF. Além de todos os princípios constitucionais relacionados, de obrigatória observância pelos entes tributantes, as seguintes específicas limitações são a eles impostas, constitucionalmente: (i) exigir ou aumentar tributo sem lei que o estabeleça, como decorrência do princípio da legalidade; (ii) instituir tratamento desigual entre contribuintes que se encontrem em situação equivalente, especialmente em razão de ocupação profissional ou função e independentemente da denominação jurídica dos rendimentos, títulos ou direitos, como decorrência do princípio da igualdade; (iii) cobrar tributos: em relação a fatos geradores ocorridos antes da vigência da lei que os instituiu ou aumentou; no mesmo exercício financeiro em que haja sido publicada a lei que os instituiu ou aumentou e antes de decorridos noventa dias da data em que haja sido publicada a lei que os instituiu ou aumentou, observado o exercício financeiro³⁶⁷, como decorrência dos princípios da legalidade, irretroatividade e da segurança jurídica; (iv) utilizar tributo com efeito de confisco, como decorrência do direito de propriedade; (v) estabelecer limitações ao tráfego de pessoas ou bens, por meio de tributos interestaduais ou intermunicipais, ressalvada a cobrança de pedágio pela utilização de vias conservadas pelo Poder Público, como decorrência do direito de ir e vir, incluído entre os direitos e garantias individuais (cláusula pétrea); (vi) instituir impostos sobre: patrimônio, renda ou serviços, entre entes tributantes, templos de qualquer culto, patrimônio, renda ou serviços de partidos políticos, inclusive suas fundações, das entidades sindicais dos trabalhadores, das instituições de educação e de assistência social, sem fins

³⁶⁷ As contribuições sociais têm período de anterioridade nonagesimal, independentemente do exercício financeiro.

lucrativos, atendidos os requisitos da lei; livros jornais, periódicos e o papel destinado a sua impressão, como decorrência do princípio federativo e de princípios contidos entre os direitos e garantias individuais no que se refere à liberdade de culto e convicção política, de liberdade de associação e de informação, educação e cultura; (vii) instituir subsídios, isenções, reduções de base de cálculo, créditos presumidos, anistias, remissões relativos a tributos, sem lei específica, como decorrência do princípio da legalidade; (viii) a União: instituir tributo que não seja uniforme no território nacional ou que implique distinção ou preferência em relação a Estado, ao Distrito Federal ou a Município, em detrimento de outro, exceto a concessão de incentivos fiscais destinados a promover o equilíbrio do desenvolvimento sócio-econômico entre diferentes regiões do País; tributar as rendas das obrigações da dívida pública de Estados, Distrito Federal e Municípios, bem como a remuneração e os proventos dos respectivos agentes públicos, em níveis superiores aos que fixar para suas obrigações e para seus agentes; instituir isenções de tributos da competência dos Estados, do Distrito Federal ou dos Municípios; instituírem Estados, Distrito Federal e Municípios, diferença tributária entre bens e serviços em razão de sua procedência ou destino, como decorrência do princípio da federação.

O legislador tributário, ao exercer a competência constitucional que lhe foi atribuída de instituir tributos, deve fazê-lo na mais estrita observância dos princípios constitucionais, gerais e específicos, de tal sorte que não lhe é permitido a eles furtar-se sob pena de editar norma inconstitucional. O aplicador, ao interpretar a norma, deve estar atento ao comportamento do legislador no que tange ao cumprimento dos princípios referidos, sob pena de aplicar mal a regra tributária.

2.2.2 A jurisprudência

A atividade dos tribunais, no País, evidencia o recurso aos princípios constitucionais para dirimir divergências relacionadas à aplicação da lei tributária. São exemplos recentes³⁶⁸: (i) ADIN 939-DF, STF: inconstitucionalidade da lei que instituiu o IPMF, com base na EC 3/93, que autorizou criar imposto transitório, cobrável no mesmo ano, incidente sobre renda, patrimônio e serviços, de templos de qualquer culto, livros, partidos políticos, etc., bem como sobre o ouro, ativo financeiro, excepcionando, dessa forma, a aplicação de princípios constitucionais tributários, tidos como cláusula pétrea; (ii) ADIN 2031, STF: constitucionalidade de lei que regulou a CPMF, com base na EC 37/02, que autorizou a prorrogação da contribuição prevista nos arts. 74,75 e 80, I do ADCT, por não ofender o § 6º, do art. 195 da CF, prazo nonagesimal para aplicação de contribuição social, na hipótese de instituição ou majoração; (iii) RE 226749-2 PE, 1ª T, STF: direito adquirido à prorrogação de benefício fiscal (isenção SUDENE). Direito adquirido e expectativa de direito não se confundem. Ninguém tem a garantia de desfrutar de um certo direito se ainda não se completaram as condições para tanto; (iv) ADIN 1102-2-DF, STF: inconstitucionalidade dos vocábulos "*empresários e autônomos*" contidos na L 8212/91, art. 22, I. Norma dada como inconstitucional é nula, inexistente, nasce morta; (v) ADIN 1600-8-UF: inconstitucionalidade da LC 87/96 ao prever a incidência de ICMS na prestação de serviços de transporte internacional de cargas, por empresas aéreas nacionais, em face de isenções concedidas por convênios internacionais que se inserem como normas vigentes no sistema; (vi) ADC -1-DF, STF: constitucionalidade da contribuição devida à COFINS,

³⁶⁸ Fonte: www.cjf.gov.br, Portal da Justiça Federal, acessado em 30 de julho de 2006.

com fundamento no permissivo constitucional de que o faturamento pode ser base de cálculo de mais de uma contribuição social.

2.3 O CTN e a interpretação

A interpretação e a integração da legislação tributária estão contidas nos arts. 107 a 112 do CTN. A matéria é assim orientada: (i) na ausência de disposição legal expressa, pode a autoridade competente aplicar analogia, princípios gerais de direito tributário, princípios gerais de direito público e equidade; (ii) o uso da analogia não pode resultar em dispensa de pagamento de tributo devido; (iii) os princípios gerais de direito privado podem ser utilizados para pesquisa da definição do conteúdo e do alcance de seus institutos, conceitos e formas, mas não para definição dos respectivos efeitos tributários; (iv) a lei tributária não pode alterar a definição, o conteúdo e o alcance de institutos, conceitos e formas de direito privado, utilizados, expressa ou implicitamente, pela CF, pelas constituições dos Estados, ou pelas Leis Orgânicas do Distrito Federal ou dos Municípios, para definir ou limitar competências tributárias; (v) a legislação tributária que dispuser sobre suspensão ou exclusão do crédito tributário, outorga de isenção, dispensa do cumprimento de obrigações tributárias, acessórias, interpreta-se literalmente; (vi) a legislação tributária que definir infrações ou lhes cominar penalidades, interpreta-se de maneira mais favorável ao acusado, em caso de dúvida quanto à capitulação legal do fato, à natureza ou às circunstâncias materiais do fato ou à natureza ou extensão dos seus efeitos, à autoria, imputabilidade ou punibilidade e à natureza da penalidade aplicável ou à sua graduação.

Das disposições relacionadas, são extremamente relevantes quanto aos negócios jurídicos que circulam no mercado financeiro, as referentes à recepção dos institutos vigentes em outros ramos do direito (p. ex. contratos previstos no CC) e à possibilidade de o legislador tributário poder alterar institutos, conceitos e formas de direito privado, como previsto no CTN; o exercício dessa competência, porém sempre terá, como limitadores, as disposições constitucionais. Como se observa, a interpretação da norma tributária deve ser feita de forma ampla, considerando-se as demais regras do sistema. Nesse sentido, esclarece Heleno Taveira Torres que, em matéria de interpretação da norma tributária, todos os significados atribuídos "*hão de guardar compatibilidade com as regras do sistema que o orientam na construção dos valores que a sociedade quer ver realizados, seja pelos princípios constitucionais, pelos limites atribuídos ou pelas regras procedimentais de estrutura*".³⁶⁹

Ao longo do tempo sucederam-se correntes defensoras de diversas metodologias de interpretação em matéria tributária: (i) prevalência da funcionalidade que, na interpretação do negócio jurídico se valia de seus efeitos econômicos³⁷⁰; (ii) prevalência da interpretação econômica, qualificando os negócios jurídicos por seus efeitos econômicos, inclusive com o recurso à analogia³⁷¹; (iii) prevalência do postulado da estrita tipicidade, exigindo lei para determinar o

³⁶⁹ Afirma, ainda, que o legislador ordinário pode reelaborar conceitos de direito privado, a partir de sua prévia formulação no sistema, para que ele adquira funcionalidade no Direito Tributário, Direito Tributário e Autonomia Privada, O poder de tributar e a teoria dos negócios jurídicos na atualidade. Metodologia para a interpretação dos fatos jurídicos. *Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada*, coord. Heleno Taveira Torres, pp. 74-78.

³⁷⁰ Alberto Xavier, *Tipicidade da Tributação, Simulação e Norma Antielisiva*, p. 46.

³⁷¹ João Gonçalves Gabriel, *Interpretação da Lei Tributária*. *ABDF Resenha*, 3º Trimestre de 1996, p. 76

evento tributário, mas lei qualificada que caracterize a reserva absoluta de lei³⁷²; (iv) prevalência do enfoque econômico (ou conceito jurídico-econômico, no dizer de Alberto Xavier³⁷³) e das cláusulas gerais, o que implica analisar o negócio jurídico objeto de tributação, a vontade das partes e o modelo negocial adotado que deve confirmar essa vontade, com forte abertura para a interdisciplinariedade e a jurisprudência³⁷⁴; (v) prevalência da solidariedade social como critério de rateio de custos pelo Estado³⁷⁵. Antes de uma abordagem mais ampla sobre a interpretação, em matéria tributária, comenta-se a motivação, causa e efeito dos negócios jurídicos, em geral, e no mercado financeiro em especial.

3. Motivação, causa e efeito dos negócios jurídicos

A motivação dos negócios jurídicos não tem qualquer relevância para o direito. Motivação, também denominada motivo individual por Orlando Gomes³⁷⁶, é a razão principal que leva alguém a fazer ou deixar de fazer algo buscando obter algo. Diversamente, a causa, às vezes denominada motivo típico ou causa final, é elemento fundamental na análise de um negócio jurídico, pois é o móvel do negócio (e não da pessoa), é o que se esconde por trás dele, é a

³⁷² Alberto Xavier, *Tipicidade da Tributação, Simulação e Norma Antielisiva*, p. 17.

³⁷³ *Tipicidade da Tributação, Simulação e Norma Antielisiva*, p. 41.

³⁷⁴ Heleno Taveira Torres, *Direito Tributário e Autonomia Privada, O poder de tributar e a teoria dos negócios jurídicos na atualidade. Metodologia para a interpretação dos fatos jurídicos. Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada*, coord. Heleno Taveira Torres, pp. 69-111

³⁷⁵ Marco Aurélio Greco, *Solidariedade Social e Tributação. Solidariedade Social e Tributação*, coord. Marco Aurélio Greco e Marciano Seabra de Godoi, p. 185.

³⁷⁶ *Contratos*, p. 57.

conseqüência que as partes buscam³⁷⁷. Efeito de um negócio jurídico é o reflexo que desse negócio se colhe no mundo jurídico. Assim, por exemplo, quando se fala de um negócio jurídico praticado no mercado financeiro de renda fixa é possível observar-se:

- (i) negócio jurídico: mútuo representado (documentado) pela aplicação em títulos de renda fixa;
- (ii) motivação: evitar que os recursos financeiros percam substância (irrelevante para fins jurídicos);
- (iii) causa buscada pelas partes: aplicador/obter remuneração; tomador/necessidade de obter recursos de caixa;
- (iv) efeitos jurídicos: tributários (incidência sobre a remuneração auferida); civis (direito/obrigação à remuneração do crédito); processuais (direito de exigir o crédito em juízo).

Quando se fala em defeitos de um contrato, relacionados à vontade das partes, esses defeitos não residem na motivação, mas na causa ou fim contratual pretendido, incorretamente declarado. A análise detalhada dos elementos que originam e compõem um negócio do mercado financeiro é extremamente relevante para que não se confunda motivação com causa buscada, procedimento

³⁷⁷ Orlando Gomes conceitua a causa como a função, ou o fim econômico-social de um contrato, colimado pelas partes, representando instrumento muito importante na interpretação dos contratos atípicos, *Contratos*, p. 56.

corriqueiro praticado por quem desconhece esse mercado³⁷⁸. Além disso, é comum que diversos contratos, instrumentalizados de diversas formas, tenham uma única causa, como ocorre com os contratos financeiros firmados com a finalidade de *hedge*. Não há negócio jurídico sem causa, razão pela qual ela é fundamental na interpretação que dos negócios se faz e de suas conseqüências tributárias. Em matéria tributária negócio sem causa é de impossível consecução e representaria forma sem a correspondente substância, não reconhecida no sistema jurídico por tratar-se de mera circunstância criada para se obter apenas um fim tributário.

Os contratos típicos assumem as características descritas em lei, razão pela qual sua causa pode ser aferida, usualmente, pela análise da letra da lei. Os contratos atípicos, muito comuns no mercado financeiro, não se enquadram em nenhum modelo legal, ou se enquadram apenas parcialmente, devendo ser interpretados de acordo com os princípios gerais que orientam os contratos (capacidade dos contratantes, objeto lícito e forma prevista em lei), além da função social e da boa fé.

4. Contabilidade cria obrigações tributárias?

Os negócios do mercado financeiro são colhidos consoante suas especificidades, pela Ciência Contábil, mediante o uso dos diversos princípios disponíveis para reconhecimento de cada fato econômico. A contabilidade é o instrumento designado pela lei civil para registrar os eventos patrimoniais de

³⁷⁸ A desconsideração de um negócio jurídico, muitas vezes, é feita a partir da confusão que se estabelece entre sua motivação, que só ao agente (investidor) interessa e a causa pretendida no negócio ainda mais se concretizado.

natureza econômica, que compõem a vida de uma sociedade. A análise dos contratos correntes no mercado financeiro, entretanto, permite que se observe esse tipo de fenômeno em diversas situações. Muitas vezes a contabilidade é especializada em um certo segmento da economia (bancário, de seguros entre outros), obedecendo a critérios específicos de cada uma dessas atividades e lançando mão de mecanismos que permitam reconhecer as movimentações patrimoniais com maior apuro, em nome, muitas vezes, da própria segurança do mercado³⁷⁹.

Apesar da importância da contabilidade, inclusive como base para a apuração de tributos calculados sobre o lucro e o resultado, não tem ela condição de gerar obrigações tributárias, produzindo renda onde não exista condição legal dela ser gerada. Infelizmente, entretanto, o registro contábil de ajustes que são correntes nos negócios financeiros, consoante critérios próprios da contabilidade é tido, muitas vezes, pelas normas legais aplicáveis a investimentos do mercado financeiro, e pelas próprias autoridades, como se fosse renda e dessa forma tributado. A Contabilidade é, apenas, um elemento auxiliar no registro de fatos, sem qualquer reflexo tributário, exceto se o direito assim o determinar, questão que será pontuada nos diversos momentos em que seja observada, por ocasião da análise dos contratos do mercado financeiro, em espécie.

³⁷⁹ O BACEN determina critérios apropriados para reconhecer as aplicações das instituições financeiras, considerando, além de sua remuneração, o valor de mercado, pois este é relevante em termos patrimoniais. Para o direito, entretanto, é irrelevante o valor de mercado, importando, apenas, o que as partes podem e devem, respectivamente, exigir e pagar.

5. O fato econômico e sua juridicização

5.1 A convergência Direito e Economia

A interpretação da norma tributária voltada ao mercado financeiro exige, necessariamente, uma incursão pela Economia e pelos conceitos que ela formula. Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddi, com muita propriedade, anotam que economistas e advogados, desde longa data, colocam-se em posições opostas: aqueles buscando a eficiência e estes buscando a justiça. Prosseguem afirmando que, no plano macro econômico, os sucessivos ajustes que se fizeram na economia, no Brasil, (Planos Cruzado, Bresser, Verão, Collor, Real e outros de menor expressão), dados os reflexos patrimoniais que geraram, foram todos submetidos à apreciação do Poder Judiciário, que reafirmou a divergência entre as duas áreas científicas. Alegam os economistas que o Judiciário tem o poder de aumentar o déficit das contas do Estado, sobretudo se julgar sem estender a questão ao plano econômico, tratando-a, apenas, no que tange à sua validade no plano legal. No nível micro econômico, afirmam, a situação também é complexa, pois se inverte, uma vez que economistas propugnam pela manutenção dos contratos e pela observância das leis, enquanto os advogados tentam relativizá-los. Essas observações, de fato, são bastante oportunas, pois o que orienta o economista, em matéria macroeconômica, é o interesse do Estado, acima dos interesses dos particulares, enquanto o que lhe interessa, em microeconomia, é, acima de tudo, o respeito aos contratos para que se mantenha a estabilidade econômica e se confirmem os fundamentos científicos que adota.

As divergências entre as duas ciências, consoante os mesmos autores, vêm sendo superadas porque: (i) é evidente, nas condições do mundo atual, a necessidade de um efetivo debate entre elas; (ii) a estabilidade econômica é, hoje, reconhecida como imprescindível a um sistema legal eficiente, quer pela estabilidade da norma quer pela estabilidade dos contratos; (iii) a função do advogado se modificou, para a sociedade e para as empresas, agindo ele como um formalizador de decisões, agregando valor ao acionista e evitando riscos para os negócios; (iv) o Poder Judiciário deixou de ser a única solução para resolver os problemas entre partes, já que o recurso aos tribunais arbitrais está autorizado³⁸⁰; (v) o direito é sempre econômico, razão pela qual a divisão entre Economia e Direito é cada vez mais tênue, sendo que o "*campo de atuação do jurista passou a se constituir eminentemente por dispositivos de cunho gerencial, de matérias que envolvem interesses econômicos*"; (vi) os escândalos internacionais, envolvendo grandes conglomerados, exigiram dos advogados "*entender Direito e Economia, na mesma sintonia, dentro de um mesmo espectro de ética*".³⁸¹ Dando especial destaque ao que denominam "*advogado do direito empresarial, profissional que não sendo um economista, propriamente, é um operador do Direito*" que consegue entender a atividade empresarial, sobretudo sua lógica e o racional econômico que a orienta, os autores consideram, por fim, que todas as áreas do denominado "*direito empresarial*" têm fundamentos econômicos.

³⁸⁰ A arbitragem não busca examinar a divergência, entre partes, instalada apenas de acordo com a norma posta, como o faz o Poder Judiciário (arbitragem de direito) senão que de acordo com o entendimento de justiça do árbitro, dadas as circunstâncias de cada caso, ou seja, aplicando regras por ele formuladas. Luiz Fernando do Vale de Almeida Guilherme, *Arbitragem*, p. 47.

³⁸¹ *Direito, Economia e Mercado*, pp. 4-11.

5.2 A matéria econômica legislada

Nenhum modelo econômico aplicado é sustentável se não estiver apoiado em instituições sérias e duradouras, entendidas como o conjunto de princípios e normas que integram um sistema e são de obrigatória observância por um certo grupo. No Brasil, todo o sistema econômico está regulado, constitucionalmente, em título específico (Título VII, arts. 170-192) além dos princípios gerais esparsos na CF; isto significa que o País dispõe de garantias que permitem o adequado funcionamento dos agentes econômicos, tudo objetivando cumprir as funções do Estado, dentre elas a mais relevante, o bem estar social. Princípios e normas voltados à atividade econômica, escritos na CF, resultam de uma eleição da sociedade por seus valores mais relevantes para, constitucionalizando-os, tornarem-nos de obrigatória observância por todos. À existência de normas dispendo sobre a atividade econômica, como garantia dos negócios, somam-se o respeito aos contratos, à propriedade privada, ao livre exercício profissional e à livre concorrência.

O direito é um indutor de condutas com o objetivo de promover a justiça e a equidade social, logo sendo o fenômeno econômico colhido, por determinação da sociedade, pelo direito, permite-se transformá-lo em indutor de condutas para atingir as finalidades do Estado³⁸².

³⁸² Luis Eduardo Schoueri, *Normas Tributárias Indutoras e Intervenção Econômica*, pp. 109-224.

5.3 A Escola do Direito & Economia

A complementariedade entre direito e economia fez nascer, no exterior, a corrente denominada Direito & Economia, da qual participam economistas e juristas e que se dedica a aplicar os métodos da economia para analisar e solucionar questões do direito e, ao mesmo tempo, os métodos do direito e o sistema jurídico para viabilizar o desenvolvimento econômico. A aplicação prática dessa doutrina, do ponto de vista do direito, significa efetuar análise econômica da legislação considerando-se, especialmente, que as pessoas procuram o que é melhor para si (teoria da eficiência).³⁸³ O resultado que dessa análise se obtém é a determinação do impacto que o direito causa sobre a economia e sobre seus agentes, especificamente definindo a qualidade dos instrumentos legais. A Escola de Direito & Economia é, no dizer de Pinheiro e Saddi, uma corrente que busca analisar o fenômeno jurídico, sob uma óptica comum baseada em princípios econômicos³⁸⁴. Observam que com a internacionalização do conhecimento jurídico, abre-se, de vez, o caminho para a teoria do Direito & Economia uma vez que se todos os campos do comportamento humano podem ser objeto de uma análise econômica, porque o direito não o seria? Ressaltam que o direito é fruto de uma época histórica que tem determinantes econômicos, além de ser responsável pela organização da economia. O jurista somente tem condições de resolver os problemas suscitados pelos agentes econômicos se tiver o adequado preparo para interpretar normas, fatos e documentos legais, o que abalou, de vez, o velho

³⁸³ A teoria econômica da eficiência funda-se na constatação de que certo sujeito está melhor em uma situação do que está em outra, sem que ninguém esteja pior. Eficiência possui duas diferentes conotações: (i) de Pareto, aquela na qual a posição de um melhora, sem prejudicar outro e (ii) de Kaldor-Hicks, aquela na qual o produto da vitória de um excede os prejuízos da derrota de outro, aumentando o excedente total. Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddi. *Direito, Economia e Mercado*, p. 88.

³⁸⁴ Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddi, *Direito, Economia e Mercado*, p. 84.

entendimento de que o direito era autônomo e para entendê-lo e interpretá-lo não haveria a necessidade do recurso e do conhecimento de outras ciências.

Pinheiro e Saddi completam informando que a análise econômica adota duas diferentes abordagens: (i) positiva, que aplicada ao direito prediz os efeitos das regras legais, identificando as reações dos agentes econômicos a certas mudanças na lei; (ii) normativa, procura estabelecer recomendações de políticas e de regras legais baseadas nas conseqüências econômicas, caso elas venham a ser adotadas. A corrente normativa busca, sempre, a eficiência. Certamente, concluem, tal tipo de análise deveria ser iniciado pelas áreas do direito diretamente relacionadas à economia, como mercado financeiro, concorrência e tributos embora não se afaste sua aplicação a outras áreas como o direito civil, no que tange aos contratos e à propriedade.³⁸⁵

5.4 A análise econômica de Posner

A análise econômica do direito encontra um de seus mais brilhantes representantes em Richard Posner que considera a economia como uma ferramenta poderosa para analisar um vasto conjunto de questões legais. Para o autor, a maioria dos operadores do direito tem dificuldades de relacionar princípios econômicos com problemas legais concretos; assim relaciona situações fáticas que decorrem de criações dos economistas que, devidamente entendidas, do ponto de vista da economia, podem ser mais bem avaliadas do ponto de vista jurídico, como

³⁸⁵ De acordo com Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddi, a partir do movimento denominado realista, em 1937, nascem as primeiras manifestações sobre uma análise econômica do direito. Citam Samuel Herman, para quem "o direito de um Estado nunca pode se sobrepor à sua economia" e "um sistema judicial disciplinado em valores econômicos pode ser um instrumento temperado para resolver as questões maiores de seu tempo." *Direito, Economia e Mercado*, p. 87.

os preços dos produtos financeiros, os novos métodos de remuneração de empregados e executivos, os novos métodos de regulação de certos mercados, a escassez e a oferta excessiva de bens, dentre outras³⁸⁶.

No capítulo II da obra "*El análisis económico del derecho*"³⁸⁷, Posner cuida, apenas, do que denomina enfoque econômico do direito remontando suas origens à análise econômica do direito contra os monopólios, quando os documentos utilizados e preparados representavam um farto material sobre práticas empresariais; a análise desse material gerou fortes conseqüências legais. A doutrina "*Direito e Economía*" consiste, pois, na aplicação de regras da economia a todo o sistema legal com fundamento no conceito da eficiência, ou seja, avaliando até onde tolerar/incentivar/utilizar certo valor ou método representa um custo que, ao substituir-se esse valor ou método, por outro, obtém-se custo menor³⁸⁸. Pondera que, intuitivamente: (i) os grandes campos do direito voltados à propriedade, contratos, danos, valem-se da razoabilidade econômica e (ii) as decisões judiciais contêm referências explícitas a conceitos econômicos, pois que a educação legal consiste, primordialmente, em cavar debaixo da superfície para encontrar as bases. Conclui que o enfoque econômico, em uma situação concreta, permitirá, também, que no futuro situações similares, devidamente gerenciadas, não sejam geradoras dos mesmos custos indesejados, sendo que a expansão de uma certa decisão, para

³⁸⁶ *El derecho y la Economía*, pp. 12-25

³⁸⁷ pp. 27-33.

³⁸⁸ Certamente que o critério de compensação automática de indébitos federais, além de cumprir com os ditames constitucionais, considera a substancial redução de custos que o procedimento da restituição acarreta.

o futuro, representa, de forma muito mais abrangente, a concretização da justiça e da equidade, do que a simples aplicação de uma decisão às partes envolvidas³⁸⁹.

No mesmo sentido de Posner, Pinheiro e Saddi³⁹⁰ apontam a existência de situações autorizadas em lei em que a eficiência deve prevalecer (enfoque econômico adotado) na aplicação de uma certa norma, como é o caso do CC autorizar o uso da teoria da imprevisão, na execução de um contrato, quando ocorrer onerosidade excessiva para uma das partes em benefício da outra, ou seja o custo de plena execução do contrato é maior do que o da sua resilição.

Posner aponta as críticas que vêm sendo feitas à teoria do enfoque econômico do direito, por parte dos estudiosos, a saber: (i) quanto à transformação da lógica do direito em lógica econômica; (ii) quanto aos fundamentos da doutrina (enfoque econômico da eficiência) que repugnam o sistema legal; (iii) quanto à insuficiência da doutrina para explicar todas as regras do direito; (iii) quanto ao seu viés político conservador, pois as regras voltadas à atividade econômica, muitas vezes, voltam-se contra os próprios cidadãos; (iv) quanto ao seu distanciamento da justiça pela adoção do critério de eficiência, que implicaria afastar o justo.

A eficiência do mercado financeiro é examinada pelo autor a partir de duas dimensões que se costuma atribuir aos valores mobiliários e

³⁸⁹ No Brasil, o Poder Judiciário baseou-se em princípios econômicos para decidir em algumas especiais circunstâncias, como: planos econômicos e o fato do príncipe, em que se pontuou a importância do econômico, tributação de operações com a finalidade de " *hedge*", em que a finalidade econômica de proteção sobrelevou outros aspectos e a tributação de variações cambiais em regime de caixa.

³⁹⁰ *Direito, Economia e Mercado*, pp. 131-138

investimentos: rendimento esperado e risco. Dessa forma, a escolha entre duas aplicações que remunerem de forma idêntica dependerá apenas do grau de risco de cada uma delas, logo a decisão sobre uma certa carteira de investimentos leva em conta esse diferencial econômico. Por conseqüência, os bons administradores das sociedades, que têm a responsabilidade legal pela gestão corporativa, decidem seus investimentos com base em critérios econômicos o que é uma boa maneira de evitar problemas subseqüentes. Novamente, direito e economia se entrecruzam a demonstrar porque um enfoque econômico do direito se justifica.

A eficiência da tributação também é objeto de análise por parte de Posner, sob dois especiais aspectos: (i) um tributo eficiente seria aquele que o usuário do serviço público pagasse os custos de oportunidade de seu uso, pois caso contrário ele os compraria de um particular e (ii) a excessiva tributação de uma certa atividade é um incentivo a seu abandono, logo a tributação deve ser desenhada para ser eficiente e evitar a substituição de atividades. Em termos de IR considera o imposto corporativo, pago pela pessoa jurídica, como instrumento rudimentar que só onera o mercado, pois sempre é transferido aos consumidores dos bens e serviços vendidos, funcionando, apenas de forma redistributiva e não distributiva, como devem ser os tributos. Por sua vez, o IR pessoal aproxima-se do imposto ótimo: base ampla; grava atividade elástica cuja substituição se pode fazer sem grandes danos e não aumenta a desigualdade. Propõe a tributação das mais valias somente na sua realização para evitar que elas sejam gravadas por ficções (no caso de inflação), ou antes, de efetivamente atribuídas a seu beneficiário final, em reforço à tese da renda realizada.

5.5 Conclusão sobre o enfoque econômico do direito

A análise econômica do direito não se confunde com a interpretação econômica do direito, corrente muito em voga até os anos de 1970, do século XX, originária da Alemanha e a qual rapidamente se comentará. É importante ressaltar que em termos de mercado financeiro, especialmente da análise dos negócios que nele se processam, uma visão econômica dos negócios é essencial para conhecer os objetivos pretendidos, especialmente do ponto de vista da eficiência, que deve nortear todos os negócios. Além disso, a própria CF recomenda que em matéria de impostos sejam verificados a personalidade, a capacidade econômica, o patrimônio, os rendimentos e a atividade econômica dos contribuintes (art. 145, § 1º), o que vale dizer, elementos puramente econômicos para fins de se determinar a tributação.

6. É possível uma interpretação econômica do Direito?

6.1. Generalidades

A interpretação dita econômica, no Direito Tributário, nasceu na Alemanha e tinha como pressuposto "*o princípio geral dominante (e não como regra jurídica excepcional) o princípio de que o Direito Tributário, ao fazer referência a institutos e conceitos de direito privado, desejaria transmitir ao intérprete aplicador da lei tributária não a peculiar estrutura jurídica daquele instituto ou conceito - mas o fato econômico que lhe corresponde*", segundo o muito preciso enquadramento de

Alfredo Augusto Becker.³⁹¹ Por essa formulação, ao Direito Tributário somente interessaria o fato econômico subjacente ao negócio jurídico formulado, sendo irrelevante a natureza do negócio ou instituto pelas partes eleito: a autoridade fiscal poderia colher o reflexo econômico que julgasse estar contido no negócio sob análise. Essa doutrina percorreu o mundo e granjeou admiradores, inclusive no Brasil, como relata Becker.

João Gonçalves Gabriel, em alentado estudo³⁹², faz uma análise vasta da interpretação em matéria tributária e, ao examinar a interpretação econômica, esclarece que a ela somente interessa a relação econômica subjacente presente em todo fato sujeito à tributação, desconsiderando-se as condições de validade exigidas pelo direito privado para a sua formação, bem como para seus efeitos. Nesse caso o intérprete sempre deveria perquirir das reais intenções das partes e não da caracterização jurídica buscada. O objetivo é evitar que pela escolha de um certo instituto o particular possa ocultar suas reais intenções e furtar-se à tributação.

6.2 Atualidade da doutrina

Na atualidade, essa doutrina perdeu força, especialmente porque no Brasil todo o sistema tributário brasileiro está fundado na CF, suportado por princípios constitucionais de obrigatória observância pelo legislador ordinário, especialmente o princípio da legalidade, que exige lei anterior à cobrança de qualquer exação. A importância da aplicação do princípio da legalidade é

³⁹¹ *Teoria Geral do Direito Tributário*, p. 126.

³⁹² Interpretação da lei tributária. *ABDF-Resenha*, Doutrina, 3º trimestre, 1996, pp. 05-116.

incontestável, pois traz ao contribuinte a segurança jurídica que ele necessita para cumprir a obrigação tributária.

Embora a doutrina brasileira, hoje, maciçamente se oponha a essa corrente de interpretação, as autoridades fiscais, entretanto, muitas vezes partem dela para criar hipóteses de tributação, como se verá mais adiante, havendo, contudo, exceção por parte de muitos autores, como parece absolutamente adequado, pela aceitação da desconsideração dos atos praticados quando houver evidente simulação com o objetivo de evadir-se o contribuinte ao pagamento do tributo³⁹³. O XIII Simpósio Nacional de Direito Tributário, coordenado por Ives Gandra da Silva Martins, em 1988, concluiu que a interpretação econômica não é acolhida pelo Direito Tributário Brasileiro, em razão do princípio da estrita tipicidade.

6.3 O art. 51 da L 7.450

No ano de 1985 foi editada a L 7.450 que em seu art. 51 pretendia tributar pelo IRF todas as operações financeiras que tivessem como resultado econômico os mesmos resultados que se obtinham nas operações descritas em lei como sujeitas a essa incidência. A regra, então criada, resultou inserida no sistema jurídico nacional, estando devidamente regulamentada no RIR, art. 727, como regra geral de incidência. Os estritos termos da lei são os seguintes:

"Ficam compreendidos na incidência do imposto de renda todos os ganhos e rendimentos de capital, qualquer que seja a denominação que lhes seja dada, independentemente da natureza, da espécie ou da existência de título ou contrato escrito, bastando que decorram de ato ou negócio, que pela sua finalidade tenha os mesmo efeitos do previsto na norma específica de incidência do imposto de renda."

³⁹³ Maria Rita Ferragut, Evasão fiscal: o parágrafo único do art. 116 do CTN e os limites de sua aplicação. *RDDT*, v.67, p. 124; Ricardo Mariz de Oliveira, Reinterpretando a norma antievasão do parágrafo único do art. 116 do Código Tributário Nacional, *RDDT*, v.76, p. 81.

À época, esse dispositivo foi bastante questionado pelos juristas que o entendiam como inconstitucional por considerarem que havia a aplicação de analogia, vedada pelo CTN³⁹⁴. Diversamente, Alberto Xavier considera que o mecanismo do art. 51 optou por definir o tipo legal utilizando um conceito funcional, a obtenção de ganhos ou rendimentos de capital de qualquer natureza, ao invés de criar conceitos estruturais relativos aos atos jurídicos suscetíveis de produzir tais ganhos e rendimentos³⁹⁵. A matéria resultou pacificada pelos tribunais administrativos e pelo Poder Judiciário, com o entendimento de que tal dispositivo não era inconstitucional, não ofendia a estrita tipicidade, nem tampouco utilizava a analogia³⁹⁶.

6.4 Enfoque econômico e interpretação econômica

Afirma Hugo de Brito Machado que a natureza econômica da relação de tributação é importante para o intérprete da lei tributária, pois faz parte integrante do próprio conteúdo de vontade da norma, sendo elemento seguro que indica o seu fim ou objetivo. Assim, o negócio colhido pela norma deve ser entendido como em referência apenas a seus efeitos econômicos sem qualquer indagação quanto à sua validade ou invalidade³⁹⁷. A orientação de Brito Machado permite concluir que a autoridade não pode desconstituir o negócio jurídico adotado pelas partes, que desejaram aquele fim econômico, para dele extrair conteúdo diverso com o objetivo de exigir o tributo.

³⁹⁴ Gilberto de Ulhoa Canto, Elisão e evasão. *Cadernos de Pesquisas Tributárias*, v.13, p. 96, 1988; Brandão Machado, Cisão de sociedade de capital estrangeiro e imposto de renda - PN 46/87, *Repertório IOB de Jurisprudência* 17, p. 250, 1988; Henry Tilbery, Parecer Normativo CST nº 47/87: uma nova orientação para coibir planejamento tributário? *Repertório IOB de Jurisprudência* 13, p. 175, 1987.

³⁹⁵ *Direito Tributário Internacional do Brasil*, p. 333.

³⁹⁶ Ac.un, 4ª T, TRF, 2ª R, REO 04114/RJ, DJU 28/05/96, p. 35053; Ac. 1º CC 10244158/00, DOU, 08/06/01; Ac. 1º CC, 101-86383/94, DOU, 25/04/95.

³⁹⁷ *Curso de Direito Tributário*, p. 124

A solução proposta pela corrente do direito e da economia também não permite tirar inferências econômicas diferentes das pretendidas pelas partes, pois ela se ocupa em aplicar, sempre que possível, o enfoque econômico da eficiência na solução de problemas jurídicos, bem como o enfoque jurídico na solução de problemas econômicos. O fundamento dessa corrente encontra-se na natureza do fato tributário, puramente econômico, pois não poderia haver esse entrelaçamento entre direito e economia se a tributação não estivesse fundada no fato econômico.

Dados esses elementos, é essencial avaliar a interdisciplinariedade direito e economia, no estudo do Direito Tributário voltado ao mercado financeiro.

7. Interpretação do negócio jurídico financeiro: uma incursão pela interdisciplinariedade

A análise dos negócios que povoam o mercado financeiro, com a finalidade de extrair os seus reflexos tributários, exige que o estudioso, além de enquadrá-los nos tipos ou, quando atípicos, nas exigências da lei para conhecer de sua causa e efeitos, também se valha de informações oriundas de outros conhecimentos, no caso as Ciências da Economia, Contabilidade e das Finanças³⁹⁸.

³⁹⁸ Em muitas circunstâncias o intérprete, em matéria tributária, é obrigado a valer-se de conhecimentos próprios de outras ciências. Observe-se que o cálculo do IR das pessoas jurídicas, quando adotada a base de cálculo denominada lucro real, parte do lucro líquido apurado em balanço, de acordo com as práticas contábeis e registrado em regime de competência: todos estes elementos, conquanto incorporados pela norma, portanto positivados, exigem do intérprete alguma incursão pela Ciência Contábil. Nesse sentido, Roberto Quiroga Mosquera enfatiza que os estudos de outras ciências, alheias ao direito, prestam-se a conhecer o conteúdo que essas ciências atribuem a certos institutos para, após, confrontá-lo com o conteúdo que o direito lhes dá, sem misturar discursos. *Direito Monetário e seus Reflexos no Direito Tributário (A circulação da moeda como fato jurídico-tributário)*, tese de, Doutorado em Direito, PUCSP/2005, p. 12.

Os estudiosos das várias áreas do saber, à unanimidade, entendem que hoje o conhecimento é fragmentário, ou seja, o homem conhece e analisa os vários fenômenos do mundo do ponto de vista de cada uma das ciências e através dos métodos por cada uma delas desenvolvido. A busca por um conhecimento integrado, que valorize o homem e também seja voltado a uma abordagem prática, resultou na formulação da corrente de pesquisa científica e de estudo denominada interdisciplinariedade.

A interdisciplinariedade pode ser definida como a colaboração existente entre disciplinas diversas ou entre setores heterogêneos de uma mesma ciência, implicando um regime de co-propriedade de conhecimento, que possibilita o diálogo entre os interessados, razão pela qual interdisciplinariedade seria, antes de tudo, *atitude*. Dessa forma, através da mudança comportamental consistente em substituir a visão fragmentária de um fato por uma visão unitária, em matéria de pesquisa, estudo e ensino, é que se poderia fortalecer o conhecimento³⁹⁹.

Para Ivani Catarina Arantes Fazenda⁴⁰⁰ a interdisciplinariedade exige que: (i) as barreiras entre as ciências sejam superadas e que cada uma delas tenha exata compreensão de suas limitações para solver certos problemas e (ii) as pessoas eliminem seus preconceitos e comodismo e reconheçam a falta de formação adequada para certas questões. Tratando do mesmo tema, Ari Paulo Jantsch e Lucídio Bianchetti⁴⁰¹ afirmam que a frase de Protágoras "*o homem é*

³⁹⁹ Ivani Catarina Arantes Fazenda (Br. educadora, prof. PUCSP) *Integração e Interdisciplinariedade no Ensino Brasileiro Efetividade ou Ideologia*, pp. 25-57.

⁴⁰⁰ *Integração e Interdisciplinariedade no Ensino Brasileiro Efetividade ou Ideologia*, p. 57.

⁴⁰¹ Interdisciplinariedade Para Além da Filosofia do Sujeito. *Interdisciplinariedade Para Além da Filosofia do Sujeito*, orgs. Ari Paulo Jantsch (Br. Educador, prof. UFSC) e Lucídio Bianchetti (Br. educador, prof. UFSC) p. 12.

medida de todas as coisas", em sua pura acepção subjetivista, jamais poderá ser aceita pelos defensores da interdisciplinariedade, bem como não é aceitável a acepção iluminista que concebe a interdisciplinariedade como método para eliminar a especialização e propiciar a parceria (visão enciclopedista) ou a exacerbação da razão (visão positivista); esclarecem, por fim, que nem todos os objetos do conhecimento demandam interdisciplinariedade e que esta não é ato de vontade, mas necessidade do estudioso para resolver seus problemas de pesquisa.

Roberto A. Follari⁴⁰² situa o aparecimento da interdisciplinariedade nos anos setenta como um movimento contra a excessiva especialização e como forma de unir a teoria à prática, depois substituída pela técnica, no conceito de Habermas. Acrescenta que em muitos locais, como na América Latina, a interdisciplinariedade está voltada a movimentos de políticas públicas (saúde, meio ambiente, etc.) que exigem a convergência dos especialistas. Conclui que: (i) interdisciplinariedade é provisória e contingente, aplicável apenas a situações específicas; (ii) interdisciplinariedade não implica definitividade de conclusões exceto convergências momentâneas; (iii) interdisciplinariedade é etapa posterior às disciplinas e não as nega ou supera; (iv) interdisciplinariedade deve estar suportada em grupos de investigação e não na improvisação; (v) interdisciplinariedade envolve pesquisa interdisciplinar e recurso a profissionais variados; (vi) interdisciplinariedade exige eleição de temas; (vii) interdisciplinariedade envolve dificuldades e decepções.

⁴⁰² (Arg., psicólogo, prof. Un. Cuyo, Mendoza), *Interdisciplinariedad y Dialéctica: Acerca de un Malentendido, Interdisciplinariedade Para Além da Filosofia do Sujeito*, org. Ari Paulo Jantsch e Lucídio Bianchetti, p. 143.

Marcelo Neves, em seu estudo "Pesquisa Interdisciplinar no Brasil: O Paradoxo da Interdisciplinariedade"⁴⁰³, afirma que a interdisciplinariedade impõe-se, inclusive no direito, em face da relação problemática entre as esferas de saber e a necessidade de aprendizado recíproco, sem que com isso se negue a autonomia de cada disciplina envolvida, mas ao contrário sejam fortalecidas. Tampouco em direito a pesquisa jurídica interdisciplinar pode ser vista como pretensões a um conhecimento jurídico enciclopédico que exigiria, além do conhecimento do direito o de disciplinas variadas. Aponta como risco a possibilidade de desenvolver-se o que denomina "*imperialismo disciplinar*", que implicaria em superestimar-se o papel de uma certa ciência, sobrepondo-a ao direito, a título de interdisciplinariedade. Imputa, a esse imperialismo disciplinar, a tendência de subordinar os critérios do direito a uma racionalidade puramente econômica, gerando a chamada jurisprudência econômica. Afasta, também, a chamada metadisciplinariedade que buscaria impor-se como ciência acima das demais. Como já o fazem os estudiosos da interdisciplinariedade aplicada às ciências, em geral, conclui pela autonomia das ciências envolvidas, pela facilitação da recíproca compreensão dessas mesmas ciências e pela necessidade de que os conceitos de outras ciências sejam vertidos para a linguagem própria do Direito.

Sobre a interação do direito com outras áreas do conhecimento, afirmam Pinheiro e Saddi que o jurista não pode desprezar o imenso ferramental das outras ciências, com o qual é possível compreender melhor a conduta humana, pois se o direito é um indutor de condutas sua intersecção com

⁴⁰³ Publicação avulsa distribuída pelo Núcleo de Estudos Tributários da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas.

outras áreas melhor promoverá a justiça e equidade do sistema⁴⁰⁴. Certamente que uma ampla aceitação da interdisciplinariedade, envolvendo trocas do direito com a economia, as finanças e a contabilidade muito auxiliará, no futuro, na compreensão e interpretação dos negócios correntes no mercado financeiro⁴⁰⁵.

8. Conclusões

- 8.1 Interpretar é a atividade de determinar o sentido e o alcance das expressões do direito, dar à norma o sentido apropriado para a vida real, conducente a uma justa decisão.
- 8.2 A norma de conteúdo tributário, voltada ao mercado financeiro, mostra-se de alta complexidade, como complexo é esse mercado, o que exige do intérprete trabalho mais profundo.
- 8.3 Os contratos do mercado financeiro devem ser interpretados consoante a vontade declarada, a boa-fé, os usos e costumes, bem como por sua função social e pela probidade.
- 8.4 Os contratos financeiros, no que tange a seus efeitos tributários, devem ser interpretados em consonância com os princípios e regras contidos no CTN e legislação subsequente.

⁴⁰⁴ *Direito, Economia e Mercado*, p. 17

⁴⁰⁵ A interdisciplinariedade resultou encampada por alguns organismos internacionais: OCDE (Congresso na Europa em 1970), UNESCO, Comissão Internacional sobre a Educação para o Século XXI, *Educação - Um Tesouro a Descobrir*, Jacques Delors (Fr. Ministro e Presidente da Comissão).

- 8.5 Na interpretação de qualquer norma, inclusive a norma tributária, a observância dos princípios constitucionais aplicáveis é o primeiro passo a ser dado.
- 8.6 A autoridade não pode desconstituir o negócio jurídico adotado pelas partes, que desejaram aquele fim econômico, para dele extrair conteúdo diverso apenas com o objetivo de exigir o tributo.
- 8.7 O direito é um indutor de condutas com o objetivo de promover a justiça e a equidade social; o direito colhe o fenômeno e, como indutor de condutas, utiliza-o para atingir as finalidades do Estado.
- 8.8 O enfoque econômico dos negócios jurídicos do mercado financeiro, e seus reflexos tributários, não se confundem com a interpretação econômica desses negócios.
- 8.9 A aceitação da interdisciplinariedade, envolvendo trocas do direito com outras ciências, auxilia a compreensão e interpretação dos negócios correntes no mercado financeiro.

CAPÍTULO 6 - TRIBUTAÇÃO DAS APLICAÇÕES DE RENDA FIXA

"Como é sabido, a agilidade dos operadores do mercado financeiro e de capitais na criação de novos investimentos financeiros faz com que o legislador tributário se depare, constantemente, com operações não reguladas pelas normas tributárias. Tão logo descoberta, a nova modalidade operacional passa a sofrer regulamentação legal e, se conveniente e oportuna, passa a integrar o rol de fatos passíveis de tributação."
(Roberto Quiroga Mosquera)⁴⁰⁶

1. A aplicação de renda fixa e seus reflexos legais

1.1 Generalidades

O mercado financeiro foi definido como aquele especializado na compra, venda e troca de mercadoria denominada dinheiro, fazendo-se especial referência a suas especializações de negócios, relativamente à remuneração por eles gerada, renda fixa ou variável; neste momento, cuida-se de estudar a incidência do IR apenas em relação à renda fixa. De sua vez, o mercado de renda fixa foi definido como aquele voltado a negociações que remuneram o dinheiro⁴⁰⁷ com valores certos e predeterminados, fixados e, portanto, conhecidos, ou suscetíveis de serem conhecidos, desde o momento da negociação. A renda fixa, remuneração dos contratos, tem a característica principal de ser liquidada mediante o uso de referenciais como índices, moedas, coeficientes, taxas ou similares, mantendo-se como fixa, ainda que sujeita a apuração subsequente. O investidor, no mercado de renda fixa, ao final do contrato, recebe o capital investido e a correspondente remuneração, calculada conforme contratado.

⁴⁰⁶ *Tributação no Mercado Financeiro e de Capitais*, p. 14

⁴⁰⁷ Novamente, relembra-se que a expressão renda, no que tange à bipartição do mercado, significa apenas remuneração e não o fato tributável suscetível de ensejar o pagamento do imposto.

A fronteira que separa e distingue o mercado de renda fixa, do mercado de renda variável, é o risco: na renda fixa, recupera-se o capital investido acrescido de remuneração, enquanto na renda variável somente o bom sucesso do empreendimento permitirá recuperar o capital e obter remuneração. Posner, examinando o mercado financeiro, aponta o componente risco versus o rendimento esperado, como importante valor de natureza econômica a interferir na decisão do investidor⁴⁰⁸. Infere-se, pois, que a decisão econômica de investir em renda fixa tem reflexos tributários diferentes daqueles gerados pela decisão de investir em renda variável o que, de fato, é captado pela lei, como se observará.

O contrato fundamental utilizado no mercado de renda fixa, já se comentou, é o empréstimo sob a forma de mútuo, ou empréstimo de coisas fungíveis, no caso o dinheiro. O dinheiro pode ser mutuado, no mercado financeiro, sob uma grande variedade de aplicações, de tal forma que ora se examina a incidência do IR relativamente às remunerações nessas aplicações obtidas. Relembre-se que o mercado designa essas inversões sob a denominação de produtos financeiros, operações negociadas entre o investidor, que dispõe de recursos e os cede aos agentes do mercado, usualmente as instituições financeiras, com o objetivo de obter remuneração certa e garantida.

1.2 Dados históricos da tributação da renda fixa

A tributação da renda fixa somente toma contornos mais exatos, no Brasil, nos últimos trinta anos, como já se comentou ao cuidar da

⁴⁰⁸ *El análisis económico del derecho*, p. 406.

tributação na fonte, em geral. Ao longo do tempo, diversas normas introduziram a incidência na fonte da remuneração de aplicações financeiras sem distinguir, com precisão, a renda fixa e a renda variável. Isto ocorreu desde a criação do IR, no País (D/LO 4783/23), quando se classificavam rendimentos por categorias, o que incluía capitais e valores mobiliários. Por muito tempo manteve-se a incerteza sobre as fronteiras entre uma e outra aplicação e um dos fatores que pode justificar essa ausência de tipificação é que os bancos comerciais (consoante a L 4595/64) somente praticavam operações de desconto, acolhimento de depósitos em conta corrente e empréstimos, sendo que as operações com capital de terceiros, redesconto e emissão de certificados, só foram plenamente reguladas pela L 4728/65.

A história dos produtos financeiros, no Brasil, está também diretamente associada aos mecanismos voltados à política fiscal, propriamente, à inflação e às variações cambiais. René Izoldi Ávila⁴⁰⁹ observa que até 1967, no Brasil, os únicos mecanismos de que autoridades monetárias dispunham para controlar o fluxo da moeda e suas reservas eram os redescontos e os depósitos compulsórios. A partir de 1968 foi introduzido novo instrumento de política monetária, conhecido como "mercado aberto" (*open market*, originalmente) pelo qual o Governo negocia títulos públicos que enxugam os recursos excedentes e remuneram seus detentores com taxas fixas além de ganhos adicionais, como o deságio que é concedido na colocação do título, pelo próprio emitente. O mecanismo do mercado aberto completa-se na medida em que as instituições financeiras, maciçamente, adquirem esses títulos e os repassam no mercado, sob a

⁴⁰⁹ " Open Market" e " Overnight". *Direito Tributário na Prática*, pp. 95-106.

forma de lastro de muitos de seus produtos financeiros, garantindo-se, dessa forma, sustentação para as fontes de captação do Governo e remuneração do dinheiro, tanto para a instituição financeira quanto para o particular.

As principais normas que regularam a tributação das aplicações de renda fixa, nos últimos vinte anos foram: DL 2072/83, DL 2394/87, L 7450/85, L 7713/88, L 7738/89, L 7799/89, L 8021/90, L 8383/91, L 8541/92, L 8981/95, L 9069/95, L 9249/95, L 9532/97, L 9779/99, L 11033/04, L 11196/05. A L 7450/85 é um marco, em matéria de mercado financeiro, pois a partir dela alguns elementos passaram a delimitar a aplicação de renda fixa, a saber: (i) antes da L 7450/85 somente se consideravam aplicações de renda fixa e, como tal, tributadas, aquelas expressamente relacionadas em lei; com a entrada em vigor do art. 51 da L 7450/85, a referência tributária deixa de ser uma lista de operações e passa a ser o resultado econômico obtido nas operações, funcionando como uma cláusula geral em matéria de tributação, o que também não é vedado exceto se os princípios constitucionais forem violados; e (ii) passa-se a distinguir (art. 39), com clareza, o rendimento inerente ao título ou contrato, o seu valor de mercado, que permitia fosse ele negociado com ágio (acima do valor de face) ou deságio (abaixo do valor de face) e o ganho decorrente da alienação (diferença entre custo de aquisição e valor de venda). Além das leis ordinárias citadas, uma infinidade de atos administrativos e interpretativos foi emitida, a demonstrar a ampliação e complexidade desse mercado.

1.3 Os princípios orientadores da renda fixa no sistema normativo brasileiro

A partir do momento em que com mais precisão se passou a tributar a renda fixa, no Brasil, algumas premissas se evidenciaram: (i) a expressão renda fixa usada pela lei consagrou-se como qualificativo de uma das modalidades de negócio corrente no mercado financeiro, ainda que renda, juridicamente, seja gênero sob o qual se abrigam os rendimentos, os ganhos e os lucros; o produto da aplicação com remuneração fixa é o rendimento. O conceito mais puro de renda fixa, entretanto, é a garantia de remuneração certa, conhecida ou liquidável e de devolução do capital. Roberto Quiroga Mosquera define como de renda fixa a operação para cuja realização haja estipulação de remuneração ou juros, não a tornando sujeita a variações de natureza aleatória;⁴¹⁰ (ii) a lei admite, para o mercado de renda fixa, a tributação decorrente do resultado econômico obtido com a operação que se objetiva tributar, caracterizando-se tal norma como do tipo funcional, consoante definido por Alberto Xavier⁴¹¹, ou no dizer de Ricardo Mariz de Oliveira, faz a tributação repousar sobre o resultado de negócios, independentemente de suas estruturas jurídicas, como ocorreria em acréscimos patrimoniais que não decorram de atos jurídicos⁴¹². Observe-se que a aplicação de normas do tipo funcional é restrita apenas à finalidade proposta, servir como cláusula geral, não podendo ser utilizada para outras finalidades; (iii) a tributação da renda fixa incide, em princípio, sobre rendimentos e nunca sobre ganhos, especialmente líquidos, figura própria de investimentos em bolsa, ou assemelhados, exceto se houver expressa disposição legal nesse sentido; (iv) o conceito legal de

⁴¹⁰ *Tributação no Mercado Financeiro e de Capitais*, p. 153.

⁴¹¹ *Tipicidade da Tributação, Simulação e Norma Antielisiva*, p. 33.

⁴¹² *Planejamento tributário-Teoria e Prática perante o Imposto de Renda. Planejamento fiscal - Teoria e Prática*, coord. Valdir de Oliveira Rocha, p. 109-122.

rendimentos resultantes de aplicação de renda fixa tem um espectro mais amplo do que a simples remuneração do negócio, envolvendo, em certas circunstâncias, outros frutos a ele relacionados, como ganhos e ganhos de capital, propriamente, como adiante se analisará; (v) as aplicações financeiras de renda fixa têm seus rendimentos tributados na fonte, exceto se auferidos por instituições financeiras.

2. Os produtos de renda fixa

2.1 Aspectos gerais

No Capítulo 2 foram relacionados diversos produtos de renda fixa, lastreados em títulos de crédito, em cadernetas de poupança, em operações de bolsa, em moeda estrangeira, em títulos públicos, em contratos de mútuo e em ouro, ativo financeiro. Não se pretende analisar cada um deles, até porque todos se compõem, sempre, a partir de um contrato de mútuo que lhes dá lastro. Eventualmente, a formalização do negócio pode ocorrer com ou sem emissão de título, sobre contratos ou sobre documentos escriturais, mas a essência sempre será de um contrato de mútuo. Como o objetivo pretendido neste estudo é a análise dos critérios de tributação desse mercado, parece razoável visitar o contrato de mútuo, sob os aspectos, causa e efeito e, dessa forma, examinar todos os produtos. Ressalte-se, como já comentado, que a motivação do mútuo é de nenhuma relevância para fins legais.

2.2 Causa e efeitos do contrato de mútuo no mercado financeiro

O mútuo, já foi dito, é espécie de contrato de empréstimo e tem por objeto coisas fungíveis⁴¹³, por ele transferindo-se o domínio (propriedade) da coisa mutuada, a quem tomou emprestado (mutuário), o qual fica obrigado a restituir, a quem emprestou (mutuante), a coisa no mesmo gênero, quantidade e qualidade. O empréstimo, por sua vez, é o contrato pelo qual uma das partes recebe, para uso ou utilização, uma coisa que, depois de certo tempo, deve restituir. A outra modalidade de empréstimo é o comodato, que se distingue do mútuo, como ensina Orlando Gomes, por ser empréstimo de uso, devendo a coisa emprestada ser restituída na sua individualidade, razão por que não pode ser fungível, ou consumível. O mútuo é denominado empréstimo de consumo.⁴¹⁴ O mútuo é caracterizado, pela maior parte da doutrina, como contrato unilateral (somente há obrigações para o mutuário), gratuito (embora possa ser oneroso, como se verá) e real (perfaz-se com a entrega de bem).

O novo CC disciplina a matéria em seus artigos 586 a 592, podendo o prazo do contrato ser livremente convencionado pelas partes, caso contrário, prevê o CC, no art. 592, o prazo será de trinta dias, ao menos, no mútuo de dinheiro. Verificada notória modificação na situação econômica (a lei anterior falava em notória mudança da fortuna) do mutuário, a qual comprometa a obrigação deste de restituir a coisa, pode o credor exigir garantia de restituição (art. 590 do CC). Embora não se trate de disposição nova, é de grande atualidade, possuindo

⁴¹³ O art. 85, do CC, dispõe que fungíveis são os bens móveis que podem substituir-se por outros da mesma espécie, qualidade e quantidade.

⁴¹⁴ *Contratos*, p. 347.

estreita relação com a prática empresarial, especialmente no atual contexto de uma economia globalizada, a qual se sujeita a mudanças imprevisíveis em função de elementos que, muitas vezes, fogem ao controle das partes, como ocorre com a oscilação dos mercados de moedas e as conseqüentes variações cambiais. Este dispositivo guarda conexão com o disposto nos arts. 333 (permite ao credor cobrar a dívida antes do prazo estipulado, para tanto, nos casos de falência, penhora de bens dados em garantia para outro credor, cessação ou insuficiência de garantias) e 477 (diminuição patrimonial do devedor depois de contratar obrigação) do CC, relativamente à prestação de garantia bastante para o cumprimento da obrigação.

Observa-se que no contrato de mútuo a causa, portanto o objetivo pretendido, é entregar recursos para recebê-los de volta, remunerados. Esta é a razão negocial e o fundamento que consubstancia a operação; portanto, estando as aplicações de renda fixa, suportadas em contratos de mútuo, essa será a sua causa e a sua sustentação. Causa e razão negocial remontam aos conceitos de vontade e vontade declarada, ou intenção das partes manifesta, conforme o CC. Os efeitos tributários que dessa causa se colhem são típicos, descritos em lei. Esses efeitos serão colhidos, da mesma forma, na hipótese de os negócios realizados não estarem suportados em contratos de mútuo, mas resultarem em efeitos idênticos àqueles produzidos pelos contratos de mútuo. Essa caracterização decorre das normas que regulam a aplicação financeira de renda fixa, já comentadas (tipo funcional). Na hipótese de não existir causa para o negócio, outros serão os efeitos tributários⁴¹⁵.

⁴¹⁵ Negócio sem causa pode ser tido como simulação se provado que a vontade declarada é diversa da pretendida.

2.3 A descaracterização dos títulos de crédito

No Capítulo 2 já se tratou dos títulos de crédito, com especial destaque para a circulação ou a transferibilidade, essência do título de crédito, pois que lhe garante a agilidade de que o mercado necessita. Os títulos, representativos de um direito de crédito, no Brasil, estão expressamente regulados por lei, necessitando, portanto, de autorização expressa para serem criados. Os títulos de crédito que circulam no mercado financeiro estão revestidos dessa condição, decorrendo, quase sempre, de um negócio subjacente referido a um contrato de mútuo. A característica essencial vinculada à circulação do título resultou, entretanto, para fins tributários, extirpada, pois para efeitos de tributação a transferência do título, antes de seu vencimento ou resgate, ainda assim, presume alienação, liquidação ou resgate, como se verá. A metodologia da lei resultou em incluir no preço de alienação, frutos diversos, como os rendimentos, ganhos e ganhos de capital, eliminando a diversidade de momentos e de bases de tributação outrora existentes. Do ponto de vista econômico e jurídico, pela alienação, o rendimento, o ganho ou o ganho de capital estarão, todos, realizados e disponibilizados para o beneficiário, consolidados no preço de alienação razão pela qual, nesse momento, são submetidos à tributação. Essa metodologia pode atender ao princípio da praticabilidade, em matéria tributária, mas não pode gerar renda onde renda não há.

2.4 As operações estruturadas: contratos atípicos

O mercado financeiro é rico na prática de operações ditas estruturadas, cujo objetivo é garantir a devolução do capital com remuneração certa ao investidor. Muitas dessas operações valem-se de contratos atípicos, não

descritos em lei, mas construídos a partir de institutos previstos em lei ou a partir da liberdade de contratar de que desfrutam as partes. Durante anos essas operações foram perseguidas pelas autoridades que as consideravam como simuladas ou destituídas de qualquer objetivo negocial. Após a edição da L 7450/85 todas as operações estruturadas, cuja causa resultava em remunerar capital por renda fixa, foram enquadradas como aplicações financeiras de renda fixa e dessa forma tributadas. Apesar dessa cláusula geral, algumas operações estruturadas, usuais no mercado, foram objeto de expressa inclusão em lei, como as operações conjugadas, em bolsas, típico mercado de renda variável, mas que permitem obter remuneração de renda fixa em bolsa, as transferências de dívidas com intervenção de instituição financeira e a entrega de recursos ou bens (ações, por exemplo), qualquer que seja a designação adotada, desde que a restituição seja feita com remuneração.

A doutrina tem recomendado que na interpretação dos contratos atípicos se observe cautela, razoabilidade e ponderação, especialmente pelo impacto que eles têm na atividade empresarial. A análise dos contratos atípicos deve considerar o conjunto de operações efetivadas e o seu objetivo, a causa, devendo ser evitadas segmentações, recurso à analogia e conclusões apressadas, sob pena de esvaziar-se a autorização legal que as partes têm de firmar tais contratos⁴¹⁶. Sob este aspecto, a já referida aplicação da cláusula geral prevista no art. 51 da L 7450/85, deve ser feita somente quando do contexto examinado resultar como causa do negócio a obtenção de remuneração de capital de natureza fixa, descartando-se a extensão desse dispositivo a outras situações contratuais.

⁴¹⁶ Pedro A. Batista Martins, *Contratos Atípicos e Imposição Tributária: Preocupação e Alerta. Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada*, coord. Heleno Taveira Torres, pp. 133-152

2.5 A presunção de intenção e o art. 51 da L 7450/85

O art. 51 e sua aplicação, exclusivamente às operações de renda fixa, já foi bastante analisado. Resta associar, neste momento, o art. 51 à vontade ou intenção, causa de todo contrato, fortemente enfatizada pela lei civil. O art. 51 opera como se fora cláusula geral, sob ela abrigando-se todas as situações, não expressamente previstas em lei, cujo resultado econômico é a obtenção de uma remuneração de renda fixa. Para que o art. 51 opere dessa forma, é essencial que subjacente a todo negócio suscetível de enquadramento sob essa disposição exista a intenção, a vontade, a causa final representada pela obtenção de remuneração de renda fixa, ou que ela possa ser presumida, sob pena de descaracterizar-se o enquadramento pretendido.

3. Rendimentos gerados no mercado de renda fixa: incidência do IR

3.1 Antecedentes

Os negócios financeiros, como já comentado, por muitos anos padeceram de generalizações indevidas, mesclando-se os dois mercados, de renda fixa e de renda variável. A L 7450/85, entretanto, segregou os mercados e, mais ainda, no que tange ao mercado de renda fixa cuidou de identificar diferentes contextos e operações: (i) no art. 39 fez expressa referência aos rendimentos (remuneração do capital aplicado) de títulos e obrigações e (ii) no art. 40 fez menção ao ganho de capital (diferença entre o valor de aquisição e o de venda) decorrente da cessão ou liquidação dos títulos ou obrigações. A forma de tributar cada um

desses eventos econômicos era diversa, mas a letra da lei resolvia a confusão que existia entre os mercados e os termos adotados, até então.⁴¹⁷

O art. 39 da L 7450/85, de sua parte, considerava como rendimento do capital aplicado, quaisquer valores que constituíssem remuneração do capital, independentemente da denominação que lhes fosse dada (juros, ágios, prêmios, comissões). Esta fórmula permitiu à autoridade eliminar as dificuldades que o mercado experimentava ao aplicar regras específicas referentes a certos frutos, mas incluiu em uma única categoria, como se juros fossem, independentemente do prazo, do referencial de atualização e de outras condições especiais, os demais ganhos, exceto de capital, com aplicações financeiras. Essa disposição, associada ao já citado art. 51, uniformizou, a partir de então, a tributação no mercado financeiro de renda fixa, em geral. O conceito de rendimento, inclusive ganhos, e de ganhos de capital se mantém na legislação subsequente (L 7713/88, L 7738/89), introduzindo-se uma nova figura de aplicação financeira de renda fixa, denominada operação de financiamento em bolsa, sujeita, por expressa disposição à tributação como operação de renda fixa, embora concretizada em bolsa. Esse conceito subsiste até hoje.

A metodologia adotada pela L 7450/85 sofre alterações substanciais com a entrada em vigor da L 7799/89 que passa a tributar pelo IRF, o que denomina rendimento real da aplicação financeira de renda fixa, ou seja, o valor correspondente à diferença positiva entre o valor de cessão, liquidação ou resgate do título ou aplicação e o valor de aquisição corrigido monetariamente. O rendimento

⁴¹⁷ Roberto Quiroga Mosquera aponta a importância dessa distinção, *Tributação no Mercado Financeiro e de Capitais*, p. 146.

real incorporava quaisquer outros ganhos ou valores pagos ao aplicador que não tivessem sido gravados na fonte. Observe-se, especificamente, que a base de cálculo operou com a desconsideração da natureza variada dos possíveis frutos e ganhos de um título de crédito; além disso, alienação, para fins de incidência do imposto na fonte, passou a ser um conceito muito mais amplo do que, tradicionalmente, a lei e a doutrina lhe atribuíam: transmissão da propriedade, liquidação, resgate, repactuação⁴¹⁸. Nesse momento os títulos de crédito foram descaracterizados, para fins de incidência tributária, pois é de sua essência a cessão e transferência, no mercado, a qualquer tempo, antes do resgate, cumprindo sua função de facilitadores do crédito. Considerar a cessão como resgate é desvirtuar a natureza do título de crédito⁴¹⁹, entretanto a norma tem apenas repercussão tributária, mantendo-se a cessão, em termos de norma comercial, embora na prática isso não ocorra.

A L 8383/91 mantém a diferença positiva entre o valor de alienação e o de aquisição como base de cálculo do tributo, incorporando ganhos eventuais periódicos, não tributados. A lei inclui, dentre as operações de renda fixa, a compra no mercado secundário, vinculada à revenda, de ouro, ativo financeiro⁴²⁰. A fórmula de integrar na base de cálculo da tributação das aplicações de renda fixa, a totalidade dos rendimentos e ganhos que ela pode gerar, manteve-se com a L 8981/95 que considerou como alienação, qualquer forma de transmissão, além

⁴¹⁸ No mesmo sentido, Roberto Quiroga Mosquera, *Tributação no Mercado Financeiro e de Capitais*, p. 144.

⁴¹⁹ A L 8021/90 ao eliminar as obrigações e aplicações ao portador representou, do ponto de vista econômico e jurídico, mudança extremamente relevante em termos de investidor/contribuinte nesse mercado.

⁴²⁰ O ouro é típico ativo cujo valor varia ao sabor do mercado, no entanto, o denominado "mútuo" de ouro, conquanto transfira a disponibilidade do bem ao mutuário, é considerado como empréstimo, remunerado por renda fixa para fins de tributação.

das hipóteses já consagradas (liquidação, resgate, cessão ou repactuação). A L 8981/95 inclui operações estruturadas com o objetivo de auferir remuneração certa, correntes no mercado, como de renda fixa, independentemente da possibilidade de pelo art. 51 da L 7450/85, elas já terem esse tratamento tributário. São elas: operações conjugadas, operações de transferência de dívidas com instituição financeira, entrega de recursos a pessoa jurídica, com o fito de recebê-los, de volta, remunerados. A legislação subsequente, L 9532/97 e L 9779/99 confirmam os conceitos já descritos quanto à base de cálculo das aplicações de renda fixa, sendo-lhe aplicável os comentários já efetuados sobre a matéria.

A L 11033/04 mantém as mesmas operações sujeitas à tributação como de renda fixa, inclusive aquelas de financiamento em bolsa ou com títulos e valores mobiliários, de renda fixa, negociados em bolsa, situação hoje vigente.

Do exame da legislação aplicável à matéria, ao longo do tempo, observa-se que: (i) a produção legislativa sobre a tributação dos rendimentos, no mercado de renda fixa, é vasta, variou substancialmente nos últimos vinte anos e exige um trabalho difícil de sistematização e comparação; (ii) dada a complexidade do mercado, o legislador adotou fórmulas simplistas para tributar, talvez em nome da praticabilidade, mas, eventualmente, enveredou por caminhos discutíveis, do ponto de vista do direito, como se observará.

3.2 Incidência do IRF

3.2.1 Generalidades

Os rendimentos auferidos em aplicações financeiras de renda fixa, como comentado, submetem-se, na atualidade, exceto no caso das instituições financeiras, à tributação na fonte, sejam seus beneficiários pessoas físicas ou jurídicas. No Capítulo 4 já se analisou, de forma ampla, a tributação na fonte, ficando demonstrado que ela se presta, exclusivamente, a: (i) alcançar os não domiciliados no território nacional ou os domiciliados em território nacional, que estão desobrigados da apuração subsequente do tributo, no regime de declaração; (ii) antecipar recursos para permitir ao Estado um adequado fluxo de caixa; e (iii) alcançar as hipóteses descritas em (i) retro e, ao mesmo tempo, antecipar recursos. Concluiu-se que somente a hipótese descrita em (i) retro está em conformidade com os princípios que orientam o sistema tributário brasileiro (efetivo acréscimo patrimonial disponível), pois as demais resultam de políticas fiscais relacionadas à gestão e aplicação de recursos arrecadados, como a seguir se examinará. Além disso, a incidência na fonte, no caso do domiciliado no País, pessoa física ou jurídica, pode se dar a título exclusivo ou como antecipação do devido na declaração; a incidência na fonte não depende da condição do beneficiário, inclusive se ele for isento ou imune, exceto se declarar essa última condição, formalmente (L 9065/95, art. 1º).

O histórico da tributação dos rendimentos auferidos no mercado de renda fixa, no Brasil, demonstra as dificuldades de entendimento dessas

operações, bem como as dificuldades com que o Estado brasileiro sempre se defrontou para resolver seus problemas fiscais e monetários. Até a entrada em vigor da L 7450/85, o IRF incidia sobre os rendimentos pagos ou creditados, na efetiva liquidação da aplicação. Eventualmente foram introduzidas regras para atingir, na fonte, o deságio concedido (DL 2072/83) sem muito sucesso. A L 7450/85 distingue o rendimento do ganho de capital e os tributa na fonte, cada um a seu momento, considerando essa incidência como exclusiva, depois alterada para antecipação do devido na declaração.

A L 8541/92, anos mais tarde, introduziu tributação exclusiva, na fonte, para as aplicações financeiras de renda fixa, gerando controvérsia no mercado, na medida em que ofendia o conceito da globalidade da renda. Embora os tribunais tenham aceitado tal disposição foi ela afastada pela L 8981/95, que retornou à tributação na fonte no conceito antecipação ou exclusividade, critério que até hoje remanesce.

Em favor do IRF, esclareça-se que ele guarda estreita relação com a realização do rendimento de vez que só pode incidir no pagamento ou crédito (fluxo) dos recursos ao beneficiário. Se o beneficiário é um não domiciliado, esse conceito se realiza, integralmente, considerando-se que sua renda, acréscimo patrimonial, corresponde, exatamente, ao montante que lhe foi pago. Nesse sentido realiza-se, pode-se afirmar, a justiça fiscal. Contudo, se o beneficiário é um domiciliado no País, sujeito à tributação global de sua renda, invertem-se os conceitos, como se observará.

3.2.2 A antecipação do imposto devido na declaração

3.2.2.1 Operacionalização e conseqüências

De acordo com a legislação vigente, sujeitam-se à tributação pelo IRF os rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa auferidos pelas pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real, pelo lucro presumido e pelo lucro arbitrado. Essa tributação é exercida sob a modalidade de antecipação, compensável com o imposto devido na declaração de rendimentos. A situação dos destinatários do critério de antecipação compensável deve ser analisada, individualmente, pois os reflexos da antecipação, do ponto de vista jurídico, variarão consoante o beneficiário do rendimento.

A pessoa jurídica, tributada com base no lucro real somente determinará seu acréscimo patrimonial a ser, efetivamente, tributado, no final do período de apuração. Durante o período base, os rendimentos auferidos no mercado financeiro comporão o resultado tributável para fins de apuração da renda, ao final de cada trimestre civil ou no final do ano calendário. Nessa situação, o primeiro aspecto importante da tributação na fonte, por antecipação, é que ela desconsidera a real situação patrimonial do contribuinte, seu crescimento ou diminuição, sua capacidade contributiva, elemento essencial para tributar a renda. A tributação por antecipação, conquanto incida sobre rendimento realizado, pago ou creditado, desconsidera a globalidade da renda, a sua universalidade, fragmentando-a e tributando apenas uma parcela de patrimônio e não o seu acréscimo. A antecipação, compensável poderia ser aceita como instrumento de política fiscal na medida em

que a compensação fosse feita de forma ágil e sem submeter o contribuinte ao constrangimento de, não podendo compensar de imediato seu valor com o tributo a pagar, ficar obrigado a aguardar a restituição correspondente.

O Poder Judiciário, algumas vezes, não tem examinado o IRF, na modalidade antecipação, com o rigor com que deveria fazê-lo, considerando, em algumas circunstâncias, com grave equívoco, que ele não incide sobre renda, mas apenas sobre o rendimento percebido restando a renda como destituída de qualquer importância para essa finalidade⁴²¹.

A pessoa jurídica tributada com base no lucro presumido paga o imposto, por opção, com base em critério de presunção que considera apenas o faturamento e uma margem de lucro pressuposta, desconsiderando custos e despesas. Outras receitas, como a receita financeira, são gravadas pelo IR, integralmente e sem dedução de qualquer custo. Considerando-se que a sociedade optou por uma modalidade de tributação que a desobriga de apurar lucro, o montante de renda, acréscimo patrimonial efetivo, também não é apurado nos estritos termos dispostos constitucionalmente, de tal forma que ao lucro presumido calculado a partir do faturamento, adicionam-se as demais receitas, formando esse conjunto a base de cálculo da modalidade de apuração denominada lucro presumido, permitindo-se a compensação de eventuais retenções de fonte. Observe-se que embora a incidência na fonte, no que tange aos rendimentos produzidos por aplicações financeiras, resulte tributar rendimentos como se renda fossem, no caso sob análise, nenhum reflexo terá, pois os rendimentos da aplicação financeira

⁴²¹ Exemplo desse entendimento é a decisão do TRF, 3ª R, que entendeu não ofender o critério de renda, constitucional, a tributação do rendimento já que adotou para o mesmo contribuinte dois regimes diversos de tributação. (RT 761/418).

resultarão, sempre, dada a metodologia adotada para apuração do lucro presumido, em renda tributada, acréscimo patrimonial a ser, efetivamente, gravado, no final do período de apuração (trimestral). Nessa hipótese não há qualquer ofensa ao princípio da globalidade da renda, operando a antecipação como instrumento de controle fiscal⁴²². Os mesmos comentários aplicam-se à situação de lucro arbitrado, se de livre escolha pelo contribuinte⁴²³.

A antecipação do IR, mediante incidência na fonte, no Brasil, para posterior compensação, na maior parte das situações objetivou, e objetiva, compor o fluxo de caixa do Poder Público, já que carecedor do principal fundamento de incidência do imposto, o efetivo acréscimo patrimonial. No dizer de Roque Antonio Carrazza *"Nunca devemos perder de vista que mesmo as ponderáveis necessidades de caixa da Fazenda Nacional não podem aluir direitos constitucionais dos contribuintes."*⁴²⁴

3.2.2.2 Regime de competência e imposto na fonte

A mais flagrante ofensa aos princípios constitucionais é perpetrada pelo regime de fonte como antecipação quando o contribuinte, tributado com base no lucro real, portanto sujeito às regras e princípios contábeis aplicáveis no Brasil, reconhece, em regime de competência, os rendimentos auferidos no mercado financeiro, computa-os no cálculo do lucro real, tributa-os à alíquota

⁴²² Não se discutem, neste estudo, eventuais reflexos danosos da opção pelo sistema do lucro presumido, como a tributação de receitas e ganhos diversos sem dedução de seus custos, pois o fundamento de sua aplicação sempre residirá na livre escolha do contribuinte.

⁴²³ De acordo com o art.47, §§ 1º e 2º, da L 8981/95 e legislação subsequente, a pessoa jurídica pode optar pela tributação com base no lucro arbitrado observadas as condições legais.

⁴²⁴ O Perfil Constitucional do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. *Imposto sobre a Renda (perfil constitucional e temas específicos)* p. 61.

aplicável e paga o imposto correspondente no regime de declaração. Contudo, no momento do resgate da aplicação, novamente é tributado, desta vez na fonte e a título de antecipação do devido na declaração, em situação de verdadeiro indébito, restando-lhe como opção repetir ou compensar o tributo indevidamente pago. No passado, já se citou, os tribunais deram ganho de causa aos contribuintes, autorizando-os a afastar a retenção na fonte.⁴²⁵

A matéria insere-se dentre outras que devem ser revistas, pois o custo de financiar e atender à dívida do governo, nesta hipótese, é muito alto.

3.2.2.3 A compensação sujeita a condições

Outra modalidade de ofensa aos princípios que norteiam a tributação, no Brasil, encontra-se na exigência, por parte das autoridades, do cumprimento de certas obrigações acessórias para possibilitar a compensação de tributos indevidamente pagos ou pagos a maior: é o preenchimento de documento fiscal comprobatório do direito de compensar, com a finalidade de informar à autoridade a compensação a que se está procedendo, sem o que não se pode exercer tal direito⁴²⁶. É óbvio que o preenchimento de um simples documento de informação não pode ter o condão de gerar, ou não, direitos para o contribuinte. Condicionar o exercício de um direito a tal tipo de procedimento é violar o direito constitucional de pagar o IR apenas em relação a acréscimos patrimoniais, criando óbices que a CF não contempla.

⁴²⁵ As autoridades fiscais consideram que o imposto na fonte é antecipação do devido na declaração, não admitindo sua imediata compensação com outros impostos, como prevê a lei, antes do encerramento do período base (Dec. 8ª RF 58/00). A matéria já foi analisada em relação às ORTNs cambiais, concluindo-se que sendo o ganho considerado no balanço, para fins tributáveis, não o será novamente no resgate Ap. MS 117133, SP, 1988, TFR, *CEFIR* 254- Set/88, p. 086.

⁴²⁶ A L 9430/96, art. 74 e legislação subsequente instituiu declaração para efetivar a compensação.

3.2.2.4 Reflexos da não realização de um direito

Em muitas circunstâncias a tributação na fonte, como antecipação do imposto devido na declaração, não permite que o contribuinte consiga, ao apurar a renda efetiva, compensar o que indevidamente pagou, nascendo para ele um indébito a ser resolvido pelos métodos em lei previstos: a repetição e a compensação, na forma disposta em lei. O modelo inglês, o já comentado *pay as you earn*, nunca foi observado no Brasil e, em passado recente, a possibilidade de compensação de que hoje as pessoas jurídicas desfrutam, inexistia, de tal sorte que o recebimento do indébito era considerado um crédito de difícil realização no balanço.

O mais relevante, nessa matéria, é que o exercício do direito de repetir e, na seqüência e se for o caso, o de compensar, tornou-se extremamente difícil e complexo, exigindo, inclusive, o cumprimento de burocracia especial já referida (declarações de compensação) como outro elemento a dificultar seu exercício pelo contribuinte. Direito que não se pode exercer não é direito, é violação e como violação resta ao contribuinte reclamar junto ao Poder Judiciário ação mais concreta do Estado para estabelecer, com mais efetividade, os pressupostos de realização de direito legalmente protegido⁴²⁷.

⁴²⁷ O art. 5º, XXXIV, b, da CF, garante a todos o direito de petição junto ao Poder Público em defesa de direitos e contra ilegalidade ou abuso de poder; além disso, o inciso XXXV dispõe que nada poderá ser excluído da apreciação do Poder Judiciário. Acrescente-se que não só em matéria de IRF o Poder Público surge como devedor contumaz do particular. Na atualidade, outros tributos são geradores de créditos que o Estado não tem condição de realizar, como ocorre com o ICMS e o PIS-COFINS na modalidade não cumulativa. Essa imensa soma de recursos não disponibilizados para o contribuinte tem um custo financeiro e negocial incalculável.

3.2.3 Exclusividade na fonte: conseqüências

Sujeitam-se à tributação exclusiva, pelo IRF, os rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa auferidos pelas pessoas jurídicas optantes pela inscrição no SIMPLES, pela pessoa jurídica isenta e pela pessoa física. A pessoa jurídica optante pelo SIMPLES sofre as conseqüências de sua opção, de vez que paga o IR mediante fórmula especial que congrega diversos tributos sob uma única alíquota. O optante, pelo SIMPLES, paga os tributos calculados sobre a receita bruta, não deduz custos, nem apura resultados ou lucros, para fins tributários, razão pela qual a tributação exclusiva tem por base o próprio acréscimo patrimonial sujeito à tributação. Diferente é a situação da pessoa física que, ao pagar em regime de exclusividade, na fonte, tributa apenas rendimento e não renda, deixando de apurar, efetivamente, seu acréscimo patrimonial na medida em que dos rendimentos financeiros não podem ser deduzidos custos e despesas autorizados a serem deduzidos do rendimento bruto. A globalidade da renda é preterida a favor da tributação de rendimentos.

A tributação exclusiva na fonte é mais iníqua e gravosa do que a tributação por antecipação do devido na declaração, pois a primeira situação é de tributação definitiva de uma renda a maior, da qual o Estado se apropria, sem qualquer possibilidade de recuperação ao longo do tempo. Nesse sentido também se posiciona Roque Antonio Carrazza.⁴²⁸

⁴²⁸ O Perfil Constitucional do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. *Imposto sobre a Renda (perfil constitucional e temas específicos)*, nota 94, p. 64.

3.2.4 Fonte e renda realizada

A tributação na fonte somente incide no momento do pagamento, crédito, emprego e outras formas de entrega do rendimento auferido. Como já comentado, a tributação na realização da renda é o critério mais apropriado para fazer incidir o IR. A renda realizada confunde-se com o sistema de caixa em que o acréscimo patrimonial é computado à medida que os correspondentes recursos são entregues aos beneficiários. Considerados os problemas acima comentados, é importante que o legislador evite: (i) gravar na fonte, na sua realização, rendimentos que já foram computados na apuração do lucro real das pessoas jurídicas; (ii) gravar, com exclusividade, na fonte, as pessoas físicas, ferindo o critério de unicidade da renda a ser tributada, decorrência da capacidade contributiva.

3.2.5 Capital investido: premissa da obtenção de rendimento

A lógica da aplicação em investimentos de renda fixa decorre de que, necessariamente, haja um capital investido que deve ser remunerado a taxas conhecidas. Em muitas circunstâncias, entretanto, essa lógica não é observada em termos tributários e isto decorre do fato de que a legislação incorporou e, de forma expressa e taxativa, definiu certos negócios como de renda fixa para fins de tributação, conquanto não haja a intenção original de assim proceder e, em algumas circunstâncias, não haja capital aplicado. A origem dessas disposições legais prende-se aos produtos de engenharia financeira que objetivavam remunerar por renda fixa operações que não eram, necessariamente,

aplicações dessa natureza. Algumas operações decorrem, essencialmente, de ações vinculadas aos negócios sociais, objetivando o aumento da base de clientes da instituição financeira como, por exemplo, favorecimentos representados por prêmios de fidelidade, nessa categoria incluídos o reembolso ou a devolução de CPMF (ausência de capital investido), indevidamente, pela lei, tidos como frutos de renda fixa.

Em outras situações, a entrega de numerário é feita apenas com propósito operacional que, sequer, tangencia pela aplicação de renda fixa, como é o caso dos depósitos para garantia de instância, judiciais ou administrativos, que em seu levantamento, a favor do depositante, são considerados como aplicações de renda fixa, pois a remuneração que a eles é atribuída, por determinação legal, embora automaticamente creditada, é tida como fruto de aplicação de renda fixa. Nessa categoria de operações consideradas pelas autoridades fiscais como de renda fixa sem, contudo, terem causa ou capital inicial aplicado, insere-se a assunção de dívidas, instituto hoje regulado pelo novo CC, art. 299; até a edição do CC, a assunção de dívidas não era regulada por lei, aplicando-se à época, os critérios legais próprios da cessão de crédito, razão pela qual a conceituação da assunção, como aplicação de renda fixa, hoje, deve ser afastada.

3.2.6 Operações listadas: tipicidade, tipificação, cláusulas gerais e art. 51

Dentre as hipóteses acima descritas, especialmente a devolução de CPMF e os depósitos judiciais, não há qualquer confusão com o já citado art. 51, da L 7450/85, por não terem elas, sequer, o propósito de investir em

renda fixa, como é pressuposto dessa norma de aplicação funcional. As hipóteses comentadas não são rendimento de capital, pois o reembolso de CPMF é mera reposição patrimonial, no caso ato de liberalidade, que integrará a base tributável do IR, no final do período de apuração, mas que não pode submeter-se à incidência na fonte por não ter a natureza de rendimento produzido por aplicação de renda fixa; no caso do depósito para garantia de instância há um óbice legal para que tais valores sejam considerados como capital aplicado, pois representa soma que fica à disposição do Juízo para ser entregue àquele que a sentença decidir deva recebê-lo. No caso, a remuneração sobre essa soma calculada pertence àquele que vencer a demanda, quando será remuneração a ser computada no cálculo da renda tributável, mas não resultado de aplicação financeira. Determinações desse tipo afastam-se da verdadeira natureza de aplicação financeira e da tributação de seus rendimentos na fonte.

O art. 51, em referência, já se afirmou, trabalha com a tributação de operações cujo resultado econômico seja uma renda fixa (enfoque econômico da tributação). Neste passo é essencial determinar alguns elementos com os quais o direito trabalha, os conceitos de tipicidade, tipificação e cláusula geral. Tipicidade e tipo têm gerado divergências entre os doutrinadores no Brasil, especialmente no que respeita a serem conceitos fechados ou abertos, em matéria tributária.

A tipicidade é princípio constitucional que deriva dos princípios da legalidade, segurança jurídica e capacidade contributiva, significando a exata adequação do fato à norma. Ricardo Lobo Torres ensina que tipicidade é a própria

qualidade do tipo, o típico; há tipicidade quando o tipo reveste as características necessárias à sua configuração lógica. Tipo é ordenação de dados existentes na realidade segundo critérios de semelhança, podendo existir na vida social como na norma jurídica. O tipo contém todas as possibilidades de características das situações que colhe, razão pela qual é um facilitador em matéria de direito. O tipo, para esse autor, é aberto e não se confunde com conceito que é sempre uma representação abstrata de dados empíricos, portanto fechado.

Tipificação, para o mesmo autor, é atividade legislativa de criar tipos, buscando sua tipicidade: consiste em retirar dados da realidade e tipificá-los. A tipificação está suportada, dentre outros princípios, na simplificação e na praticabilidade, devendo sempre observar os princípios da igualdade e da proporcionalidade. O direito também contém conceitos determinados, e a definição do fato gerador deve ser feita na observância do princípio da determinação que exige seja ele formulado com todos os seus elementos, de forma clara, pela lei, e conceitos indeterminados, cuja extensão e conteúdo são altamente incertos⁴²⁹. As cláusulas gerais, tantas vezes referidas, também não se confundem com os tipos, pois são padrões que abrigam quaisquer hipóteses semelhantes sem, contudo, esgotá-las; às cláusulas gerais opõe-se o *numerus clausus*. O art. 51 não cria tipos, mas contém cláusula geral aplicando-se a toda e qualquer hipótese cujo efeito econômico seja idêntico.

⁴²⁹ Ricardo Lobo Torres, O Princípio da Tipicidade no Direito Brasileiro. *Revista de Direito Administrativo*, vol 235, jan./mar 2004, pp. 194-232 e *Tratado de Direito Constitucional Financeiro e Tributário*, vol II, *Valores e Princípios Constitucionais Tributários*, pp. 468-512.

3.2.7 Isenção, imunidade e não incidência do IR e do IRF

As pessoas isentas do pagamento do IR são tributadas em suas aplicações financeiras pelo IRF (L 8981/95, art. 65 e L 9532/97, art.35) e o tributo incide em caráter definitivo, exclusivamente na fonte. São isentas do imposto as instituições de caráter filantrópico, recreativo, cultural e científico, bem como associações civis que prestem os serviços para os quais forem constituídas e os coloquem à disposição do grupo de pessoas a que se destinam, sem fins lucrativos (L 9532/97, arts. 15 e 18), além de outras entidades expressamente referidas em lei, como as empresas estrangeiras de transporte internacional. É interessante observar que a isenção em referência, consoante a lei, embora voltada à tributação da renda, não se aplica ao IRF sobre rendimentos e ganhos de capital, obtidos no mercado financeiro.

A isenção diz respeito à tributação da renda e renda, como já visto, é global, sob pena de ofensa ao princípio da capacidade contributiva. A lei ordinária, entretanto, tributa o rendimento auferido no mercado financeiro pelo IRF, o vem sendo observado pelas autoridades sob o argumento de que o rendimento da atividade financeira não estaria associado à operação principal, que sustenta o benefício⁴³⁰. Indevido esse fundamento, pois a própria L 6404/76, que cuida das sociedades por ações, em seu art. 187, ao descrever os componentes do resultado do exercício social das companhias, neles inclui as receitas e despesas financeiras como integrantes do lucro operacional (item III).

⁴³⁰ Veja-se Parecer da PGFN, Proc. 10168005590/84-83, *DOU* 07/06/84 que deu pela constitucionalidade do disposto no DL 2065/83, art. 6º, §§1º e 2º. A legislação superveniente tem repetido essa mesma disposição em flagrante ofensa à CF.

As entidades imunes vivem idêntico percalço, entretanto, podem evitar tal violação apresentando a comprovação de sua situação fiscal; algumas entidades imunes encontraram amparo no STF, minimizando, dessa forma, o dano patrimonial que sofrem.⁴³¹ Observe-se que a imunidade decorre da atividade exercida pela pessoa jurídica, logo deveria ser suficiente demonstrar essa condição para fazer jus ao enquadramento constitucional. A CF prevê que as sociedades cooperativas não pagam o IR relativamente ao ato dito cooperativo (relação da entidade com seus associados objetivando realizar economicamente o fruto da atividade por eles desenvolvida); contudo, reiteradamente as autoridades fiscais consideram que o rendimento financeiro, fruto da aplicação dos recursos obtidos na prática do ato cooperativo, não tem essa natureza e, portanto, deve ser tributado na fonte e na declaração de rendimentos. Considerando-se a essencialidade de que hoje se reveste a aplicação financeira, qualquer que seja a atividade econômica de que deriva, é bastante difícil afirmar-se que essa prática não se inclui na atividade - fim da cooperativa. Observe-se que é tarefa do Estado apoiar e estimular o cooperativismo e outras formas de associativismo⁴³², o que, de imediato é olvidado na medida em que a atividade sequer é compreendida em sua essência.

Novamente, fragmenta-se o conceito de atividade, e de renda, sujeita ou não à tributação, com o objetivo único de atender às necessidades de fluxo de caixa do Poder Público e em violação às disposições constitucionais.

⁴³¹ Mais recentemente, a ADIn 1802-3 suspendeu, até decisão final da ação, a vigência do §1º e a alínea f do §2º, ambos do art. 121, do art. 13 caput, e do art 14, da L 9532/97, relativamente às instituições de educação e assistência social. *DJU* 172-E, 09/09/98, p. 2.

⁴³² CF, art. 174, §2º.

3.2.8 Isonomia dos aplicadores: ausência?

A recente L 11312/06, art. 1º, instituiu alíquota zero de incidência do IRF, relativamente às remunerações de títulos da dívida pública brasileira, por ocasião do crédito ou pagamento efetuado aos beneficiários não domiciliados. O procedimento objetiva atrair investidores, para o País, sem a necessidade de aumentar as taxas de juros, dispensando a sua tributação e, dessa forma, tornando o rendimento mais interessante. A questão que se coloca diz respeito ao tratamento, diferenciado, em termos de investimentos, que esse benefício acarreta entre domiciliados e não domiciliados, vedado pelo art. 5º da CF. Adicione-se a esse fato, que é premissa constitucional que o investimento de capital estrangeiro deve ser feito com base no interesse nacional (art. 172, CF), cujas razões e relevância são premissas de análise.

A redução a zero da alíquota do IRF incidente sobre juros de títulos da dívida pública, quando pagos a não domiciliados, evidencia o uso de política fiscal do tributo, pois que essa redução de encargo objetiva: (i) atrair investidores estrangeiros excluídos os nacionais; (ii) compensar a redução da taxa de juros com a redução do encargo tributário, apenas para os estrangeiros e (iii) alongar o perfil da dívida pública. A tributação mais branda do não domiciliado não é novidade no País⁴³³, contudo, é essencial que se avaliem os fundamentos que a determinam, pois se calcada apenas em razões de má gestão dos recursos públicos, o que usualmente ocorre quando a dívida pública é muito elevada, como a

⁴³³ O mercado de renda variável, especificamente investimentos de bolsa efetivados por não domiciliados nas condições previstas pelo BACEN, desfruta de benefícios idênticos mas que se justificariam por respaldarem investimentos de longo prazo, com resultados condicionados ao sucesso do empreendimento, ganhos sociais e outros.

brasileira, certamente resultará inconstitucional, afora o tratamento não isonômico, entre domiciliados e não domiciliados, discutível do ponto de vista constitucional.

3.2.9 A tributação decrescente da L 11033/04

Até recentemente, o critério de tributação na fonte era implementado mediante a aplicação de alíquota fixa, que variou ao longo do tempo, entretanto, sobre a base de cálculo definida em lei. Com a entrada em vigor da L 11033/04 modifica-se um dos elementos que compõe o critério quantitativo da hipótese de incidência do imposto nas operações de renda fixa, pois passa ele a incidir por alíquotas decrescentes em função do prazo de duração das aplicações financeiras. Assim para: (i) aplicações com prazo de 180 dias: alíquota de 22,5%; (ii) aplicações de 181 até 360 dias: alíquota de 20%; (iii) aplicações de 361 até 720 dias: alíquota de 17,5% e (iv) aplicações acima de 720 dias: alíquota de 15%. Qual seria, objetivamente, o fundamento da tributação decrescente, considerando-se que o sistema tradicional e mundialmente aceito considera que as alíquotas devem crescer à medida que a renda aumenta?

Analisando-se os parâmetros que têm norteado a tributação do mercado financeiro, no Brasil, observa-se, que a novel legislação opera de forma diversa. Assim, ao longo do tempo, esses argumentos se repetem e são utilizados por aqueles que entendem a atividade financeira como pouco produtiva, a saber: (i) o conceito rançoso de que o investimento financeiro é especulativo, em oposição ao investimento de capital de risco, gerador de crescimento social; (ii) o conceito de que a atividade financeira, das mais rentáveis no País, por força das necessidades

fiscais, é responsável pelas dificuldades de crescimento; (iii) o conceito de que fruto do trabalho deve ser gravado a alíquotas mais benéficas do que o do capital investido.

Os fundamentos expressos da tributação regressiva do mercado financeiro, enunciados na Exposição de Motivos à MP 206/04, depois convertida na L 11.033/04, entretanto, são outros, bem diversos dos tradicionalmente adotados: (i) criar condições que melhorem a estrutura do mercado financeiro e promovam um incentivo à poupança de longo prazo; (ii) readequar a carga tributária sobre os ativos financeiros auxiliando o crescimento sustentado da economia e (iii) propiciar o alongamento do prazo médio e a redução dos custos da Dívida Pública. Observe-se que as duas primeiras justificativas se diluem, sendo de objetividade duvidosa; persiste, com muita força, a terceira justificativa que, aliada à primeira, no que tange ao incentivo à poupança de longo prazo, deixa evidente que a finalidade da tributação regressiva é dar maior fôlego à dívida pública mantida por parte dos investimentos de longo prazo. Afora as razões explicitadas, a lei também pretendeu, certamente, atrair, de volta, ao Brasil, capitais nacionais aplicados no exterior em condições mais atraentes.

Nesse momento, comprova-se que o imposto cobrado antecipadamente, na fonte, tem seus critérios de incidência orientados apenas por necessidades fiscais, servindo apenas como instrumento de administração de políticas fiscais e não como instrumento de tributação da renda, nos moldes constitucionais. Esse é, apenas, mais um exemplo de mau uso do tributo na fonte.

4. Conclusões

- 4.1 O regime adotado pelo Estado brasileiro para gravar o rendimento auferido no mercado de renda fixa tem variado ao longo do tempo.
- 4.2 O regime de fonte, em matéria de renda fixa, tem sido adotado como forma de evitar a evasão fiscal, gravar a renda daqueles que não a declaram ou resolver problemas de fluxo de caixa do Poder Público.
- 4.3 A tributação na fonte, em matéria de renda fixa, vem sendo adotada sem que a legislação considere a natureza das operações desenvolvidas e o seu conteúdo econômico.
- 4.4 O indevido tratamento tributário, em matéria de renda fixa, acarreta, em algumas especiais circunstâncias, elevados prejuízos para os contribuintes.
- 4.5 A tributação exclusiva, em matéria de renda fixa, na fonte, somente é compatível com a figura do não domiciliado ou com as aplicações financeiras ao portador, sistemática vedada pelo direito brasileiro.
- 4.6 A tributação na fonte, em matéria de renda fixa, a título de antecipação do imposto devido na declaração de rendimentos, é compatível com o conceito de globalidade da renda. Contudo, na hipótese de o contribuinte comprovar que já gravou o rendimento por qualquer outro critério, ou que deverá apurar prejuízo

efetivo, cabe a suspensão do recolhimento, sob pena de se concretizar o *solve et repete*, princípio odioso abominado em matéria tributária.

- 4.7 O imposto cobrado antecipadamente, na fonte, em matéria de renda fixa, tem seus critérios de incidência orientados apenas por necessidades fiscais, instrumento de administração de políticas fiscais e não mais como instrumento de tributação da renda, nos moldes constitucionais.
- 4.8 A tributação na fonte de pessoas isentas, imunes ou colocadas, pela lei, fora do campo de incidência, afronta o conceito constitucional de renda.
- 4.9 É indevida a distinção de tratamento entre domiciliados e não domiciliados, em matéria de renda fixa, se não comprovado o interesse nacional que, em nenhuma hipótese, poderá estar suportado na ineficiência da gestão fiscal.

CAPÍTULO 7 - TRIBUTAÇÃO DAS APLICAÇÕES DE RENDA VARIÁVEL

*"...A sociedade por ações, a última a surgir, é uma sociedade apenas de capitais. O capital social constitui uma única massa, como que soldada à própria sociedade. Os sócios, os parceiros, possuem porções desse capital, partes ou ações. Os ingleses chamam a estas sociedades Joint Stock Companies, tendo a palavra Stock o sentido de capital ou de fundos. Para os historiadores do direito, só há verdadeiras sociedades por ações quando essas ações são não só transferíveis, mas também negociáveis no mercado."
(Fernand Braudel)⁴³⁴*

1. A aplicação de renda variável e seus reflexos legais

1.1 Generalidades

O mercado de renda variável, também designado por mercado de capitais, corresponde à atividade do mercado financeiro especializada em colocar recursos sob risco, pois o investidor pode não receber, dependendo do sucesso do investimento, não só a remuneração pretendida, como também perder o capital aplicado. A remuneração do mercado de renda variável depende do desempenho de empresas que captam, publicamente ou não, recursos bem como da oscilação de índices, moedas e preços. O risco assumido pelo investidor está diretamente associado a eventos futuros que independem de sua ação ou de sua intervenção, de vez que associados, sempre, a circunstâncias que envolvem o desempenho econômico local e, atualmente, também global.

O mercado bolsístico desenvolve operações tanto com valores mobiliários, de emissão de companhias abertas (captações públicas), quanto com mercadorias e futuros. A abrangência do conceito de títulos e valores mobiliários já

⁴³⁴ *Civilização Material, Economia e Capitalismo Séculos XV - XVIII, Os Jogos das Trocas*, p. 388

foi desenvolvida no Capítulo 2, de tal sorte que a tarefa, neste momento, é estudar a incidência do IR em relação à renda dita variável.

1.2 Dados históricos da tributação da renda variável

Como já observado, a tributação da renda variável somente toma contornos mais exatos, no Brasil, nos últimos trinta anos. As regras aplicáveis à tributação da renda financeira, especialmente na fonte, não distinguem com precisão a renda fixa da renda variável, classificando rendimentos por categorias, o que incluía capitais e valores mobiliários. Essa indefinição se mantém até a edição da L 4728/65 que apontada um dos conceitos. As principais normas que regularam a tributação das aplicações de renda variável, nos últimos vinte anos foram: DL 2072/83, L 7713/88, L 7738/89, L 7799/89, L 8021/90, L 8383/91, L 8541/92, L 8981/95, L 9069/95, L 9779/99, L 11033/04, L 11051/04, L 11196/05. Além das leis ordinárias citadas, uma infinidade de atos administrativos e interpretativos foi emitida, a demonstrar a ampliação e complexidade desse mercado.

Das normas acima referidas, algumas muito polêmicas, a evidenciar o desconhecimento da atividade financeira, chegaram aos tribunais, como a L 7713/88 e seu art. 35, que tributava à alíquota de 8%, na fonte, o lucro exposto em balanço, na presunção de sua efetiva disponibilização aos sócios. O tema foi objeto de decisão do STF, RE 172058/SC⁴³⁵, que deu por sua inconstitucionalidade. A L 7713/88, entretanto, tem o mérito de haver estabelecido o conceito de ganho

⁴³⁵ DJU 13/10/95, p. 34282

líquido, firmando de vez o entendimento de que ele há de ser, sempre, o produto de uma soma algébrica, portanto ganhos deduzidos de perdas. Essa mesma norma introduziu a tributação da renda variável, em seus atuais contornos, para as pessoas físicas, dispondo que elas deveriam recolher o correspondente imposto, o recolhimento periódico (art. 40). A tributação de tais ganhos, pelas pessoas jurídicas, contudo, deveria à época, ocorrer através do cálculo do lucro real, ao final do período base de tributação.

A L 7799/89 introduziu a tributação dos ganhos líquidos auferidos em operações realizadas no mercado de renda variável, em bolsas de valores, mercadorias, futuros e assemelhados, em apartado, para as pessoas jurídicas não tributadas com base no lucro real, inclusive as isentas (art. 55) e a L 8541/92, em seu art. 29, estendeu essa obrigação para todas as pessoas jurídicas, independentemente de seu regime de tributação. À época, o imposto era definitivo, não podendo ser compensado com o devido na declaração de rendimentos, além de indedutível, excepcionando-se a venda de participações societárias permanentes em sociedades controladas e coligadas. Essa regra foi fortemente atacada pelos especialistas e contribuintes, sem sucesso nos tribunais⁴³⁶, pois implicava cindir o lucro sujeito à tributação, criando, por consequência, uma impossibilidade de se apurar, efetivamente, a renda tributável, determinada a partir de um conceito de globalidade, várias vezes já referido. A L 8981/95, art. 76, I corrige, para as pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, o equívoco da tributação definitiva, embora tenha mantido a tributação periódica, antecipada. No caso das pessoas jurídicas tributadas com base no lucro presumido ou arbitrado a L 9430/96, art. 51

⁴³⁶ O TRF 3ª R decidiu que a retenção exclusiva na fonte não feria o conceito de renda contido na CF (RT 761/418)

admite a dedução do imposto antecipado, mantendo, porém a tributação definitiva para pessoas físicas, para jurídicas isentas e optantes pelo SIMPLES. A mesma lei, em seu art. 71, determinou que ganhos líquidos em mercado de balcão (fora de bolsa) tivessem o mesmo tratamento dos auferidos em bolsa, exceto os auferidos no exterior. Com a edição da L 9779/99 consolida-se a tributação antecipada das aplicações de renda variável (art. 5º).

A L 11033/04 dispôs, em seu art. 2º, que os ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, inclusive *day trade*, ficariam sujeitos à incidência do IR, consoante as regras então vigentes ou seja: tributação de ganhos líquidos às alíquotas de 15%, exceto *day trade*, cuja alíquota seria de 20%, e recolhimento periódico pelo contribuinte. Introduziu, porém tributação na fonte, nas operações de mercados futuros, de opções, a termo e à vista, à razão de 0,005%, imposto esse compensável com o imposto devido, calculado sobre ganhos líquidos. A L 11051/04, em seu art. 32, após anos de indevida tributação e de muito debate, introduziu para os mercados de liquidação futura, o critério de tributação dos ganhos líquidos somente no momento da liquidação do contrato, portanto em regime de caixa. As instituições financeiras, entretanto, têm tratamento diverso, em regime de competência, dado pela L 11196/05, art. 110.

1.3 Os princípios orientadores da renda variável no sistema normativo brasileiro

A partir do momento em que, com mais precisão, se identificaram renda fixa e renda variável, no Brasil, alguns conceitos se evidenciaram, em matéria de renda variável, a saber: (i) a expressão renda variável, usada pela lei, consagrou-se como qualificativo de uma das modalidades de negócio corrente no mercado financeiro, ainda que, conforme já comentado, renda, juridicamente, seja gênero do qual derivam os rendimentos, os ganhos e os lucros; (ii) as remunerações atribuídas às aplicações de renda variável são de duas naturezas: dividendo (ou lucro) e ganho líquido; (iii) dividendo ou lucro⁴³⁷ é remuneração que a sociedade paga ao sócio em decorrência da distribuição do lucro gerado pelo empreendimento. O dividendo não é tributado; (iv) ganho líquido, sujeito à tributação, é aquele auferido em operações realizadas nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas; (v) ganho líquido é definido, em lei, como resultado positivo auferido nas operações realizadas em cada mês, admitida a dedução dos custos e despesas incorridos, necessários à realização das operações e a compensação de perdas nas operações admitidas em lei; (vi) ganhos líquidos auferidos em operações fora de bolsa, com ouro, ativo financeiro, em mercados de liquidação futura e na alienação de participação societária, equiparam-se, para fins de tributação, a ganhos líquidos auferidos em bolsa; (vii) os frutos obtidos em bolsa, somente perdem a característica de ganhos líquidos, quando expressamente determinado por lei, como é o caso dos financiamentos em bolsa, das operações conjugadas, das operações de venda coberta e sem ajustes diários, no mercado de

⁴³⁷ No Brasil, a expressão "dividendo" é reservada para a remuneração dos sócios de companhias enquanto os sócios dos demais tipos societários recebem lucros. Neste trabalho o foco são as sociedades por ações ou companhias, únicas sociedades autorizadas a operar em bolsa.

balcão, todas equiparadas a operações de renda fixa; (viii) as aplicações financeiras de renda variável têm seus ganhos tributados na fonte e por antecipação, exceto se auferidos por instituições financeiras.

2. Os produtos de renda variável

2.1 Aspectos gerais

No Capítulo 2 foram examinados os denominados produtos de renda variável, enfatizando-se que as mudanças observadas no comportamento do mercado levaram a legislação a dar novo conceito para valor mobiliário considerando sua função o que eliminou, definitivamente, a idéia de que as hipóteses de valores mobiliários eram taxativas⁴³⁸. Valor mobiliário é hoje um conceito bastante amplo abarcando, além das espécies descritas em lei, o título ou contrato com participação de diversos investidores, ofertado publicamente, gerador de direito de participação, parceria ou remuneração e lastreado em atividade que decorra do esforço do empreendedor ou de terceiro. Dessa forma, relacionam-se os seguintes produtos financeiros no mercado de renda variável, todos negociados no mercado bolsístico ou equiparado: (i) produtos lastreados em ações, nos chamados mercados à vista, a termo, a futuro e de aluguel; (ii) produtos lastreados em opções de ações, inclusive operações construídas; (iii) produtos lastreados em títulos representativos de ações; (iv) produtos lastreados em títulos de crédito de emissão

⁴³⁸ O mercado de títulos e valores mobiliários afigura-se, em futuro próximo, como o maior mobilizador de poupança no País pela função social efetiva que a empresa hoje realiza, substituindo-se ao Estado, pela possibilidade de reformas fiscais levarem à queda dos juros e pela característica de democratização das oportunidades de investimento que o mercado de capitais apresenta.

de companhias (debêntures, bônus de subscrição); (v) investimentos em fundos em condomínio, com carteiras diversificadas. Não se pretende, neste estudo, analisar cada um dos produtos acima referidos, mas apenas examinar as condições de tributação de seus frutos pelo IR.

2.2 Causa e efeitos dos contratos no mercado de renda variável

Os contratos do mercado de renda variável têm por causa a obtenção de fruto decorrente da concretização de evento incerto, eleito pelas partes como determinante de remuneração. Assim, as partes, sociedade e investidor, ajustam remuneração representada por dividendo a ser pago ao investidor, na hipótese de a sociedade apurar lucro decorrente de bons negócios; também as partes, investidor e bolsa, ajustam preço de mercado na operação de alienação de ativos, permitindo ao investidor apurar ganho líquido se o preço praticado exceder o valor de aquisição. O objetivo pretendido é entregar recursos para recebê-los de volta, remunerados, desde que se cumpram as condições para tanto. Esta é a razão comercial e o fundamento que consubstancia a operação de renda variável, esta será a sua causa e a sua sustentação.

Como já se comentou, os efeitos tributários dos contratos de renda fixa são típicos, descritos em lei sendo que, muitas vezes, a remuneração de certos contratos resulta gravada como tal por força de seus efeitos econômicos. Diferentemente, para o mercado de renda variável não há regra legal determinando que se tomem os resultados econômicos dos contratos para considerar sua remuneração como renda variável. Isso ocorre porque os contratos de renda variável

somente podem processar-se na bolsa ou entidades assemelhadas consoante padrões fixos e, quando ocorrem fora de bolsa, a lei expressamente determina sejam submetidos ao tratamento como se de renda variável fossem. Como comentado, em diversas situações, o mercado de renda variável, com a finalidade de maximizar ganhos financeiros, vale-se de contratos que tomam títulos ou outros contratos como lastro sem, contudo, deles dispor, liquidando-se as partes por diferença e sem entrega de ativos: é o mercado dos contratos ditos diferenciais. Nesse caso, o objetivo das partes não é dispor de ativos, mas liquidar-se por diferença, valendo-se as partes algumas vezes, para lastrear os contratos, de instrumentos que têm características de renda fixa, mas remuneram por renda variável e vice-versa: são os instrumentos designados por híbridos. Outras vezes, as partes têm o direito de optar, ou não, pela compra/venda do ativo: são os contratos de opções. Por fim, em diversas situações, os investidores se compõem em condomínios conhecidos como fundos.

Neste Capítulo, a análise que se passa a proceder do mercado de renda variável, e da correspondente tributação de seus ganhos, por razões puramente metodológicas, considerará apenas os mercados a vista, futuro e a termo, em bolsa. Os contratos de opções, os instrumentos híbridos, os fundos de investimentos e os contratos diferenciais serão tratados em capítulos à parte.

3. Ganhos líquidos auferidos no mercado de renda variável: incidência do IR

3.1 Antecedentes

Conforme já se abordou, por muitos anos os mercados de renda fixa e de renda variável sofreram generalizações indevidas; a L 7450/85, entretanto, segregou os mercados ao definir os contornos do mercado de renda fixa. À L 7713/88 já se atribuiu o mérito de haver estabelecido o conceito de ganho líquido, vinculando-o, de vez, às operações bolsísticas. A partir desse momento estabelecem-se as regras de tributação de tais ganhos, ficando definido que o correspondente imposto seria arrecadado pelo próprio beneficiário do ganho, em sistema que depois veio a permitir sua compensação.

3.2 Incidência do IR

3.2.1 Generalidades

Os ganhos líquidos auferidos em aplicações financeiras de renda variável submetem-se, na atualidade, exceto quando obtidos por instituições financeiras, à tributação pelo IR sob as seguintes modalidades: fonte, recolhimento periódico pelo beneficiário e declaração de rendimentos ou de ajuste. As formas fonte e recolhimento periódico podem, ambas, serem arrecadadas em caráter definitivo ou de antecipação; tais regras aplicam-se a beneficiários, pessoas físicas ou jurídicas.

Nos Capítulos 4 e 6 já se analisou, de forma ampla, a tributação antecipada, sob a forma de tributação na fonte, ficando demonstrado que ela somente se presta a gravar os não domiciliados ou, aos domiciliados em território nacional que estão desobrigados da apuração subsequente do tributo. Afora essas hipóteses, o regime de fonte tem servido como instrumento de desrespeito à CF, com graves danos aos contribuintes. Analisam-se, a partir de agora, os ganhos líquidos, pois que os dividendos não são tributados, na fonte ou na declaração, no Brasil, pagos a pessoas físicas ou jurídicas, domiciliadas ou não. A maior parte dos países, no mundo, não tributa os dividendos pagos por sociedades domiciliadas em seu território a domiciliados, especialmente porque o lucro auferido pela sociedade que os distribui já foi gravado pelo IR.

No passado, adotava-se complexo método de tributação e compensação de IRF que, muitas vezes, colidiu com tratados internacionais firmados pelo Brasil.⁴³⁹ Observe-se que a aplicação da isenção para os não domiciliados, por força do princípio constitucional da igualdade entre contribuintes, implica abrir mão de parcela de arrecadação, nas hipóteses em que o país de destino tributa o dividendo recebido do Brasil (a exemplo do que faz o Brasil com os lucros auferidos no exterior), concedendo o crédito em relação ao imposto aqui retido por ocasião do pagamento do dividendo. Para resolver esse impasse, alguns países adotam a tributação na fonte dos dividendos pagos a não domiciliados somente na hipótese de o país de destino tributar esse dividendo e reconhecer o crédito do imposto pago no exterior⁴⁴⁰.

⁴³⁹ Os tratados internacionais para evitar a dupla tributação prevêm alíquotas de 15% e 12,5%, na distribuição de dividendos; no passado o IRF sobre dividendos era de 25% ou 23%, superior às alíquotas convencionais, o que causava extremo desconforto entre domiciliados ou não.

⁴⁴⁰ É o caso do Uruguai. *Corporate Taxes 2004-2005, Worldwide Summaries, PricewaterhouseCoopers*, p. 905.

3.2.2 O recolhimento periódico pelo beneficiário

3.2.2.1 Origens

O recolhimento periódico, mensal do IR incidente sobre ganhos líquidos, pelo próprio beneficiário, em apartado dos demais elementos componentes da renda, foi introduzido, conforme já comentado, pela L 7713/88, inicialmente para as pessoas físicas, depois para as pessoas jurídicas não tributadas com base no lucro real, inclusive as isentas, (L 7799/89) e, mais tarde, também para as pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real (L 8541/92).

3.2.2.2 Problemas relacionados ao recolhimento periódico

O imposto pago de forma periódica, quer antecipadamente quer definitivamente, padece dos mesmos problemas e das mesmas dificuldades apontadas para o IRF. O histórico da tributação dos rendimentos auferidos no mercado financeiro, no Brasil, evidencia, com muita precisão, a dificuldade que o legislador tem de entender as operações de renda variável. Em muitas circunstâncias, como se verá, a simples movimentação de recursos é indevidamente tomada como acréscimo patrimonial e gravada pelo IR.

Na tributação antecipada, adotada no mercado de renda variável, observam-se os seguintes problemas já comentados em relação ao IRF, sobre aplicações de renda fixa, a saber: (i) ofensa ao princípio de globalidade da renda, para fins de tributação; (ii) não observância do princípio da capacidade

contributiva, em diversas operações mal compreendidas pelo legislador; (iii) uso pelo Poder Público para antecipar recursos que garantam adequado fluxo de caixa, caracterizando-se tal exigência em desconformidade com os princípios que orientam o sistema tributário brasileiro que só permite a tributação da renda, efetivo acréscimo patrimonial disponível.

3.2.3 A incidência do IRF

Até recentemente, os ganhos líquidos obtidos no mercado de renda variável não eram tributados na fonte, mas apenas no sistema de recolhimento periódico, já referido. A L 11033/04, em seu art. 2º, §1º, inseriu a tributação pelo IRF, relativamente aos ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, exceto operações denominadas *day trade*, à alíquota de 0,005% (cinco milésimos por cento). O ganho líquido, para tal finalidade, será aquele aplicável a cada modalidade comercial, a saber:

- (i) mercado futuro: soma algébrica dos ajustes diários, se positiva, apurada por ocasião do encerramento da posição, antecipadamente, ou no seu vencimento;
- (ii) mercado de opções: resultado, se positivo, da soma algébrica dos prêmios pagos e recebidos no mesmo dia;

- (iii) contratos a termo: a diferença, se positiva, entre o preço a termo e o preço à vista, na liquidação, se houver entrega do bem;
- (iv) contrato com liquidação financeira: o valor da liquidação;
- (v) mercado à vista; valor da alienação

O IRF deve ser retido, também, nas operações fora de bolsa, cabendo à instituição intermediadora, à bolsa ou entidade que registrou a operação, a responsabilidade pela retenção. A insignificância do valor que deve ser retido demonstra, claramente, que esse tributo se presta, apenas, a servir de instrumento de fiscalização do beneficiário do ganho que deve, como já comentado, recolher, por sua conta e ordem, o tributo que grava o mercado de renda variável. A falta de fundamento e de interesse em arrecadar na fonte, na situação sob análise, é tão evidente que nada pode justificá-la.

Bastante elucidativo, na presente situação, o comentário de Heleno Taveira Torres⁴⁴¹ ao avaliar as dificuldades do legislador para entender, e tributar, de forma adequada o mercado financeiro: "*Como exemplo latente, vê-se o uso contínuo pela legislação tributária do recurso aos instrumentos de retenção na fonte fundados exclusivamente na atribuição de deveres formais, seguidos ou não de solidariedade na obrigação principal, sem maiores considerações quanto aos seus limites ou aos direitos dos chamados "agentes de retenção", que devem ser preservados pelos mesmos valores constitucionais conferidos aos "contribuintes."*"

⁴⁴¹ Prefácio. *Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada*, pp. 23-26, coord. Heleno Taveira Torres.

Mais uma vez o instrumento fonte é mal empregado, no Brasil, e perde-se nos meandros de normas obscuras e sem qualquer real finalidade tributária, prestando-se apenas aos interesses arrecadatórios e de fiscalização.

De resto, à figura recém introduzida, cabem os comentários anteriormente feitos a todo tipo de IRF, quando incide sobre domiciliados no País. Nesse caso, a tributação resulta em simples medida integrante da política fiscal relacionada à gestão e aplicação de recursos arrecadados.

4. Produtos com ações⁴⁴²: sua operacionalização e conseqüências tributárias

No capítulo 2 já se discorreu, longamente, sobre o mercado de renda variável que envolve ações, especialmente sua riqueza no que diz respeito à variedade de operações e contratos que nele se desenvolvem. Neste momento serão examinadas as operações com ações, em bolsa, ou fora dela, em mercados ditos à vista, a futuro, a termo e *day trade*. Ressalte-se que alguns conceitos, já expostos, serão enfatizados, menos por amor à repetição e mais por fidelidade à exatidão técnica.

4.1 Bolsa e mercados assemelhados: abrangência

As bolsas são associações civis, sem fins lucrativos, que têm por objetivo funcionar como local para negociar (oferecer, comprar, vender, registrar,

⁴⁴² Neste capítulo somente serão considerados ativos representados por ações, dada a relevância no mercado, conquanto outros valores mobiliários sejam negociados no mercado.

liquidar) títulos e valores mobiliários de emissão de companhias, bem como outros títulos e contratos autorizados por lei. Fiscalizadas pela CVM e sujeitas, também, a normas do CMN, somente admitem a atuação, em seu recinto, de pessoas (corretores) e sociedades (corretoras) que estejam para tanto habilitadas, o que obriga os investidores a se valerem desses intermediários para efetivarem tais transações. As operações bolsísticas se processam no pregão (ambiente para tanto destinado) havendo, hoje, pregão eletrônico. As operações com ações são apregoadas na bolsa de valores, sendo que para fins de tributação da renda variável somente são consideradas as bolsas existentes no País⁴⁴³.

As operações desenvolvidas nos mercados assemelhados às bolsas são tributadas de forma idêntica. A lei define como entidade assemelhada à bolsa, aquela cujo objeto social seja análogo ao da bolsa, desde que funcione sob a supervisão e fiscalização da CVM. Há mercados organizados que se formam fora da bolsa, é o chamado mercado de balcão, em que instituições financeiras, por exemplo, e empresas negociam diretamente suas ações⁴⁴⁴.

O mesmo tratamento tributário previsto em lei às operações em bolsa é conferido para: (i) ganhos líquidos auferidos por qualquer beneficiário na alienação de ouro, ativo financeiro, fora de bolsa; (ii) ganhos líquidos auferidos por qualquer beneficiário em operações realizadas em mercados de liquidação futura, com qualquer ativo fora de bolsa; (iii) ganhos líquidos auferidos por pessoas jurídicas

⁴⁴³ Os ganhos em bolsas, no exterior, são tributados como resultados auferidos no exterior, em 31 de dezembro de cada ano.

⁴⁴⁴ Na atualidade, formou-se o chamado "Novo Mercado", representado por ações emitidas por empresas que adotam, em sua gestão, práticas de governança corporativa e administrativa recomendadas, bem como de transparência de informações na proteção do acionista que vão além do que é exigido em lei.

na alienação de participações societárias fora de bolsa, exceto participações societárias permanentes em coligadas e controladas.

4.2 Mercado à vista

Os mercados à vista, de ações, envolvem compras e vendas de valores mobiliários para liquidação em prazos curtos (de até dois ou três dias) considerando-se as práticas de cada bolsa, havendo duas liquidações: a física ou a entrega das ações negociadas e a financeira ou pagamento do credor⁴⁴⁵. De acordo com a lei, o ganho líquido a ser tributado, em tais operações, é constituído pela diferença positiva entre o valor de alienação do ativo e seu custo de aquisição; o valor de alienação corresponde à liquidação financeira ou montante de recursos entregues ao credor.

A L 11033/04 que alterou, substancialmente, a tributação do mercado financeiro, manteve o regime de tributação antecipada, a cargo do próprio beneficiário, para os ganhos líquidos em mercado de renda variável. O recolhimento é mensal, pago em separado do restante do imposto devido pelas pessoas jurídicas devendo ser deduzido do devido no encerramento do período de apuração. No caso das pessoas físicas e das pessoas jurídicas isentas e optantes pelo sistema do SIMPLES, o tributo será considerado como definitivo; em relação aos optantes pelo SIMPLES, considerando-se o conceito que norteia essa tributação, parece adequado que o imposto sobre o ganho líquido seja pago em definitivo, pois essa seria a renda suscetível de tributação. No caso das pessoas físicas, entretanto, a

⁴⁴⁵ No mercado à vista é extraordinária a hipótese de o contrato não prever entrega física de bens, quando terá ele a natureza de contrato diferencial.

tributação definitiva fere o conceito de globalidade da renda. As pessoas jurídicas isentas recebem o mesmo tratamento das pessoas físicas, o que vale dizer que a isenção que lhes é atribuída, relativamente a não pagar o tributo sobre a renda, resta não observada. Talvez coubesse, neste momento, uma especial consideração a respeito do fundamento dessa afirmativa, ou seja, a natureza da isenção atribuída, se à operação (isenção objetiva) ou se à pessoa (isenção subjetiva), sendo que essa última não poderia ser violada pela regra de tributação da renda variável.

4.3 Mercado a termo

O mercado a termo de ações compreende operações de compras e vendas de títulos e valores mobiliários cuja liquidação será feita em data futura, previamente avençada, embora o preço seja conhecido desde sua contratação. Os contratos a termo, bolsísticos, exigem a figura do corretor, para operar o pregão, sendo possível antecipar a liquidação da operação, se assim contratado ou acordado. As operações a termo, bolsísticas, exigem que o investidor deposite uma margem de garantia em ativos ou em dinheiro, denominada garantia inicial, que pode ser complementada, se necessário, mediante garantia adicional correspondente à diferença entre o valor contratado no mercado a termo e o preço do ativo no mercado a vista. Alternativamente, o vendedor pode depositar o próprio ativo objeto do contrato, ficando coberto.

As bolsas de valores e de futuros têm regras próprias para estas operações, no que tange a montantes investidos, prazos e garantias. O mercado adota três diferentes modalidades de operações, no mercado a termo:

(i) simples, a prazo fixo, caracterizado apenas pela compra, para liquidação futura; (ii) a prazo, com prêmio, caracterizado pela possibilidade de uma das partes poder desistir da operação mediante o pagamento de um prêmio. O pagamento do prêmio, seguido da desistência, limita eventuais perdas; (iii) de reporte ou deposite, caracterizado, na hipótese de reporte, pela compra à vista seguida da venda a prazo, ao vendedor original e, no caso do deposite, caracterizada pela venda a vista seguida da compra a prazo pelo vendedor original.

No mercado a termo, em que o investidor dispõe das ações, ou entrega uma garantia, diz-se que a operação é coberta, em oposição às operações a descoberto. De acordo com a lei, o ganho líquido a ser tributado, em tais operações, é constituído: (i) no caso do comprador, pela diferença positiva entre o valor da venda à vista da ação, na data da liquidação do contrato a termo, e o preço nele estabelecido; (ii) no caso do vendedor descoberto, pela diferença positiva entre o preço estabelecido no contrato a termo e o preço da compra à vista do ativo para a liquidação daquele contrato. Inexistindo preço a vista, na data, o custo de aquisição será o preço da compra a termo.

Os contratos a termo podem ser concluídos sem a entrega de ativos, mediante simples apuração da diferença a liquidar entre os contratantes. Essa modalidade de contrato será examinada no capítulo destinado aos contratos diferenciais.

Da mesma forma que ocorreu com o mercado à vista, a L 11033/04 manteve o regime de tributação antecipada, pelo próprio beneficiário,

para os ganhos líquidos apurados. O recolhimento é mensal, pago em separado do restante do imposto devido pelas pessoas jurídicas, devendo ser deduzido do devido no encerramento do período de apuração. Os mesmos conceitos tratados para o mercado à vista aplicam-se ao mercado a termo: (i) o tratamento de pessoas físicas como sujeitas à tributação definitiva, em apartado, fere o conceito de globalidade da renda; (ii) pessoas jurídicas isentas, tributadas em operações do mercado de renda variável, não usufruem, verdadeiramente, da isenção.

4.4 Mercado futuro

O mercado futuro é modalidade de mercado a termo, envolvendo liquidação futura de ações autorizadas pela bolsa, em datas de vencimento determinadas. As operações no mercado futuro de ações se assemelham ao mercado a termo, simples ou a prazo fixo, porque: (i) as operações são, usualmente, negociadas em bolsa (ações autorizadas e datas predeterminadas) (ii) os contratos são padronizados. Diferenciam-se, entretanto, porque as partes podem reverter suas posições a qualquer momento, antes da data do vencimento, desde que haja liquidez de mercado. Isso significa que no mercado a termo simples a data de liquidação é conhecida, enquanto no mercado futuro pode não ser. A liquidação antecipada é factível na medida em que os contratos de compra e venda não são feitos diretamente entre as partes, mas através da câmara de liquidação ou compensação. Da mesma forma que no mercado a termo as partes estão compelidas a depositar margem (inicial e ajustes) em função dos preços no mercado futuro.

O ganho líquido nesse mercado era constituído, até a edição da L 11051/04, pelo resultado positivo da soma algébrica dos ajustes diários ocorridos em cada mês. A tributação periódica de operações no mercado futuro sempre se caracterizou por violação ao princípio da capacidade contributiva, na medida que os ajustes diários somente representam as oscilações de um mercado sujeito à volatilidade e não renda suscetível de tributação. De fato, considerando-se que as partes podem desistir do negócio, a qualquer tempo, o mercado a futuro organizou-se para evitar inadimplências, minimizando riscos através de mecanismos denominados margens de garantia, representadas por dois diferentes movimentos: depósito de recursos na conta margem (margem inicial), para abertura de posição e ajuste diário na conta margem para acompanhar as oscilações de mercado, ganhos e perdas do investidor, em relação ao ativo objeto de negociação. A margem inicial é fixada consoante o preço do ativo na data inicial do contrato, podendo ser sacada pelo depositante sempre que se mostrar excessiva; na hipótese de se mostrar insuficiente, o investidor será chamado a compor margem adicional ou de manutenção. A movimentação da conta margem é feita pela bolsa, que entrega os recursos correspondentes aos ajustes diários, bem como às margens de manutenção, aos corretores, representantes dos investidores, uma vez que essas operações se fazem com a bolsa e não entre partes. Essa liquidação financeira diária, quer sob a forma de margem quer sob a forma de soma algébrica de ganhos e perdas é que tem sido colhida, de forma equivocada, pela lei brasileira, como ganho líquido nesse mercado, disponibilidade de renda a ser tributada.

O equívoco da lei brasileira fundamentou-se, sempre, no fato de que, ao final do contrato, por ocasião de sua liquidação, o preço recebido, quase

sempre, equivale ao último ajuste⁴⁴⁶. Além disso, confunde-se liquidação financeira dos ajustes com liquidação do contrato, que nunca foi respeitada pela autoridade.⁴⁴⁷ Recentemente, a L 11051/04, em seu art. 32, corrigiu parcialmente esse equívoco quando permitiu que nas operações a futuro, realizadas em bolsa ou em mercado de balcão, os resultados positivos ou negativos pudessem ser reconhecidos, para fins tributários, somente na liquidação do contrato. Para as operações efetivadas fora de bolsa, ou de mercado assemelhado e para as pessoas físicas, entretanto, remanesce a violação à CF, pois que se tributa como renda o que efetivamente não é renda, mas mero ajuste em função de oscilações do mercado que somente se confirmam na liquidação dos contratos.

Os contratos a futuro podem ser entabulados para serem concluídos sem a entrega de ativos, mediante simples apuração de diferença a liquidar entre os contratantes. Essa modalidade de contrato futuro será examinada no capítulo destinado aos contratos diferenciais.

4.5 Operações *day trade*

Durante muitos anos o conceito de ganhos líquidos não foi aplicado às operações designadas como *day trade*, assim consideradas as operações iniciadas ou a conjugação de operações iniciadas e encerradas em um mesmo dia, com o mesmo ativo, em que a quantidade negociada tenha sido liquidada, total ou parcialmente. Excluem-se a esse conceito, valores ou quantidades

⁴⁴⁶ John C. Hull esclarece que esse preço pode ser ajustado, também, consoante a qualidade do ativo e o local da entrega, *Opções, Futuros e Outros Derivativos*, p. 23.

⁴⁴⁷ BCE 40/93, item 123 proíbe seja considerada a data da liquidação para apuração de ganho líquido.

de estoque de ativo existente em data anterior à da operação *day trade*. As operações *day trade*, embora sejam importante instrumento para lastrear negócios no mercado financeiro⁴⁴⁸, são consideradas como instrumentos de burla e fuga à tributação. No passado, mais distante, eram simplesmente desconsideradas e suas perdas tidas como indedutíveis na apuração do lucro real das pessoas jurídicas. A L 8981/95, em seu art. 76, §§ 3º, 4º e 5º determinou que tais perdas fossem compensadas com ganhos auferidos em operações da mesma espécie, limitadas, porém, ao montante desses ganhos no período, admitindo-se seu aproveitamento em períodos subseqüentes, procedimento até hoje mantido pelas Ls 9959/00 e 11033/04.

A restrição de compensação de perdas, em um dado período, como descrito, diferindo-se seu aproveitamento para o futuro, insere-se como mais uma medida odiosa, em termos de tributação do mercado financeiro, pois que deixa de considerar a globalidade da renda, para tomar o ganho líquido, isoladamente, além de impedir a compensação de perda efetivamente sofrida pelo contribuinte. Nesse mesmo sentido, Roberto Quiroga Mosquera, ao comentar as operações *day trade*, enfatiza que *"as restrições impostas pelo legislador ordinário, acima comentadas, são manifestamente inconstitucionais, uma vez que desnaturam, por completo, o conceito de "rendas e proventos de qualquer natureza" previsto no art. 153, inciso III, do Texto Maior..."*⁴⁴⁹

⁴⁴⁸ Operações designadas como "*blueship swap*" somente se concretizam mediante a compra e venda, no mesmo dia, de ativos financeiros.

⁴⁴⁹ *Tributação no Mercado Financeiro e de Capitais*, p. 192.

4.6 Aluguel de ações

O aluguel, ou mútuo, de ações inclui-se como outra modalidade de operação, com ações, consistente em transferir a propriedade de ações para o "arrendatário" ou comprador, restringindo-se, entretanto, sua valorização e os direitos políticos, inclusive de subscrição e fruição dos dividendos, para o vendedor ou "arrendador". A operação se processa mediante o pagamento de uma comissão, ou aluguel, e o depósito de garantias, e objetiva dar ao tomador oportunidade de utilizar, com as ressalvas contratuais, tais ações em seus negócios. À exceção do pagamento da comissão, não há qualquer outra movimentação de recursos financeiros na operação, não estando ela, em si, sujeita a qualquer tributação como renda variável. Durante o período de aluguel, os dividendos são atribuídos a quem "porta" a ação, nesse caso o "arrendatário", sem reflexos tributários. O aluguel de ações é regulado pela CVM, consoante a Res. 2268/96.

5. Produtos com ouro: sua operacionalização e conseqüências tributárias

As operações com ouro, ativo financeiro⁴⁵⁰, efetuadas nos pregões das bolsas de valores, de mercadorias, de futuros ou assemelhadas, ou no mercado de balcão, com a interveniência de instituição financeira autorizada, são consideradas operações financeiras e assim tributadas (L 7766/89, art. 1º). Tais negócios submetem-se às regras de tributação próprias do mercado de renda variável.

⁴⁵⁰ A CF, art. 153, §5º distingue o ouro como: (i) mercadoria e (ii) instrumento cambial ou ativo financeiro. Essa última modalidade é objeto do mercado financeiro.

Observe-se, entretanto, que as operações de mútuo de ouro, às vezes designadas por "aluguel de ouro", representadas pela entrega do ativo para mutuário que se obriga a devolvê-lo na mesma quantidade e qualidade, e as operações de compra seguida de revenda de ouro, efetivadas no mercado secundário, são consideradas de renda fixa e como tal tributadas. Rigorosamente nada justificaria a expressa menção em lei, uma vez que cobertas pela cláusula geral, que permite incluí-las como de renda fixa⁴⁵¹.

6. Isenções em operações bolsísticas

Os não domiciliados, que efetuem investimentos no Brasil, são tributados nos mesmos moldes da pessoa física domiciliada no País, exceto em relação a investimentos efetivados ao amparo de regras do BACEN⁴⁵², quando desfrutam de benefícios, em matéria de operações de renda variável, que não são atribuídos aos domiciliados no País, a saber: (i) isenção de ganhos de capital em operações realizadas em bolsas de valores, mercadorias, futuros e assemelhadas, exceto operações conjugadas (art. 29, MP 2158-35/01 e legislação subsequente); (ii) operações com ouro, inclusive fora de bolsa; (iii) operações de liquidação futura, fora de bolsa, que têm alíquota inferior à aplicada aos domiciliados no País.

É interessante observar que a CF determina condições de igualdade entre todos, sejam nacionais ou estrangeiros, desde que de alguma forma

⁴⁵¹ Art. 51, L 7450/85.

⁴⁵² Res. 2689/00 e 2742/00, do BACEN contêm as regras aplicáveis aos investimentos estrangeiros beneficiados, no País.

estejam presentes no território nacional. Embora se possa tentar argumentar que a condição de aplicação do não domiciliado é diversa da condição do domiciliado, nada justifica que o investidor local não possa ter acesso a essas mesmas condições do não domiciliado para poder usufruir o mesmo benefício. Observe-se, finalmente, que fazer prosperar os negócios bolsísticos, ainda pouco atraentes, também para o investidor local, é condição de desenvolvimento sócio-econômico do País.

7. Financiamento em bolsa

Há certas operações que, embora processadas em bolsa, típico mercado de renda variável, são consideradas pela lei como operações de renda fixa para fins de tributação. São as chamadas operações conjugadas, que por permitirem a obtenção de remuneração certa, mediante jogos e composições financeiras, são por essa razão, tidas como operações de renda fixa. São operações assim equiparadas: (i) as operações conjugadas realizadas nos mercados de opções de compra e de venda em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros (*box*), tratadas adiante como instrumentos híbridos; (ii) as realizadas no mercado a termo nas bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, em operações de venda coberta e sem ajustes diários e (iii) as anteriormente referidas, processadas no mercado de balcão. Nesta categoria incluem-se, também, os títulos ou contratos de investimento coletivo, ofertados publicamente em bolsa, que garantem aos investidores uma renda fixa mínima embora a taxa de retorno seja variável. Observe-se que a lei

objetiva atingir a causa do negócio, o fim pretendido, financiamento pelas partes e não a aplicação sob risco.

8. Instituições financeiras

As instituições financeiras, no passado, foram incluídas, como contribuintes, em apartado, do IR incidente sobre ganhos líquidos em aplicações de renda variável, pela L 8541/92 e, posteriormente, desobrigadas pela L 8981/95. Uma das razões apontadas para tanto dizia respeito ao objeto social desse tipo de empresa, dedicada ao comércio do dinheiro, atuando, na maior parte das vezes, como mera intermediária e não como o adquirente/vendedor efetivo do ativo. Diferentemente as pessoas jurídicas, ditas não financeiras, têm como finalidade primeira atender ao seu objeto social, fazendo, da aplicação do dinheiro, finalidade complementar, ainda que operacional. Sob o argumento do objeto social diferenciado, o que parece bastante razoável, colocam-se as instituições financeiras fora de tais obrigações altamente nefastas, como já comentado.

Há outros importantes argumentos para justificar esse tratamento: (i) as dificuldades que os tomadores de recursos teriam para efetivar as retenções (p. ex. pessoas físicas); (ii) a multiplicidade de recolhimentos que deveriam ser controlados pelas instituições financeiras; (iii) as dificuldades de comprovar a retenção para fins de compensação.

9. Conclusões

- 9.1 O mercado de renda variável é a atividade do mercado financeiro especializada em investir recursos sob risco, pois o investidor pode não receber, dependendo do sucesso do investimento, não só a remuneração pretendida, como também perder o capital aplicado.
- 9.2 As remunerações atribuídas às aplicações de renda variável são de duas naturezas: dividendo e ganho líquido. Dividendo é a remuneração que a sociedade paga ao sócio em decorrência da distribuição do lucro gerado pelo empreendimento. O dividendo não é tributado.
- 9.3 O ganho líquido sujeito à tributação é aquele auferido em operações realizadas nas bolsas de valores, mercadorias, futuros e assemelhadas.
- 9.4 O ganho líquido é o resultado positivo auferido nas operações realizadas em cada mês.
- 9.5 Os ganhos líquidos estão sujeitos à tributação antecipada, pelo próprio beneficiário ou na fonte.
- 9.6 A tributação antecipada e na fonte têm os mesmos problemas, a saber: (i) ofensa ao princípio de globalidade da renda; (ii) não observância do princípio de capacidade contributiva, em diversas operações mal compreendidas pelo

legislador; (iii) instrumento usado pelo Poder Público para antecipar recursos que garantam adequado fluxo de caixa, em desconformidade com a CF.

- 9.7 O ganho líquido,apurado no mercado futuro de ações, e sujeito à tributação, não obedece ao conceito constitucional de acréscimo patrimonial.
- 9.8 As pessoas físicas têm sua capacidade contributiva desconsiderada pela regra de tributação do mercado de renda variável; as pessoas jurídicas isentas também.
- 9.9 Os domiciliados no País não desfrutam dos mesmos benefícios atribuídos aos não domiciliados, no mercado de renda variável, em ofensa ao princípio da isonomia.

CAPÍTULO 8 - TRIBUTAÇÃO DO MERCADO DE OPÇÕES

*"O que surpreende aos que não estão acostumados à técnica dos contratos de bolsa é parecerem invadentes da esfera jurídica de outrem os contratos de compra -e- venda a prêmio simples, a prêmio duplo e em majoração de contrato. Ora, à base está o princípio da autonomia da vontade ou do auto-regramento e tem de ser atendido o interesse de quem comprou, ou vendeu, atento às circunstâncias instáveis do mercado."
(Pontes de Miranda)⁴⁵³*

1. O mercado de opções e seus reflexos legais

1.1 Generalidades

O contrato bolsístico denominado de opção, ou a prêmio, caracteriza-se, consoante, Pontes de Miranda⁴⁵⁴, por ser operação de compra e venda a termo com a diferença fundamental de que um dos partícipes permite ao outro que *varie* da dívida originária. Essa variação consiste em facultar à outra parte o direito de desistir mediante o pagamento de quantia previamente avençada. Do ponto de vista negocial o contrato de compra e venda com opção permite às partes adaptarem-se às circunstâncias de mercado, pois ao contratante pode não interessar a conclusão do negócio, no termo, por razões particulares. De fato, aquele que pode comprar por preço certo, em data certa, ao verificar que a compra do ativo é mais interessante junto ao mercado, pelo preço ser inferior, não exercerá a opção contratada especialmente se esta se faz por preço superior. Por outro lado, aquele que compra uma opção pode fazer negócio, com a mesma ou com outra parte, lançando uma opção de venda e, dessa forma, as operações estarão atreladas permitindo maximizar ganhos.

⁴⁵³ *Tratado de Direito Privado, Parte Especial, Tomo LII, p. 288.*

⁴⁵⁴ *Tratado de Direito Privado, Parte Especial, Tomo LII, p. 279.*

O contrato de opção é bastante antigo na bolsa, estando previsto na L 354/1895, bem como no DL 1344/39 que cuidava do mesmo tema. Recentemente, os contratos de opção passaram a ser utilizados como derivativos, operações financeiras derivadas de ativos ou passivos detidos por sociedades e sujeitos à volatilidade, razão pela qual, por representarem risco negocial, que deve ser evitado ou minimizado, ensejam a contratação de operação de efeito contrário, que tem o condão de neutralizar os referidos riscos. Pontes de Miranda enfatiza que não se deve confundir o contrato bolsístico de opção, consistente em compra e venda com opção, com outros contratos como o de opção⁴⁵⁵, propriamente, e o pré - contrato.

1.2 Dados históricos da tributação do mercado de opção

O mercado de opção integra o mercado de renda variável, cujo histórico de tributação já foi examinado. O mercado de opções somente toma contornos mais exatos, para fins tributários, no Brasil, após a L 7799/89 e a L 8541/92. Além das leis citadas, uma grande quantidade de atos administrativos e interpretativos foi emitida. As operações com opções, conjugadas, por permitirem ganhos de renda fixa, ão assim consideradas pela lei brasileira e como tal gravadas pelo IR.

⁴⁵⁵ O contrato de opção caracteriza-se pela aquisição do direito de optar por algo, diferente da aquisição com direito de desistir.

2. O contrato de compra e venda com opção: características e reflexos

2.1 Aspectos gerais

O contrato de compra e venda com opção foi enquadrado como valor mobiliário pela L 10303/01. O contrato atribui, ao comprador, a possibilidade de pagar, ou não, operação (compra ou venda) com ativos, por preço certo, em quantidades e períodos determinados, sendo que como preço de negociação, para garantir o exercício do direito, o comprador de uma opção de compra, ou de venda, paga ao vendedor da opção o prêmio. O contrato de compra e venda da opção é contrato perfeito e acabado (porque uma das partes vendeu e se obrigou a entregar o ativo, de forma irrevogável) que pode se resolver, portanto desfazer-se desde o início, se o detentor da opção não exercer seu direito. Nesse mesmo sentido, Pontes de Miranda afirma:

"A natureza do contrato de compra-e-venda com opção revela-se em ser bilateral o contrato e haver cláusula de resolução ex nunc, que só atinge a eficácia. O contrato de compra-e-venda foi concluído. A resolução somente concerne ao adimplemento, que ficou a libito de um dos figurantes. De modo nenhum atinge a conclusão do contrato..."

e, mais adiante:

"Compra e venda houve, a cláusula subordinou a eficácia e em consequência o modo de prestar e de contraprestar à resilição a libito do comprador ou do vendedor..."⁴⁵⁶.

O contrato de compra e venda com opção é, como se observa, contrato sujeito a cláusula resolutiva; optando o comprador da opção por não exercer seu direito, resolve ele a compra e venda mediante o pagamento do prêmio, simplesmente. O prêmio, nessas condições, evita o pagamento de preço, pois que a

⁴⁵⁶ *Tratado de Direito Privado, Parte Especial, Tomo LII, p. 282.*

operação de compra e venda se desfez. Diferente é a situação do vendedor da opção que está compelido a vender, a critério da outra parte; para ele, portanto, há uma obrigação definitivamente constituída, não podendo furtar-se a seu exato cumprimento, embora a outra parte possa fazê-lo, apenas, pelo pagamento do prêmio que, dessa forma, substituiu o preço. Considerando-se a evolução do negócio e a situação das partes, o prêmio pago pelo comprador para exercer a opção, pode ser analisado sob dois diferentes aspectos: (i) parte de preço da compra do ativo, se exercido o direito de optar ou (ii) indenização pelo não adimplemento contratual. Pontes de Miranda assevera que:

"...há contrato de compra-e-venda de títulos ou mercadorias, mas inseriu-se a cláusula de poder ser reduzida a prestação ao pagamento do prêmio, como correspectivo de ter-se concluído contrato de compra-e-venda sob condição resolutiva ex nunc. O prêmio, em se tratando de faculdade conferida ao comprador, é para poder deixar de adquirir (=exigir o bem). Houve a compra-e-venda; ainda não houve o acordo de transmissão, nem a fortiori, a tradição..."⁴⁵⁷.

Os negócios envolvendo opções podem ser de duas diferentes naturezas: (i) operações tendo por objeto as próprias opções e (ii) operações de exercício de opção. Em ambos os casos a lei busca, em matéria tributária, apurar o ganho líquido, para tributá-lo. Conforme já comentado no Capítulo 2, denomina-se titular da opção, o comprador da opção que tem a faculdade de retirar-se do negócio e lançador, o vendedor da opção, que tem a obrigação de cumprir o contrato nos seus exatos termos, se assim o exigir o comprador.

O vencimento das opções ocorre em datas certas, nas bolsas, e por referirem-se elas a ações, de imediato o mercado acionário se movimenta em função desses vencimentos. Em certas circunstâncias, o preço de exercício de uma opção pode ser objeto de ajuste por eventos que envolvem a ação objeto de

⁴⁵⁷ *Tratado de Direito Privado, Parte Especial, Tomo LII, p. 284.*

negociação, tais como dividendos, juros calculados sobre o capital próprio, bonificações, passando a opção a denominar-se protegida, em contrapartida à opção não protegida, em que o preço de exercício não sofre qualquer ajuste. Cabe à bolsa onde a operação se processa autorizar tais ajustes.

Os investidores do mercado de opções desenvolvem especiais estratégias considerando as tendências observadas para as ações, adotando medidas que reduzam ou eliminem os riscos de perda e, se possível, garantam renda certa. Dessa forma, tanto o comprador quanto o vendedor de opções podem modificar suas posições, neutralizando efeitos, como acima comentado, mediante contratação de posição inversa à que assumiram. Além disso, através de movimentos denominados de arbitragem, caracterizada pelo compromisso de aquisição de ativos com prêmio baixo e compromisso de venda de ativos com prêmio circunstancialmente superavaliado e confirmando-se as expectativas, o investidor ganha a diferença como se juros fossem.

2.2 Causa e efeitos dos contratos de compra e venda com opção

Os contratos sob exame têm por causa, para o comprador ou tomador, a obtenção de fruto decorrente da aquisição do direito de vir a comprar ou vender um certo ativo e, para o vendedor ou lançador, a obrigação de vender ou de comprar esse mesmo ativo. É interessante observar que a causa determinante da operação, seu fundamento e substância, diferentemente de outras operações do mercado de renda variável, atribui apenas direitos para um dos partícipes e obrigações para o outro.

2.3 Os princípios orientadores da tributação do mercado de opções

O mercado de opções tem seus resultados positivos gravados pelo IR mediante apuração do que se denomina ganho líquido, portanto, soma algébrica de ganhos e de perdas. Considerando-se os negócios que podem ser desenvolvidos com opções, a lei determina que sejam eles gravados da seguinte forma:

- (i) negociações de opções: tributa-se o ganho líquido correspondente ao resultado positivo apurado no encerramento de opções da mesma série, pois não tem relevância o exercício do direito, sendo objeto da compra e venda o próprio contrato de opção;
- (ii) exercício da opção pelo comprador de opção de compra: tributa-se o ganho líquido, assim considerada a diferença positiva entre o valor de venda à vista do ativo, na data do exercício, e o preço de exercício, acrescido do valor do prêmio pago. Considerando-se que o comprador somente exerce a opção na hipótese de o preço de exercício ser inferior ao mercado à vista, é de se inferir que o ganho líquido é a diferença entre o preço contratado e o valor de mercado, na data. Observe-se, como já comentado, que o prêmio pago é, nesse caso, parte do preço;
- (iii) exercício da opção pelo comprador de opção de venda: tributa-se o ganho líquido considerando-se, para tanto, a diferença positiva entre o preço de exercício e o valor de compra à vista do ativo, acrescido do valor do prêmio

pago. Da mesma forma que já se comentou, é de se inferir que o ganho líquido é a diferença entre o preço contratado e o valor de mercado;

- (iv) reflexo, no lançador, do exercício da opção pelo comprador de opção de compra: tributa-se o ganho líquido, ou seja, a diferença positiva entre o preço de exercício, acrescido do prêmio recebido e o custo de aquisição do ativo objeto do exercício;
- (v) reflexo, no lançador, do exercício da opção pelo comprador de opção de venda: tributa-se o ganho líquido, ou a diferença positiva entre o preço de venda à vista do ativo na data do exercício, acrescido do prêmio recebido e do preço de exercício.

Na hipótese de não ocorrer venda a vista, no mercado, no momento do exercício da opção, o valor do ativo, para efeito de determinação do ganho líquido, será o preço do exercício acrescido ou deduzido do prêmio. Da mesma forma, não havendo exercício da opção, o prêmio será ganho (receita) do lançador/vendedor e perda para o titular/comprador.

3. Tributação do mercado de opções

3.1 Tratamento dos ganhos líquidos

O mercado de opções é modalidade do mercado de renda variável, logo os ganhos líquidos nele auferidos submetem-se à tributação pelo IR

nos mesmos moldes comentados para o mercado de renda variável, em geral, inclusive no que tange às aplicações financeiras efetivadas por instituições financeiras. Dessa forma, os ganhos líquidos auferidos no mercado de opções submetem-se à tributação pelo IR, nas modalidades fonte, recolhimento periódico pelo beneficiário e declaração de rendimentos ou de ajuste. Como ocorre no mercado de renda variável, em geral, as formas fonte e recolhimento periódico, podem, ambas, ser arrecadadas em caráter definitivo ou de antecipação do regime de declaração, sendo que tais regras aplicam-se a beneficiários, pessoas físicas ou jurídicas.

Da mesma forma que ocorre com os demais mercados de renda variável, a L 11033/04 manteve o regime de tributação antecipada, pelo próprio beneficiário, para os ganhos líquidos apurados no mercado de opções. O recolhimento é mensal, pago em separado do restante do imposto devido pelos beneficiários, facultando-se às pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, deduzi-lo do devido no encerramento do período de apuração.

Os mesmos reflexos negativos apontados nos mercados à vista, a termo e a futuro de ações também devem ser referidos no mercado de opções: (i) pessoas físicas sujeitas à tributação definitiva ferem o conceito de globalidade da renda; (ii) pessoas jurídicas, isentas, tributadas em operações do mercado de renda variável não usufruem, verdadeiramente, da isenção.

3.2 IRF

O IRF foi recentemente instituído também para o mercado de opções, pela L 11033/04, incidindo sobre o resultado, se positivo, da soma algébrica dos prêmios pagos ou recebidos no mesmo dia. O imposto incide à razão de 0,005% e será compensado com o devido sobre os ganhos líquidos, o devido na declaração ou o devido sobre ganhos de capital na venda de ações.

O IRF, de acordo com a lei, incide sobre o resultado positivo dos prêmios pagos, no caso do titular, e dos prêmios recebidos, no caso do lançador. Na primeira hipótese, o prêmio pago pode vir a caracterizar-se como capital investido pelo titular, considerando-se a hipótese de exercício de opção, prestando-se à apuração de ganhos líquidos, mas nunca à incidência na fonte antes da liquidação do contrato, efetivo exercício da opção. Trata-se, para o titular, de inversão em mera expectativa, embora para o lançador seja parte de preço, pois que vendido está o ativo. Na hipótese de resultado positivo referente a prêmios recebidos pelo lançador, a falta de exercício apenas caracterizará uma indenização pelo não pagamento do preço, cuja tributação é discutível por tratar-se de mera reposição patrimonial pela resolução do contrato. Esse entendimento, entretanto, não é confirmado pela legislação que tributa os ganhos líquidos e que considera o prêmio pago, na hipótese de falta de exercício, como perda para o titular e ganho para o lançador.

3.3 Antecipação e fonte: breves comentários

Observe-se que as modalidades antecipação e fonte, também para o mercado de opções, resultam altamente nefastas, a saber: (i) ofendem o princípio de globalidade da renda, para fins de tributação; (ii) não observam o princípio de capacidade contributiva; (iii) revelam-se instrumento usado pelo Poder Público para antecipar recursos que garantam adequado fluxo de caixa, tudo em desconformidade com a CF.

4. Conclusões

- 4.1 Os contratos de compra e venda de ações, com opção, desenvolvem-se nas bolsas, no chamado mercado de opções, e seguem as regras de contratação e liquidação nelas previstas.
- 4.2 Os ganhos líquidos auferidos no mercado de opções estão sujeitos à tributação antecipada, pelo próprio beneficiário, na fonte e/ou na declaração de rendimentos ou de ajuste.
- 4.3 A tributação antecipada e na fonte padecem dos mesmos problemas, a saber: (i) ofensa ao princípio de globalidade da renda; (ii) não observância do princípio de capacidade contributiva; (iii) instrumento usado pelo Poder Público para antecipar recursos que garantam adequado fluxo de caixa, em desconformidade com a CF.

- 4.4 A tributação na fonte utiliza, como base de cálculo, valores que não se constituem em renda, acréscimo patrimonial, mas em capital, na hipótese do titular, e indenização na hipótese do lançador.
- 4.5 As pessoas jurídicas isentas do IR não têm sua isenção preservada, sendo obrigadas a tributar o ganho líquido.
- 4.6 As pessoas físicas têm sua capacidade contributiva desconsiderada pela regra de tributação do mercado de opções.

CAPÍTULO 9 - INSTRUMENTOS FINANCEIROS HÍBRIDOS

"Para esos productos modernos con condiciones de pagos no tradicionales, la cuestión pertinente no consiste con frecuencia en saber si un instrumento debe clasificarse como un contrato a plazo o como otro producto financiero que no es deuda ni fondos propios".
(James A.Duncan)⁴⁵⁸

1. Generalidades, conceito e aplicações

A qualidade de instrumento híbrido⁴⁵⁹ pode ser atribuída a qualquer negócio jurídico que contenha elementos de dois ou mais contratos, estejam ou não legislados⁴⁶⁰. Consideram-se, usualmente, como instrumentos financeiros híbridos, todos os contratos financeiros que contêm características de mais de um contrato, também financeiro, tipificado ou não. Para fins deste estudo, são instrumentos financeiros híbridos⁴⁶¹ os contratos que se estruturam como de renda variável e, no entanto, geram remuneração certa aos seus beneficiários, a exemplo dos contratos de renda fixa, ou vice-versa. A qualidade de instrumento híbrido pode ser atribuída como se observa, pelas partes que o negociam, sendo que os instrumentos financeiros híbridos combinam características de títulos de dívida com títulos de participação societária. Nessa linha de entendimento, James A. Duncan define, de forma resumida, como instrumento híbrido, o

⁴⁵⁸ General Report, Tax treatment of hybrid financial instruments in cross - border transactions. *Cahiers de droit fiscal international*, IFA, vol. LXXXVa, pp. 22-23.

⁴⁵⁹ Híbrido, em sentido figurativo, significa o que é composto de elementos diferentes, heteróclitos, disparatados, etimologicamente originando-se do latim e significando cruzamento de animais de diferentes espécies, filhos de pais provenientes de diferentes países ou oriundos de condições sociais diversas. *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*, p. 1526.

⁴⁶⁰ Nesse conceito, exemplificativamente, é possível afirmar-se que o arrendamento mercantil é um contrato híbrido, pois que contém elementos próprios de um financiamento, acompanhado da cessão de uso de bens, de forma similar a um aluguel, mas que também se reveste e pode converter-se em financiamento da futura aquisição desses bens, a critério do tomador (opção de compra ao final do contrato). Introduzido no mercado brasileiro, em fins da década de 1960, veio a ser regulado pela L 6099/74, depois de as questões a ele referentes já estarem ocupando os tribunais, especialmente a natureza jurídica do contrato praticado; uma vez regulado, passou a ser um instrumento híbrido legislado, portanto típico.

⁴⁶¹ Contrato financeiro, neste estudo, como já enfatizado, é negócio jurídico cujo objetivo é aplicar dinheiro com a finalidade de obter remuneração.

instrumento financeiro que tem características econômicas, total ou parcialmente incompatíveis com sua classificação jurídica, podendo possuir características compatíveis com mais de uma classificação jurídica ou que não sejam compatíveis com nenhuma especial categoria.⁴⁶²

Os instrumentos financeiros híbridos, recentemente, incorporaram-se no dia a dia do mercado brasileiro e sua aplicação cresce, de forma muito intensa, dadas as vantagens que apresentam em relação aos modelos convencionais, pois que aplicando capital em renda variável, pode o beneficiário auferir renda certa (fixa) e, de outro lado, também se pode permitir a um aplicador de renda fixa, investir na renda variável. No exterior, o uso de instrumentos híbridos é mais antigo e está regulado por vários sistemas, como, a seguir se comenta.

Nos Estados Unidos, relatam Strain e Berman⁴⁶³, os instrumentos financeiros híbridos revolucionaram o modelo de captação de recursos pelas sociedades, permitindo a criação de investimentos adaptados aos interesses dos investidores e das empresas, como é o caso de se emitir ações preferenciais para aproveitar a tendência de poupadores de investirem na bolsa, garantindo, entretanto rendimento de mútuo. Enfatizam que emissores e investidores devem acautelar-se, pois, nos Estados Unidos, dividendos não são dedutíveis para fins

⁴⁶² O autor foi o relator geral do 54º Congresso Internacional da IFA, em 2000, cujo tema central foi voltado ao tratamento tributário dos instrumentos financeiros híbridos, em operações internacionais. Assim se manifesta relativamente à indagação "*What is a hybrid instrument? A hybrid instrument is a financial instrument that has economic characteristics that are inconsistent, in whole or in part, with the classification implied by its legal form. Such an instrument may possess characteristics that are consistent with more than one tax classification, or that are not clearly consistent with any classification....*" General Report, Tax treatment of hybrid financial instruments in cross - border transactions. *Cahiers de droit fiscal international*, IFA, vol. LXXXVa, pp. 22-23.

⁴⁶³ Daniel M. Berman e Denise O. Strain, National Reports, United States. Tax treatment of hybrid financial instruments in cross - border transactions. *Cahiers de droit fiscal international*, IFA, vol. LXXXVa, pp. 665-687.

tributários, no caso do emitente, enquanto o pagamento de juros pode ser deduzido, sendo que um instrumento híbrido classifica-se, para fins tributários, como dívida ou como inversão de capital, considerando-se os objetivos pretendidos com sua emissão. Por fim, dentre as muitas qualidades dos instrumentos híbridos apontam a possibilidade de extrair vantagens transnacionais, à medida que se podem colher efeitos tributários diversos em outros países, o que inclui a classificação dos pagamentos correspondentes como juros ou como lucros/dividendos⁴⁶⁴.

No Reino Unido, de acordo com Mark Penney⁴⁶⁵, há vasta legislação sobre os instrumentos financeiros híbridos, especialmente aqueles que têm características de dívida e de investimentos de capital, havendo uma tendência a considerar tais aplicações consoante a lei societária. Considera-se que há uma relação puramente de empréstimo quando a sociedade é credora ou devedora em uma dívida de dinheiro e que a referida dívida se origina de um empréstimo, também de dinheiro; a legislação tributária britânica tem aproximado o tratamento tributário do tratamento contábil dos instrumentos financeiros, atribuindo-lhe as mesmas características. Os juros, decorrentes de um empréstimo, são dedutíveis, enquanto os dividendos, ou lucros, não o são. Na Alemanha, Friedhelm Jacob ensina que o direito se baseia no princípio da liberdade contratual, obedecendo, contudo, os contratos, em certas circunstâncias, a regras atinentes à subordinação e prazo

⁴⁶⁴ Daniel M. Berman e Denise O. Strain dão inúmeros exemplos de instrumentos híbridos, dentre outros: *convertible bond*, *monthly income preferred securities (MIPS)*, *deeply subordinated high-yield debentures*, *zero coupon convertible notes*, *portfolio exchangeable debt (at fixed or variable exchange rates or exchangeable at option of holder into the stock of a corporation which is not the issuer)*, *conventional exchangeable debt (exchangeable at option of holder into stock of the parent or a subsidiary of issuer)*, *debt exchangeable for common stock (DECS)*, *notes with interest payable in debt or stock of the issuer*, *bond linked to commodity or equity prices*, *fixed-rate preferred stock*. National Reports, United States, Tax treatment of hybrid financial instruments in cross - border transactions.. *Cahiers de droit fiscal international*, IFA, vol. LXXXVa, pp. 665.

⁴⁶⁵ National Reports, United Kingdom, Tax treatment of hybrid financial instruments in cross - border transactions. *Cahiers de droit fiscal international*, IFA, vol. LXXXVa, pp. 645-661.

mínimo. A classificação dos instrumentos financeiros híbridos, sob o direito germânico, acompanha o direito civil e o direito societário.

A doutrina brasileira não tem se dedicado, muito, à análise dos instrumentos financeiros híbridos, pelo menos sob esta rubrica genérica, inclusive seus efeitos negociais, ressaltando-se o trabalho isolado de Roberto Quiroga Mosquera⁴⁶⁶, que analisa apenas um instrumento híbrido regulado pela legislação brasileira, as debêntures conversíveis em ações.

A denominação instrumento híbrido, ora adotada pelo mercado brasileiro, é proveniente do direito estrangeiro que, como se observa, o aceita há algum tempo, em algumas modalidades de investimento. A lei brasileira não regula o instrumento híbrido, sob esta designação ou como gênero, mas ele já aparece, em espécie, em alguns diplomas legais, inclusive naqueles que regulam a tributação da renda financeira. Dessa forma, não é possível afirmar-se que hoje, no Brasil, os instrumentos híbridos mais utilizados possam ser considerados como contratos atípicos, na forma definida pelo art.425 do CC, pois que uma vez regulados por lei tornaram-se institutos típicos. Nada impede, entretanto, que dada a criatividade do segmento financeiro, novos instrumentos financeiros híbridos (inclusive como contratos atípicos) venham a ser construídos, devendo nesse caso, para fins de tributação da renda por eles gerada, observar-se as regras propostas pela doutrina no que tange a sua interpretação⁴⁶⁷.

⁴⁶⁶ National Reports, Brazil, Tax treatment of hybrid financial instruments in cross - border transactions. *Cahiers de droit fiscal international*, IFA, vol. LXXXVa, pp. 195-205.

⁴⁶⁷ Sobre o tema dos contratos atípicos e sua interpretação, Pedro A. Batista Martins, *Contratos Atípicos e Imposição Tributária: Preocupação e Alerta. Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada*, coord. Heleno Taveira Torres, pp. 133-151.

James A. Duncan, em seu relatório geral sobre instrumentos financeiros híbridos, comenta que é bastante fácil distinguir ações de obrigações por dívidas, especialmente porque as ações não implicam em qualquer segurança de futuros ingressos, ao contrário da obrigação por dívida que garante um rendimento fixo, predeterminado. Acrescenta que a dificuldade de interpretar tais aplicações nasce no intervalo entre as ações e as obrigações por dívidas, quando a natureza do instrumento fica mais difícil de ser definida. Para solver esse problema, continua o autor, os vários sistemas dão importância primordial ora à forma jurídica, ora ao tratamento contábil e financeiro e, por fim, há também os que enfatizam as características econômicas, para efeitos de classificação fiscal.⁴⁶⁸.

A análise, neste trabalho efetuada, leva em consideração uma gama maior de instrumentos financeiros híbridos típicos, além das debêntures conversíveis em ações, como acima comentado, apontando-se as razões dessa maior abrangência e tomando-se, sempre, como ponto de referência para assim caracterizar os contratos, terem eles elementos atinentes aos contratos de mútuo e aos contratos de participação societária. Por serem contratos típicos, a sua interpretação levará em conta o disposto no CC, art. 112, ou seja, nas declarações de vontade se atenderá muito mais à intenção nelas consubstanciada do que ao sentido literal da linguagem; além disso, o art. 113 determina que os negócios jurídicos sejam interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração. Em síntese, a interpretação dos instrumentos financeiros híbridos típicos estará pautada, rigorosamente: (i) na vontade ou intenção das partes; (ii) na inserção do contrato, a partir da vontade das partes, no instituto jurídico específico; (iii) nos

⁴⁶⁸General Report, Tax treatment of hybrid financial instruments in cross - border transactions. *Cahiers de droit fiscal international*, IFA, vol. LXXXVa, pp. 21-34.

usos e costumes do mercado. É importante reiterar que a análise da vontade envolve, sempre, a análise da causa ou finalidade pretendida pelas partes ao celebrarem o negócio jurídico. Para fins desta análise, puramente conceitual, a boa fé é pressuposta. Os específicos comentários que se fazem, a seguir, sobre os instrumentos legislados, permitem observar que a legislação tributária tem atendido, somente em algumas circunstâncias, às disposições da lei civil e societária para definir o critério de tributação dos investimentos financeiros em instrumentos híbridos.

Os instrumentos financeiros híbridos, hoje regulados, são: (i) ações resgatáveis; (ii) debêntures, conversíveis e de participação; (iii) partes beneficiárias; (iv) remuneração do capital próprio por juros calculados com base na TJLP, do BNDES; e (v) operações, equiparadas a aplicações de renda fixa pela lei, ou seja, operações conjugadas, também conhecidas como *box* de opções, vendas a termo cobertas, em bolsa, mútuo de ouro, ativo financeiro e compras de ouro vinculadas à sua revenda. Observe-se que esses instrumentos têm motivações negociais que não são exclusivas de aplicações de risco, como a participação societária geradora de dividendos e lucros, ou exclusivas de aplicações de renda fixa, como o empréstimo de dinheiro, remunerado por juros. Berman e Strain relacionaram as principais razões pelas quais os instrumentos híbridos ganharam o mercado, nos Estados Unidos, o que não diverge muito do mercado brasileiro: (i) investidores em busca de novos "jogos" nas variáveis financeiras; (ii) necessidade de melhor alinhar interesses de investidores em títulos de dívida e em títulos de participação; e (iii) oportunidades de arbitragem apresentadas por diferenças

contábeis, tributárias, regulatórias entre diferentes países, no caso de operações internacionais⁴⁶⁹.

A análise das características dos instrumentos financeiros híbridos, acima listados, permite classificá-los como clássicos (debêntures conversíveis) cujo risco é bastante reduzido e pode ser controlado pelo investidor e arrojados, pois objetivando minimizar riscos em itens sujeitos à volatilidade, associam aos desafios de mercado, operações com derivativos, visando proteção (box de opções). Esses instrumentos serão examinados, isoladamente, no que tange à sua natureza e à tributação da renda por eles gerada.

James A. Duncan, analisando os reflexos gerados nos diversos países pela adoção de instrumentos financeiros híbridos, propõe à reflexão dois importantes aspectos: (i) se tais instrumentos teriam afetado os mercados financeiros locais, especialmente no que tange à distinção, até então existente, em cada tipo de instituto jurídico e, por conseqüência, a sua introdução gerando o nascimento de novos modelos contratuais que congregam em um único documento os objetivos pretendidos, de tal forma a obter idênticos resultados aos que outrora se obtinham através de contratos tradicionalmente aceitos para cada um dos objetivos pretendidos⁴⁷⁰. Ressalta, ainda, que o uso desses instrumentos não é generalizado, no mundo e, algumas vezes, quando adotado, o é de forma tímida, razão pela qual

⁴⁶⁹ Daniel M. Berman e Denise O. Strain, National Reports, United States, Tax treatment of hybrid financial instruments in cross - border transactions. *Cahiers de droit fiscal international*, IFA, vol. LXXXVa, pp. 666.

⁴⁷⁰ O autor, assim se expressa, quando faz referência aos instrumentos financeiros tradicionais "...is whether the proliferation in the public capital markets of instruments with unusual payment terms has eroded (or threatens to erode) the distinction between different classes of financial instruments." e mais adiante "The widespread recognition that it is possible to construct economically identical instruments out of disparate building blocks also contributes to the sense that the application of traditional classification principles may no longer be sufficient to produce coherent and administrable results." *Cahiers de droit fiscal international*, IFA, vol. LXXXVa, pp. 21-22.

não há evidências, ainda, de que tais instrumentos cruzando fronteiras venham a influir significativamente no sistema tributário local; e (ii) se o uso desses instrumentos, para explorar vantagens tributárias em outras jurisdições, estaria afastando parte da base tributável da renda do país de fonte para o de recepção.

Por fim a análise, ora desenvolvida, não poderia deixar de considerar instrumento denominado ações de fruição, previsto na lei societária, que permite obter efeitos idênticos aos obtidos em investimentos com ações, conquanto independa de investimentos de capital, razão pela qual não seria, no seu conjunto, um instrumento financeiro híbrido.

2. Ações resgatáveis

2.1 Conceito e generalidades

A lei societária permite que a companhia resgate suas ações com o objetivo de retirá-las, definitivamente, de circulação reduzindo ou não o capital social, mediante aplicação de reservas ou lucros e desde que autorizada pelo estatuto ou pela assembléia. O resgate deve atingir a totalidade das ações de uma mesma classe, mas se isto não ocorrer, deve-se proceder a sorteio para identificar as ações que deverão ser resgatadas exigindo-se, nesse caso, aprovação de acionistas que representem, no mínimo, a metade das ações das classes atingidas (L 6404/76, art. 44 e alterações da L 10303/01).

O mercado, em diversas circunstâncias, em busca de recursos vale-se do instituto do resgate de ações utilizando a figura denominada "ação resgatável", com o fito de admitir sócio cujo prazo de retirada está previamente convencionado, no estatuto, pois diferentemente das demais ações que podem vir a ser objeto de resgate, se assim for decidido e se a sociedade dispuser de recursos para tanto, as ações resgatáveis nascem para serem resgatadas. O compromisso da administração de devolver ao investidor o capital investido em ações resgatáveis deve ser consignado em balanço, mediante apropriação periódica de parcela de lucros para formação de reserva com tal finalidade. A diferença entre o sócio por ações resgatáveis e os demais sócios reside na forma pela qual seu capital será devolvido, ou seja, o sócio por ações resgatáveis receberá o principal aportado remunerado por juros calculados de acordo com fórmulas contratualmente fixadas; no demais, o sócio por ações resgatáveis em tudo se equipara aos outros sócios da companhia, sendo-lhe atribuídos, por sua participação societária, os dividendos a que faz jus, na forma convencionada.

Esse modelo contratual sempre foi bastante utilizado para permitir que certos segmentos do mercado sejam impulsionados, inclusive com a participação de organismos oficiais de financiamento, nacionais e internacionais, que nunca desejaram ser sócios da empresa, mas dispuseram-se a investir recursos mediante certas garantias adicionais, no caso, a devolução do capital investido, acrescido de remuneração, de forma prioritária em relação aos demais sócios. As ações resgatáveis combinam, como se podem observar, qualidades próprias da participação societária (participação no capital social e direito a dividendos, dentre outros) e do contrato de mútuo, na medida em que o capital, temporariamente investido, será devolvido, em data certa, devidamente remunerado. Considerando a

combinação de características de mais de um contrato financeiro associadas em um único instrumento, pode-se afirmar que a ação resgatável também se inclui dentre os contratos que compõem o universo dos instrumentos financeiros híbridos.

Observando-se a intenção das partes, ou seja, a causa do negócio ou a finalidade pretendida, é certo que os proprietários de ações resgatáveis tiveram como objetivo primeiro, capitalizar companhia com recursos que lhes serão devolvidos na data e na forma aprazadas, tudo sem prejuízo do direito essencial de receber seus dividendos e dos demais direitos de sócio que tenham ajustado com a sociedade. O móvel da emissão das ações resgatáveis é, pois, a captação de recursos mediante remuneração, razão pela qual se pode afirmar que esse tipo de contrato de associação muito se assemelha a um contrato de mútuo. Sob outro ângulo, porém, o instrumento eleito, a participação societária representada por ação resgatável não se enquadra como contrato de mútuo: é que a ação resgatável não é direito de crédito líquido e certo contra a sociedade, tendo ela a natureza de um capital sujeito à volatilidade (risco), representando direito de crédito eventual⁴⁷¹, uma vez que se a sociedade não obtiver lucros, não poderá formar reserva para resgatar as ações e tampouco pagar a correspondente remuneração. Embora se possa afirmar que o móvel da emissão das ações resgatáveis seja a captação de recursos a serem remunerados, o investidor adquire, ao subscrever capital na sociedade, direitos de sócio (essenciais) que são inalienáveis, próprios de acionistas e não de credores por mútuos, e responsabilidades de sócios (responde pelos prejuízos com o capital aportado) razão pela qual seu investimento é, de fato, investimento representado por participação societária e como tal deve ser tratado.

⁴⁷¹ A expressão direito de crédito eventual, aqui adotada, é própria da lei societária quando se refere às partes beneficiárias que garantem direito de participar nos lucros da sociedade, pois que o credor por ações resgatáveis, ou por partes beneficiárias, somente tira provento e auferir rendimento se a sociedade auferir lucro.

A liquidação da ação resgatável é compulsória, para a sociedade, se ela tiver auferido lucros, caso contrário, o credor por ações resgatáveis deverá habilitar-se, na forma contratada, como os demais sócios no remanescente da massa a liquidar. Isso significa que o detentor de ações resgatáveis, ao receber o principal aportado, remunerado, está recebendo lucros, em montante conhecido, ainda que a remuneração seja denominada como juros, pois estes somente serão pagáveis, juntamente com o principal, se houver lucros. O credor por ações resgatáveis, portanto, é um acionista que tem o privilégio de receber, antes dos demais, os lucros gerados pela sociedade, pois ao serem pagos o principal de seu investimento, e correspondente remuneração, a ele são pagos, antes dos demais acionistas, efetivamente lucros.

2.2 Tratamento tributário da remuneração de ações resgatáveis

As ações resgatáveis são, como comentado, instrumentos híbridos típicos e assim devem ser analisadas, do ponto de vista do contrato que levou as partes a se associarem para, então, buscar os reflexos tributários dele decorrentes.

A L 9249/95, art.22, cuida em matéria tributária, do que denomina devolução de capital social em bens ou direitos sem esclarecer quais hipóteses legais estariam abrangidas por esse procedimento e, por conseqüência, sem mencionar o tratamento a ser dado ao resgate das ações resgatáveis. Devolução de capital, no contexto do sistema jurídico brasileiro, parece significar qualquer forma de fazer retornar o investimento ao investidor, pessoa física ou jurídica, abrangendo, portanto, os institutos da redução de capital, amortização de

ações e resgate de ações, todos eles viabilizados, de acordo com a lei, somente com a existência de patrimônio líquido positivo ou lucros e reservas. Independentemente do critério adotado para devolver o capital social aos sócios, valor contábil ou de mercado, dispõe a lei que nenhum ônus tributário sofra o investidor pela avaliação efetivada pela sociedade, substituindo-se, apenas, o investimento devolvido pelo novo bem recebido, consoante o valor que lhe foi atribuído no ato da devolução. A ação resgatável não se inclui na categoria dos resgates julgados oportunos e assim deliberados por assembleia, mas sim na categoria de resgates contratados para serem liquidados com lucros ou reservas, se existentes, razão pela qual nenhum ônus tributário se lhe impõe, na fonte ou na declaração, a título de IR, por conta da natureza do rendimento que se lhe está atribuindo: capital e lucro, ainda que sob a denominação de lucro, ainda que denominados juros.

3. Debêntures conversíveis

3.1 Conceito

As debêntures, conforme já abordado, conferem aos debenturistas direitos de crédito contra a companhia, observadas as condições descritas na escritura de emissão (art. 52, L 6404/760) desfrutando da condição de valores mobiliários. A escritura de emissão, dentre outras condições, pode prever que as debêntures sejam convertidas em ações, determinando os requisitos para tanto. A debênture conversível nasce, portanto, como título representativo de um direito de crédito, via de regra um mútuo tomado pela sociedade para atender suas

necessidades operacionais, permitindo, entretanto, ao mutuário, além da possibilidade de operar com o direito de crédito, transferindo a debênture, o direito de vir a ser sócio da companhia, se assim o desejar, observadas as condições contratuais para tanto ajustadas. Enquadra-se a debênture conversível, pois, como típico instrumento financeiro híbrido, na medida em que possui características próprias de um contrato de mútuo, aliadas a características inerentes à participação societária, como a garantia de vir seu detentor, se assim o desejar, a participar da capitalização futura da sociedade.

3.2 Critério de tributação da remuneração

A remuneração das debêntures conversíveis em ações, o juro, é tributada como rendimento de aplicação financeira de renda fixa, na fonte,⁴⁷² consoante tabela regressiva que considera o prazo de duração da aplicação, e na declaração de rendimentos do investidor, pessoa jurídica não financeira, sujeita à tributação pelo IR calculado com base no lucro real, compensando-se o IRF antecipado. Nos demais casos, o IRF é considerado como definitivo, sem direito à compensação com o devido na declaração, exceto instituições financeiras que não são tributadas na fonte por suas aplicações no mercado financeiro. Observe-se que a tributação exclusiva, na fonte, mais uma vez, ofende o conceito de renda global e, por conseqüência, o princípio da capacidade contributiva, como contido na CF. Convertidas as debêntures em ações, o investimento será considerado como participação societária, estando os correspondentes dividendos isentos em sua

⁴⁷² L 11033/04, art. 4º.

distribuição, bem como por ocasião de sua inclusão na declaração de rendimentos do beneficiário.

A lei considerou, para tributar o rendimento gerado pela debênture conversível, enquanto ela mantém essa condição, o modelo adotado para aplicações de renda fixa (mútuos), privilegiando a intenção das partes, como recomenda a lei civil, a saber: o objetivo primeiro desse contrato financeiro híbrido, portanto sua causa, é mutuar dinheiro mediante remuneração e, de forma subsidiária, secundária ou acessória, poder, por ocasião de sua liquidação, utilizar o principal mutuado, bem como o seu fruto, para adquirir participação societária. Considerando-se a faculdade de que desfruta o debenturista, de vir ou não a converter seu investimento de renda fixa, em investimento de renda variável, parece claro que o móvel do contrato de debênture, ainda que conversível, foi o mútuo e não o investimento de capital. A natureza primeira do contrato é de um empréstimo e como tal deve ser tratado, até que o debenturista, no exercício de seu direito, venha a adquirir participação na companhia, tornando-se sócio.

4. Debêntures de participação

4.1 Conceito

As debêntures são títulos de crédito representativos de direitos de crédito contra a companhia, nas condições constantes de escritura de emissão e que permitem, dadas suas características, fazer circular a obrigação pelo mercado. De acordo com a lei societária, art. 56, as debêntures podem assegurar aos seus

titulares, juros fixos, ou variáveis, participação nos lucros, além de prêmio de reembolso. Em muitos contratos do mercado financeiro a faculdade conferida ao emitente, de assegurar alguma remuneração ao contrato, é exercida no sentido de garantir aos debenturistas, remuneração calculada, exclusivamente, com base na participação nos lucros da companhia, de tal forma que título, tido tradicionalmente como de renda fixa já que usualmente remunerado por juros, passa a desfrutar de renda variável, característica dos investimentos associados ao risco. A questão a ser examinada diz respeito, especificamente, à natureza da remuneração das debêntures quando paga sob a forma de participação nos lucros e o enquadramento legal de sua tributação pelo IR.

A análise do tema, alerte-se, não pode ser afetada pela condição do investidor, sócio da companhia ou terceiro, nem pelo objetivo pretendido na emissão do título, planejamento societário, comercial ou tributário, pois tais considerações não podem desvestir o título de sua verdadeira natureza⁴⁷³.

4.2 Natureza e divergências doutrinárias

Desde sua introdução, as debêntures de participação foram objeto de muito debate, divergindo os especialistas quanto à sua adoção irrestrita. Alguns autores, como Modesto Carvalhosa, entendem que os juros são forma necessária de remuneração das debêntures e que não podem ser substituídos por

⁴⁷³ As autoridades fiscais têm considerado, em algumas circunstâncias, de forma indevida, como destituída de qualquer fundamento comercial, a emissão de debêntures de participação atribuídas a sócio de companhia, sob alegação de que sendo eles, sócios, já desfrutam da condição essencial para participar dos lucros. Dessa forma glosam as correspondentes despesas deduzidas pela sociedade na apuração do lucro real. O tribunal administrativo tem mantido, em algumas situações, também de forma equivocada, a decisão de primeira instância (Ac. 101-94-986, 1ª Cam., 1º CC, cópia do Conselho, sem data).

participação nos lucros, de tal forma que os juros sempre serão devidos e a participação será facultativa. Leciona, ainda, que essa previsão, tal como incorporada à lei societária, origina-se do direito norte-americano quando a remuneração paga por esses títulos, por sociedades insolventes, vincula-se aos lucros gerados, evitando-se a quebra. Conclui, textualmente, que a participação nos lucros é, sempre, remuneração adicional aos juros⁴⁷⁴.

Em posição oposta, considera José Edwaldo Tavares Borba⁴⁷⁵ que o art. 56 da lei societária, ao enumerar as vantagens que podem ser atribuídas às debêntures, a elas se refere de forma facultativa, não assumindo a natureza cumulativa ou alternativa. Complementa, entretanto, afirmando que a possibilidade de a companhia poder emitir títulos remunerados por renda variável, lastreada na incerteza, atenta contra nossa tradição jurídica, fragilizando-os.

O instituto, hoje integrante da lei societária, teve precedentes no DL 718/38⁴⁷⁶, que em matéria de debêntures vigorou até a edição da L 6404/76, uma vez que o DL 2627/40 não cuidava de debêntures. A leitura da lei societária e a reflexão da lei societária autorizam concluir sobre o objetivo por ela pretendido ao introduzir as debêntures de participação: permitir associações de interesses que se fundam na intenção de participar do lucro que venha a ser gerado por certo investimento, sem acarretar ao investidor o risco de perda do capital aplicado. O instituto, claramente, presta-se aos modernos arranjos que hoje se estruturam e que

⁴⁷⁴ *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, pp. 532 e segs.

⁴⁷⁵ *Direito Societário*, p. 250.

⁴⁷⁶ Esse diploma legal permitia, dentre outras disposições, em seu art. 3º, 2º, a), que se suspendessem o pagamento de juros e a amortização do principal, ou ainda, se emitissem debêntures "*de valor correspondente à importância dos juros e das amortizações suspensas, amortizáveis em prazo determinado e vencendo ou não juros, ou dando apenas direito a juros variáveis, cumulativos ou não;*"...

consideram não só os interesses dos investidores, mas também normas regulatórias e de responsabilidades trabalhista, comercial, tributária e semelhantes. Essa finalidade, diga-se, foi razão de ser da edição da lei societária, com a conseqüente revogação do DL 2627/40, conforme se depreende dos termos da Exposição de Motivos da lei, a saber:

.....

"4. O Projeto visa, basicamente, a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no país, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira.

E, mais adiante, ao cuidar das debêntures:

.....

"Seção I

Direitos dos debenturistas

Os artigos 53 a 57 asseguram à companhia ampla liberdade na definição das vantagens conferidas pelas debêntures aos seus titulares. O valor nominal poderá ser expresso em moeda nacional, com ou sem correção, ou em moeda estrangeira, quando tal estipulação for permitida pela legislação em vigor (art. 54). A amortização de cada série poderá ser parcelada, com ou sem fundo de amortização, e à companhia poderá reservar-se o direito de resgate antecipado, parcial ou total (art.55). O Projeto autoriza a debênture sem vencimento prefixado, sujeito à ocorrência de determinados eventos (art. 55, § 3º), com juros fixos ou variáveis e participação nos lucros (art. 56), e conversíveis em ações."

As debêntures, como títulos representativos de direitos de crédito, agilizam e dão liquidez aos negócios, antes do que garantirem remuneração aos debenturistas; observe-se que a lei faculta ao emitente remunerar ou não esse título de crédito e, assim o decidindo, eleger, dentre as modalidades previstas em lei, aquela que reputa mais atraente e compatível com seu empreendimento, permitindo-se igual análise ao investidor. É certo que o mercado financeiro opera com debêntures voltadas à captação de recursos, relacionadas, portanto, diretamente aos mútuos de dinheiro, do qual os investidores são grandes detentores. Nessa

hipótese, o mútuo, de que a debênture é valor mobiliário representativo⁴⁷⁷, está regulado nos arts. 586 a 592 do CC⁴⁷⁸. Considerando-se que a doutrina mais tradicional entende que o mútuo, ainda que de dinheiro, é gratuito⁴⁷⁹, é de se concluir que a debênture, ainda que lastreada em dinheiro, pode ou não prever remuneração e, em prevendo, pode ser remunerada na forma da lei societária. Essa é a razão, a essência gratuita do contrato de mútuo, pela qual se garante à companhia e ao debenturista optar por nenhuma ou por alguma remuneração, considerando-se as opções descritas em lei. Assim, a remuneração facultativa das debêntures, prevista em lei, pode ser ajustada por diversos referenciais: (i) juros fixos, portanto taxa conhecida e determinada, cuja base pode ser fixa ou variável, especialmente se atualizada por algum índice ou referida a moeda estrangeira; (ii) juros variáveis, a serem fixados em função de elementos contidos no contrato; (iii) participação nos lucros, remuneração de risco por depender do desempenho da sociedade, garantido, sempre, o retorno do capital investido; (iv) prêmio de reembolso.

A debênture remunerada com participação nos lucros enquadra-se na categoria que ora se denomina de instrumento híbrido por conta de garantir, aos aplicadores, a devolução, subordinada ou não a outros credores, do principal investido (capital), característica própria das aplicações de renda fixa, e remuneração calculada em função dos resultados que a atividade empresarial vier a

⁴⁷⁷ José Edwaldo Tavares Borba informa que a relação fundamental da qual derivam as debêntures é quase sempre um mútuo, representando cada debênture uma fração desse mútuo.

⁴⁷⁸ Com a edição do CC a matéria comercial, inclusive o mútuo praticado no mercado financeiro, passou a reger-se pela lei civil, exceto no que respeita às taxas de juros praticadas pelas instituições financeiras, conforme reiteradamente tem decidido o STJ. Observe-se que, já não sem tempo, desaparece o equívoco de se fazer referência a "mútuos de direito civil e de mercado financeiro".

⁴⁷⁹ Washington de Barros Monteiro confirma esse entendimento, *Curso de Direito Civil, Direito das Obrigações, 2ª Parte, De acordo com o Novo Código Civil (Lei n. 10.406, de 10-1-2002)*, p. 208.

gerar, ou seja, os lucros. Associa-se, dessa forma, o capital investido pelo debenturista ao sucesso (bom ou mau) da companhia, cabendo-lhe receber o principal, inclusive porque em muitas circunstâncias o debenturista não é sócio e, portanto, não deveria ser apenado com a perda do capital na hipótese de má gestão.⁴⁸⁰ Os títulos sob análise não são remunerados por juros, próprios das aplicações de renda fixa, tampouco por lucros, próprios dos investimentos de capital, mas por critério que, todavia, leva em conta os lucros gerados pela sociedade, razão pela qual se formula indagação a ser respondida e que diz respeito à natureza dessa remuneração e à sua correspondente tributação.

4.3 Lucros ou juros?

A questão principal, na análise das debêntures de participação, é definir a natureza da remuneração (participação nos lucros) que lhes é assegurada no art. 56 da lei societária: se efetivamente lucros ou juros, cujo referencial de pagamento são os lucros da sociedade. O conceito de lucro de uma companhia deve ser obtido na lei societária (art. 191) correspondendo, o lucro líquido do exercício, base de cálculo de reservas e de dividendos, ao resultado do exercício que remanescer depois de deduzidas as participações estatutárias de empregados, administradores e partes beneficiárias. O resultado do exercício, de sua vez, corresponde às receitas e rendimentos ganhos no período, independentemente de sua realização em moeda, computados os custos, despesas, encargos e perdas, pagos ou incorridos, correspondentes a essas receitas e rendimentos. Observe-se que o lucro é, antes de tudo, fruto da atividade operacional de uma sociedade,

⁴⁸⁰ A lei societária garante ao acionista, antes de qualquer outro, o direito de adquirir debêntures de sua emissão (art. 109, IV).

correspondendo à remuneração decorrente da associação de capital e trabalho, preconizada como potencial gerador de renda pelo CTN (art. 43). Os juros, de sua vez, podem corresponder a: (i) remuneração atribuída ao capital investido, pelo uso que desse capital se faz; (ii) compensação ao investidor a título de ressarcimento do custo do dinheiro, em decorrência da perda de oportunidade de utilizar recursos que estão em poder de terceiros; (iii) tipo de sanção devida ao credor por danos a direitos patrimoniais em virtude da mora, pelo devedor, no cumprimento de obrigações. É de todo adequado aplicar a expressão remuneração tanto aos lucros quanto aos juros de vez que a palavra remuneração, em latim, corresponde a compensação, pagamento e retribuição.⁴⁸¹

Considerando-se que lucro ou juro, ambos, são critérios de remuneração, pode-se afirmar que o art. 56 regula critérios de remuneração de debêntures e que a natureza dessa remuneração será obtida pela análise do contrato firmado entre a sociedade e o debenturista, o que se obtém apurando-se a intenção das partes na formulação desse compromisso ou a sua causa (finalidade pretendida), de acordo com o disposto no art. 112 do CC. A sociedade, ao emitir debêntures, pretendeu, como é da essência desse título no mercado financeiro, captar recursos e o debenturista, de sua parte, pretendeu emprestar esses recursos à sociedade, conquanto a remuneração pactuada entre as partes esteja condicionada a ocorrência de lucros. Este fator, existência de lucros, não é suficiente para retirar a natureza subjacente de mútuo, da operação pretendida; por decorrência, o rendimento percebido no contrato de debêntures de participação tem a natureza de remuneração de mútuo, porém com a característica de variabilidade,

⁴⁸¹ De Plácido e Silva, *Vocabulário Jurídico*, vols III e IV, p 91.

como permite a lei. Na presente hipótese, não há lucros a serem percebidos, frutos de investimento de risco, representado por participação societária em companhia.

As debêntures de participação, em conclusão, mantêm a característica de valor mobiliário representativo de mútuo, com remuneração calculável e pagável, entretanto, sob certas condições, dada a manifesta intenção das partes de contratarem mútuo e não participação societária. Esta inferência é fundamental para se determinar o critério de tributação dos correspondentes rendimentos.

4.4 Tributação do rendimento auferido por debêntures de participação

A tributação, na fonte, do rendimento auferido em debêntures está disposta, genericamente, no RIR, art. 730, IV, não tendo sido introduzida por lei. Certamente que a regra geral de tributação de renda fixa⁴⁸² cabe na situação de a debênture remunerar juros fixos, sendo irrelevante que lei ordinária assim o determine de forma expressa, uma vez que o comando para tributar o resultado econômico representado por renda fixa deve ser entendido como cláusula geral e assim já se comentou, opera a disposição contida na L 7450/85, art. 51.

Diversa, porém, é a situação da participação nos lucros atribuída às debêntures, típica remuneração variável, oscilando ao sabor do resultado da sociedade, embora não seja lucro ou dividendo de sócio. Dessa forma, considerando-se que a remuneração da debênture de participação não é renda fixa,

⁴⁸² As regras de incidência do IRF constam da L 8981/95, art.65, L 9532/97, art.35 e L 11033/04, art.4°.

nem lucro ou dividendo auferido em participação societária, nem ganho de capital na venda de ativos, nem ganho líquido obtido em bolsa, ou fora dela, é de se concluir que a remuneração atribuída às debêntures de participação, por sua especial natureza, não se submete à incidência do IRF, quer como renda fixa, quer como renda variável, devendo ser tributada somente na declaração de rendimentos do beneficiário, pessoa física ou jurídica⁴⁸³.

5. Remuneração do capital próprio por juros calculados com base na TJLP do BNDES⁴⁸⁴

5.1 Generalidades

A remuneração do capital investido em sociedades, pelos sócios, é instituto antigo em nosso direito, utilizado como atrativo para captar recursos em empreendimentos com maturação de longo prazo, a exemplo do que ocorre no caso das concessionárias de serviços públicos⁴⁸⁵. Durante a fase pré-operacional, as sociedades por ações também podem remunerar seus acionistas, debitando o montante desses juros à conta de ativo diferido, para amortização após o início da fase operacional, em até dez anos.⁴⁸⁶ As sociedades cooperativas também remuneram os cooperados com juros calculados anualmente sobre o capital social aportado. O pagamento de juros aos sócios, como se observa, é negócio

⁴⁸³ Diverso é o entendimento dos integrantes dos tribunais administrativos, como se observa do voto da relatora no Ac. 101-94-986, 1ª Cam. 1º CC, cópia do Min. da Fazenda em 20/10/05.

⁴⁸⁴ A TJLP é fixada pelo BNDES, mensalmente, e orienta o preço do dinheiro nos financiamentos que concede.

⁴⁸⁵ As concessionárias de serviços públicos de energia e de telefonia atraíram, no passado, investidores mediante pagamento de remuneração por juros calculados sobre o capital aportado, no período em que a sociedade ainda não havia apurado lucros (L 4506/64).

⁴⁸⁶ Arts. 179,V e 183, VI e § 3º, da lei societária.

entre os sócios e a sociedade e, uma vez decidido, deve ser rigorosamente cumprido.

À exceção dos juros pagos na fase pré-operacional e daqueles pagos aos cooperados, anualmente, os demais juros calculados sobre o capital social não eram considerados, no passado, como despesas dedutíveis, para fins tributários. Egberto Lacerda Teixeira observa esse fato afirmando que a redação do art. 43, § 1º, do D 36773/55, então vigente RIR, era pouco clara ao dispor que eram indedutíveis "*os juros sobre o capital ou cota social, atribuídos ao titular e sócios das firmas e sociedades*". Informa que a impossibilidade de deduzir tais despesas societárias fundava-se, de acordo com o Fisco, no fato de os juros representarem uma antecipação de lucros o que, para o autor, ficaria afastado na hipótese de os juros estarem sendo pagos na fase pré - operacional, quando a sociedade não teria apurado lucros a partilhar⁴⁸⁷. À época, vigorava em matéria societária, o DL 2627/40, que em seu art. 129 admitia o pagamento de juros na fase pré - operacional.

Do ponto de vista da liberdade de contratar, constitucionalmente garantido, nada impede que sócio e sociedade, qualquer que seja o tipo societário, contratem o pagamento de juros calculados sobre o capital, independentemente da existência e do subsequente pagamento de lucros/dividendos. A lei não veda esse direito aos interessados que assim o desejem e, apenas para argumentar, caso houvesse tal vedação estaria sendo criada uma distinção entre os empréstimos obtidos junto aos sócios e junto a terceiros,

⁴⁸⁷ *Sociedade por Quotas de Responsabilidade Limitada*, pp. 322-323.

contrariando o referencial inicial, divulgado, dessa regra, como se verá mais adiante⁴⁸⁸.

Com a entrada em vigor da L 9249/95, art. 9º, a remuneração calculada sobre o capital próprio foi objeto de regulação mais ampla, para fins tributários, pois que para fins societários tal modalidade de remuneração sempre foi possível. Dispõe a lei, em referência, que a pessoa jurídica poderá deduzir, para efeitos de apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados aos sócios, individualizadamente, a título de remuneração do capital próprio, desde que calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, *pro rata dia*, da TJLP. A dedução condiciona-se ao efetivo pagamento, esse condicionado à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros, ou lucros acumulados e reservas e lucros, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados, não computada a reserva de reavaliação, exceto se tributada. O montante dos juros pagos ou creditados pode ser imputado ao valor dos dividendos mínimos de que trata a lei societária e esta é a única novidade em matéria societária introduzida.⁴⁸⁹

A figura dos juros calculados sobre o capital também se enquadra dentre os instrumentos híbridos de que trata este capítulo, pois tal remuneração somente pode ser atribuída a quem seja sócio de empresa e, portanto, tenha investido capital de risco, embora esteja sendo remunerado por juro determinável, rendimento próprio de investimentos de renda fixa. Ricardo Mariz de

⁴⁸⁸ Ricardo Mariz de Oliveira considera que exceto a cooperativa, dificilmente outra sociedade terá embasamento legal para pagar juros aos sócios, fora da L 9249/95; essa formulação deixa de enfatizar a liberdade de contratar entre partes, que só encontra restrições na lei. Observe-se que até este momento não há qualquer impedimento legal à manutenção desse procedimento. Juros Remuneratórios do Capital Próprio. *Direito Tributário Atual*, 15, coord. Alcides Jorge Costa, p. 116.

⁴⁸⁹ Art. 202.

Oliveira⁴⁹⁰ comenta que esses juros têm caráter misto, pois são remuneratórios do patrimônio dos sócios ou acionistas, embora calculados sobre o patrimônio da pessoa jurídica, pressupondo, também a existência de lucros.

5.2 Natureza da remuneração calculada sobre o capital próprio, com base na TJLP

A remuneração do capital próprio é denominada, pela própria lei, como sendo "juros". A figura dos juros, no mercado financeiro, tradicionalmente está vinculada ao capital mutuado que, portanto, deve ser devolvido ao investidor, remunerado ou não, embora em certas circunstâncias negociais admita-se o pagamento de juros com o objetivo de indenizar credor por força de mora do devedor ou em virtude do simples ressarcimento do custo do dinheiro, em decorrência da perda de oportunidade de utilizar recursos que estão em negócios mais lucrativos. A Exposição de Motivos da L 9249/95 indicava que essa remuneração tinha a essência de juros, quando esclarecia que o sócio, ao ser remunerado pelo capital aportado, colocava-se na mesma posição de terceiros que, emprestando recursos para a empresa, também são remunerados. À época de sua edição, afirmava-se que a lei teria sido introduzida para evitar distorções causadas pela eliminação do sistema de correção monetária do balanço, sem o qual o patrimônio líquido, ao longo o tempo, se mostraria corroído pelos efeitos da inflação⁴⁹¹. Alguns fatos relevantes demonstram que corrigir o balanço não poderia ser o objetivo da norma e, se o foi em algum momento, já se exauriu, porque: (i) o

⁴⁹⁰ Juros Remuneratórios do Capital Próprio. *Direito Tributário Atual*, 15, coord. Alcides Jorge Costa, p. 114.

⁴⁹¹ Confirmando a natureza de mecanismo indireto de correção de balanço veja-se: Eliseu Martins, Um pouco da história dos Juros sobre o Capital Próprio. *Boletim IOB*, 49/04, *Temática Contábil e Balanços, Controladoria e Gestão*, TC 1- TC 7; Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei e Sociedades Anônimas*, 1º vol., p. 137.

pagamento dos juros é optativo, o que impediria o reconhecimento isonômico, por parte de todos os contribuintes, dos reflexos inflacionários; (ii) a ausência de lucros inibe o pagamento de juros, o que impossibilita, de sua vez, o reconhecimento dos efeitos inflacionários, criando distorções entre os contribuintes e (iii) passados mais de dez anos da edição da lei, e praticamente eliminada a inflação do cenário nacional, o instituto se mantém para fins fiscais.

A natureza da remuneração do capital próprio, como previsto na L 9249/95, tem sido investigada por diversos autores, com conclusões também diversas. Modesto Carvalhosa considera que ela não passa de uma distribuição de resultado que integra o valor total pago como dividendos, especialmente porque está condicionada à existência de lucros, constituindo-se em mero instrumento de planejamento tributário⁴⁹². Roberto Salles conclui no mesmo sentido, atribuindo-lhe a natureza de distribuição de lucros com todos os seus consectários⁴⁹³. A CVM⁴⁹⁴, a partir da autorização legal para considerar os juros pagos ou creditados como dividendo mínimo obrigatório, determinou que as companhias abertas imputem os juros ao dividendo mínimo, pelo seu valor líquido do IRF, de forma a equalizar dividendos e juros.

Diversamente dos autores acima, assevera Ricardo Mariz de Oliveira⁴⁹⁵ que essa remuneração não tem apenas o título jurídico de juros, mas enquadra-se como juro na medida em que o regime que lhe foi atribuído é o de

⁴⁹² *Comentários à Lei e Sociedades Anônimas*, 1º vol., p. 139.

⁴⁹³ Não-incidência das Contribuições Sociais do PIS e da Cofins sobre Valores Recebidos a Título e Juros sobre o Capital Próprio. *Revista Dialética de Direito Tributário* n° 111, pp. 111-117.

⁴⁹⁴ Del. 207/96.

⁴⁹⁵ Juros Remuneratórios do Capital Próprio. *Direito Tributário Atual*, 15, coord. Alcides Jorge Costa, p. 114.

juros; conclui que não só para fins tributários, como para fins societários, corresponde a juros, diversamente da participação no resultado de uma sociedade ou da atribuição de lucros ou dividendos. Severino Silva também infere que essa remuneração tem a natureza de juro, porque assim a lei a denominou e assim a tratou⁴⁹⁶.

Há argumentos relevantes que evidenciam tratar-se de juros e não de dividendos. Objetivamente, constata-se que uma das razões, e talvez a mais importante, da regulação da dedutibilidade dos juros sobre o capital próprio, pagos ou creditados, foi captar o negócio entre sócio e sociedade, tal como se capta o negócio firmado com terceiros⁴⁹⁷. De fato, não havendo obstáculo legal à contratação, entre sócio e sociedade, de remuneração adicional ao capital investido, com natureza diferente do dividendo, ocupou-se a lei apenas de tratar da dedutibilidade do correspondente encargo. A designação "juros", atribuída, não é suficiente para garantir-lhes tal característica, se o regime jurídico⁴⁹⁸ atribuído pela lei não fosse o de juros, como acentua Ricardo Mariz de Oliveira e se a intenção das partes, ao contratar essa remuneração, não fosse contratar juros. Na hipótese, embora a remuneração seja calculada sobre capital, que somente será devolvido ao investidor na hipótese de o negócio a que a sociedade se dedica ser bem sucedido, investidor (sócio) e tomador (sociedade) são motivados a contratá-la com a única

⁴⁹⁶ Juros sobre o Capital Próprio (art. 9º da Lei nº 9249/95) - Aspectos Tributários e Questões Societárias. *Revista Dialética de Direito Tributário*, 21, pp. 79-82.

⁴⁹⁷ Ricaro Mariz de Oliveira comenta que do ponto de vista econômico, os juros da L 9249/95 se justificam pelo fato de a sociedade deixar de tomar recursos perante terceiros representando, também, substituição de dividendos que teriam sido distribuídos se não fossem retidos pela sociedade. Juros Remuneratórios do Capital Próprio. *Direito Tributário Atual*, 15, coord. Alcides Jorge Costa, p. 114.

⁴⁹⁸ Regime jurídico é o conjunto de regras aplicável a um certo instituto, situação ou negócio jurídico. O regime jurídico pode ser de direito público ou privado, de direito penal ou civil, de contratos de mútuo ou de participação societária, e assim por diante.

finalidade de reduzir o custo que o sócio sofre em decorrência da perda de oportunidade de investir seus recursos em outros negócios, à medida que o capital é posto à disposição da sociedade. Assim, é de se concluir que o capital foi investido para ser remunerado sob duas diferentes circunstâncias que gerarão dois diferentes tipos de rendimento para o sócio: (i) juros, calculados sobre o capital próprio, remuneração essa vinculada ao custo decorrente da perda de oportunidade, do investidor, de utilizar os recursos que estão em poder da sociedade, em outros investimentos. Nesse caso, os juros funcionam como atrativo adicional para os sócios manterem seus investimentos no negócio, razão pela qual são optativos para a sociedade e sócio; e (ii) lucros ou dividendos, calculados sobre os resultados sociais, cuja percepção é direito inalienável do sócio.

A remuneração sob análise tem a natureza de juros, despesa para a sociedade e rendimento para o credor, sendo devida, se contratada, independentemente da existência de lucros ou de manifestações regulatórias sobre a matéria como faz a CVM. A existência de lucros observe-se, é condição apenas para a dedutibilidade da despesa, critério que ao legislador ordinário compete⁴⁹⁹. Parece claro, quando colocado nesse contexto, que o pagamento de juros insere-se dentre as condições de adesão do investidor ao empreendimento, condições essas integradas ao contrato ou estatuto social, independentemente da vantagem tributária que possa trazer para a sociedade. Nesse caso, é certo que as partes ajustaram remuneração determinada, independentemente dos resultados, registrando-se, apenas, que essa remuneração representa vantagem financeira que se soma ao eventual dividendo ou lucro a ser pago ao sócio. Considerando-se a obrigação da

⁴⁹⁹ O STJ já decidiu que a determinação da dedutibilidade de despesas compete ao legislador ordinário, sem ofensa aos princípios constitucionais (1ª T, REsp. 129249-97/RS, DJU 22.09.1997, p. 46397).

sociedade de pagar e o direito do sócio de exigir os juros calculados sobre o capital social, ainda que a sociedade não disponha de lucros, é de se concluir que aos mesmos não se aplica o regime aplicável aos dividendos ou lucros. A disposição contida na L 9249/95 não deve, pois, ser entendida como regra societária, mas apenas como regra tributária que autoriza a dedução da correspondente despesa, observadas as condições da lei, para fins de IR e CSL. A liberdade contratual garante às sociedades e investidores o direito de remunerarem os sócios por juros com base em taxas diversas da TJLP ou em montantes diferentes em relação aos lucros e reservas acumulados, o que apenas impede a dedução tributária do montante pago ou creditado, em excesso às determinações legais.

Para fins de determinação do montante de despesa dedutível, a lei autoriza que o cálculo seja feito sobre o patrimônio líquido e não apenas sobre o capital social. Este dado confirma a natureza de juros que a remuneração sob discussão tem. Capital social e patrimônio líquido não se confundem: capital social corresponde ao conjunto de aportes que os sócios fazem para a sociedade e que é utilizado nas operações sociais com a finalidade de atingir o objeto social, enquanto patrimônio líquido é um grupo de contas, integrante do balanço patrimonial, composto por capital social, reservas de capital, reservas de reavaliação, reservas de lucros e lucros ou prejuízos acumulados. O patrimônio líquido registra a história da sociedade, o capital social integra o patrimônio líquido. O conceito de capital próprio incorporado pela lei, portanto, é muito mais amplo do que, apenas, o capital social: a remuneração de verbas ainda não incorporadas ao capital, patrimônio do beneficiário, significa que por uma ficção da lei essas verbas reputam-se atribuídas ao sócio que as disponibiliza para a sociedade, a qual paga por tal disponibilização,

procedimento próprio de quem utiliza capital alheio. Observe-se, finalmente, que se os lucros e reservas que estão sendo remunerados tivessem sido distribuídos, poderiam ser emprestados pelos sócios à sociedade com idênticas conseqüências às previstas em lei para a remuneração do capital próprio.

Resumindo, a remuneração do capital próprio tem a natureza de juros e como tal deve ser tratada, para fins societários; para fins tributários, com muito acerto operou a lei ao dar-lhe o tratamento de receita ou despesa financeira, desprezando quaisquer outras considerações, inclusive as provenientes da CVM. A imputação dos juros ao dividendo mínimo obrigatório, à opção da sociedade, não lhe retira ou modifica a natureza, devendo essa possibilidade ser entendida como o uso do crédito relativo aos juros atribuídos ao sócio como forma de liquidação dos dividendos.

6. Partes beneficiárias

6.1 Generalidades

As partes beneficiárias são títulos negociáveis sem valor nominal, que as companhias podem criar e que garantem aos seus detentores direito de crédito eventual contra a sociedade, representado por participação nos lucros não excedente a 10% dos lucros da sociedade (L 6.404/76, arts. 46 a 51). As partes beneficiárias poderão ser atribuídas, graciosamente, pela sociedade a fundadores, acionistas ou terceiros como remuneração por serviços prestados,

sendo que neste caso o beneficiário tem um direito que lhe foi outorgado, sem qualquer desembolso. As partes beneficiárias também poderão ser alienadas, onerosamente, pela sociedade, havendo, nesta hipótese, um capital investido para aquisição do direito de participar nos lucros da companhia. Diversamente das ações, a participação tem prazo de duração limitado, cabendo ao estatuto da companhia determinar esse prazo, sendo que as partes beneficiárias atribuídas graciosamente não podem exceder de dez anos.

As partes beneficiárias também assumem características de instrumentos híbridos na medida em que, atribuídas graciosamente ou alienadas mediante paga, permitem, aos seus beneficiários, remuneração equivalente a uma participação nos lucros, como se sócios da companhia fossem. Além disso, a lei possibilita que partes beneficiárias sejam resgatadas ou convertidas em ações, sem esclarecer se essa faculdade é apenas admitida para as partes beneficiárias adquiridas mediante pagamento, o que parece ser economicamente mais adequado, ou se extensiva a todos os títulos. Na hipótese de existirem partes beneficiárias resgatáveis, conversíveis em ações, deve a sociedade constituir especial reserva para esse fim.

Diferentemente da debênture conversível, a parte beneficiária nasce como título representativo de um direito de participação nos lucros da sociedade e não como um direito representativo de crédito (via de regra um mútuo remunerado tomado pela sociedade), ambos os títulos, contudo, facultam que o seu detentor, além do direito de crédito, possa vir a ser sócio da companhia, se assim o estatuto o permitir e se assim o desejar, observadas as condições contratuais para

tanto ajustadas. Como a debênture conversível, a parte beneficiária insere-se na modalidade de típico instrumento híbrido, pois possui algumas das características próprias de um contrato de participação societária (direito de participar nos lucros sociais) sem exigir participação no capital social (parte beneficiária não atribui a seu detentor qualquer direito de sócio), permitindo-se, ainda, o resgate do investimento efetivado, à semelhança do que ocorre nos contratos de mútuo. Por fim, pode o detentor de parte beneficiária vir a tornar-se sócio da empresa, mediante conversão de seus títulos em ações.

Conquanto as partes beneficiárias sejam instrumentos financeiros híbridos, pois permitem e incentivam a participação societária e, portanto, a circulação de capitais, a L 10303/01 vedou a emissão desses títulos por companhias abertas, razão pela qual se reduz, sensivelmente o interesse por tais valores mobiliários.

6.2 Natureza da remuneração de partes beneficiárias e sua tributação

De acordo com a L 6404/76, art. 190, antes de destinar os lucros, à constituição de reservas e/ou à distribuição de dividendos, a sociedade deve deduzir as participações estatutárias de empregados, administradores e partes beneficiárias, sucessivamente, sendo que o pagamento com inobservância do art. 201 da mesma lei (exigência de lucro líquido no período ou de lucro acumulado para efetivar o pagamento) obriga à reposição dos lucros indevidamente pagos. Os rendimentos devidos aos possuidores de partes beneficiárias são, de acordo com a lei societária, lucros gerados pelas companhias em proporções previamente

determinadas (até 10% do lucro) da mesma forma que o são os dividendos, apenas que estes são calculados em função de percentuais de participação no capital social. O contrato subjacente ao valor mobiliário, denominado parte beneficiária, firmado entre a sociedade e o seu detentor, prevê remuneração idêntica àquela atribuída às participações de capital, nenhuma outra lhe sendo prevista ou se lhe equiparando, de tal forma que, de acordo com o disposto no CC, art. 112, essa é a intenção e vontade das partes, devendo assim ser interpretada.

Não há disposição específica na lei regulando a tributação dos rendimentos auferidos por partes beneficiárias, entretanto, considerando-se que esse rendimento é lucro da sociedade, auferido sob a forma de participação contratada, idêntico àquele que ao sócio se paga, de tal sorte que se lhe aplicam as mesmas restrições que aos dividendos são aplicadas (art. 201 da lei societária) é de se concluir que o lucro atribuído às partes beneficiárias não se submete à tributação pelo IRF e na declaração de rendimentos do beneficiário, pessoa física ou jurídica, por força do disposto no art. 10 da L 9249/95⁵⁰⁰. O vigente RIR, em seu art. 669, ao regular os rendimentos desses títulos atribuídos a pessoas físicas, de forma indevida determina que eles se sujeitem à incidência do IRF, com fundamento no art. 7º, II, da L 7713/88.⁵⁰¹ Da mesma forma, indevidamente, o art. 670, do RIR, determina a tributação na fonte, à alíquota de 15%, do rendimento de partes beneficiárias pago a pessoas jurídicas, exceto companhias abertas ou suas controladas/coligadas, direta

⁵⁰⁰ Determina o dispositivo legal em referência: "*Os lucros ou dividendos calculados com base nos resultados apurados a partir do mês de janeiro de 1996, **pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, não ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte, nem integrarão a base de cálculo do imposto de renda do beneficiário, pessoa física ou jurídica, domiciliada no País ou no exterior.***" (grifamos)

⁵⁰¹ Determina esse dispositivo que: "*Ficam sujeitos à incidência do Imposto sobre a Renda na Fonte, calculado de acordo como disposto no a rt. 25 desta Lei: I - os rendimentos do trabalho assalariado, pagos ou creditados por pessoas físicas ou jurídicas; II - os demais rendimentos percebidos por pessoas físicas, que não estejam sujeitos à tributação exclusiva na fonte, pagos ou creditados por pessoas jurídicas.*"

ou indiretamente, imunes ou isentas (afora entidade de previdência privada) ou suas controladas, com fundamento no art. 3º do DL 1979/82, revogado, por incompatibilidade, pelo já referido art. 10 da L 9249/95.

Os lucros de sociedades, distribuídos ou pagos, sob a designação de dividendos ou de participação, em decorrência de contrato firmado com a manifesta intenção de assim operar, submetem-se ambos à isenção do IR, não se lhe podendo aplicar outra norma, exceto a específica, expressamente prevista em lei para tais rendimentos⁵⁰².

7. Operações conjugadas (box de opções) e equiparadas

A L 8981/95, art. 65, § 9º, considera como aplicações de renda fixa, para fins de tributação pelo IRF, as operações conjugadas, assim entendidas aquelas que permitam obter, em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, inclusive mercado de balcão, rendimentos predeterminados. A administração tributária qualifica, de forma não exaustiva, como tal, as operações nos mercados de opções de compra e de venda nas bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, denominadas pelo mercado como *box* de opções, as operações no mercado a termo nas bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, as operações de venda coberta e sem ajustes diários e operações no mercado de

⁵⁰² Os TRFs têm decidido, reiteradamente, que o pagamento de participações nos lucros a administradores, não sócios, na forma preconizada pela lei societária, desfruta da isenção prevista na L 9249/95. O fundamento é idêntico ao acima discutido, prendendo-se a tributação da remuneração a sua efetiva natureza jurídica: lucros sempre serão lucros, qualquer que seja o contrato que permite o seu pagamento.

balcão⁵⁰³. A característica comum em todas essas operações é permitirem que o investidor apure renda fixa por ocasião de sua liquidação.

Considerando a criatividade do mercado, é grande a possibilidade de inovar, razão pela qual será examinada em mais detalhes, dentre as operações conjugadas, apenas a operação denominada *box* de opções. A operação conjugada, no caso o *box* de opções, é fruto de uma decisão estratégica do investidor pois objetiva garantir, em opções de ações, renda fixa, embora o instrumento utilizado para gerar essa remuneração, a opção de compra ou de venda de ações, gere, essencialmente, renda variável. A operação conjugada, no caso o *box* de opções, consiste na associação de diversos negócios, a saber: (i) aquisição de uma opção, ou de um direito de comprar ou de vender uma ação; (ii) pagamento de um prêmio para exercer a opção; (iii) tomada de posição oposta àquela em que se investe, denominada trava ou posição travada⁵⁰⁴; (iv) recebimento de prêmio, pelo lançamento da opção de venda (trava), em montante inferior ou superior ao prêmio pago pela aquisição. A operação descrita permitirá que o investidor aufera lucro certo considerando-se: (i) as diferenças entre o prêmio pago e o prêmio recebido e (ii) os preços contratados para as opções e a cotação do mercado à vista (para aquisição de ações). A esse modelo básico o mercado associa outros componentes, como juros, operações no mercado à vista e travas de alta e de baixa, tudo no mesmo contrato.

⁵⁰³ INSRF 25/01, art. 18, I

⁵⁰⁴ Pelo mecanismo da trava, o comprador de opção lança uma venda de opção, por preço superior ou inferior ao de seu investimento ou posição titular, e com vencimento idêntico, de forma a minimizar riscos.

As operações conjugadas, pelas características apontadas, inscrevem-se no conceito de instrumentos financeiros híbridos, pois se apresentam como investimento em títulos ou contratos referidos a títulos (contrato de opção de compra ou de venda de ações) de renda variável. No entanto, o modelo contratual desse tipo de investimento permite ao aplicador obter remuneração representada por renda fixa em decorrência do desenho que lhe foi dado. A lei ordinária, a partir da cláusula geral que permite atribuir tratamento de renda fixa a remunerações decorrentes de negócios jurídicos que produzam os mesmos efeitos previstos na norma específica de incidência do imposto, trata tais investimentos como renda fixa.

Independentemente da cláusula geral, acima comentada, utilizada pelas autoridades para tributar operações do mercado de renda fixa, e tomando apenas como referência a determinação do CC, no que tange à intenção das partes, é possível concluir que: (i) a causa do negócio jurídico, conquanto estruturado em contratos e títulos de renda variável, teve como premissa garantir renda fixa aos aplicadores, mediante a prática de operações opostas que cotejadas com o mercado demonstram ganho certo; (ii) o desembolso de caixa correspondente ao pagamento de prêmio representa o investimento inicial do aplicador. A determinação legal no que tange a tributar os rendimentos de operações conjugadas como de renda fixa é, portanto, adequada.

8. Ações de fruição: instrumentos financeiros híbridos?

As ações de fruição estão reguladas no art. 44, § 5º da lei societária e podem ser emitidas para substituir as ações integralmente amortizadas. A amortização objetiva antecipar, aos acionistas, o investimento por eles efetuado a título de aporte de capital na companhia (art. 44, § 2º, da mesma lei). A ação de fruição, conquanto devolva ao acionista, parte ou a totalidade de seu investimento amortizado, não representa nem restabelece, para o beneficiário, participação no capital social, dispondo a lei, apenas, a ele competir os direitos e restrições determinados pelo estatuto ou pela assembleia que deliberar a amortização e a criação das ações de fruição. A doutrina⁵⁰⁵ tem entendido que as ações de fruição têm, garantidos, os direitos essenciais (art. 109 da lei societária) que aos acionistas são reservados, a saber: o direito de participar nos lucros sociais, fiscalizar a administração e gestão da sociedade, subscrever valores mobiliários de emissão da sociedade, bem como retirar-se da sociedade nas hipóteses legais. Restringe-se, apenas, sua concorrência no ativo líquido da sociedade, na hipótese de liquidação, quando serão privilegiados os acionistas cujas ações ainda não foram amortizadas, cabendo ao detentor de ações de fruição a participação no ativo remanescente.

As ações de fruição têm características comuns aos títulos subordinados, como ocorre com as debêntures relativamente ao principal investido, sem, contudo se ter exigido do beneficiário investimento para tanto, considerando-se que seu investimento original já foi amortizado; além disso, as ações de fruição também garantem aos seus possuidores direitos de percepção de dividendos que

⁵⁰⁵ Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976), 1º a 45/)*, 1º vol., p. 85; Rubens Requião, *Curso de Direito Comercial*, 2º vol., p. 74.

somente as aplicações de capital de risco podem permitir, sem que esses beneficiários tenham investido qualquer soma com essa finalidade. Essas características, certamente, as inserem na categoria de instrumentos híbridos, restando verificar se elas são instrumentos híbridos de natureza financeira.

A análise das ações de fruição evidencia que elas não se colocam como instrumentos de negócio, em termos financeiros, pois que destituídas de conteúdo representativo de participação societária, nenhum interesse despertam como móvel do processo que aciona o mercado, razão pela qual não se enquadram no foco de análise que ora se desenvolve e que tem o dinheiro como principal elemento. Nada obsta, porém, que esses direitos de crédito, designados como ações de fruição, sejam transferíveis a terceiros, exceto se o seu instrumento de criação contiver qualquer tipo de restrição nesse sentido. As ações de fruição não têm uso muito difundido, pelos aspectos apontados, sendo aplicadas em algumas circunstâncias como incentivos a fundadores ou colaboradores. Não há especiais restrições para a criação de ações de fruição pelas companhias.

A remuneração das ações de fruição é o dividendo, não tributado (isento) pelo IRF ou na declaração, por força da L 9249/ 95, art. 10.

9. Instrumentos financeiros híbridos: contratos atípicos

A criatividade do mercado financeiro tem gerado um sem fim de negócios que muitas vezes resultam no nascimento de contratos atípicos, não

descritos em lei. Independentemente de estarem os instrumentos híbridos descritos ou não em lei, eles sempre terão as mesmas características, ou seja, conterão elementos de dois ou mais contratos. Pedro A. Batista Martins ao analisar os contratos atípicos, no mercado financeiro, resume de forma clara que o ajuste atípico "*é válido, tem força obrigatória, e sob seu conteúdo paira a intangibilidade e ou irretratabilidade. É lei entre partes*".⁵⁰⁶ Lembra que não pode um contrato atípico ser examinado de forma fatiada, pois eles repudiam a mesmice e se estruturam por efeitos conjuntos, de tal forma que as autoridades tributárias devem despir-se dos preconceitos diante desse tipo de negócio, examinando-o em sua totalidade, norteando-se pela função social e pela boa-fé objetiva. No que tange à boa-fé, subjetiva, é importante verificar o que de fato pretenderam as partes, prevalecendo, assim, a intenção como elemento norteador dos objetivos pretendidos, também nos contratos atípicos.

10. Conclusões

10.1 O Direito brasileiro agasalha instrumentos financeiros híbridos típicos e atípicos.

10.2 O Direito brasileiro vale-se, na interpretação dos instrumentos financeiros híbridos, de todas as três metodologias apontadas pelo 54º Congresso Internacional da IFA, para fins de classificação fiscal, ou seja: (i) análise da

⁵⁰⁶ Contratos Atípicos e Imposição Tributária: Preocupação e Alerta. *Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada*, coord. Heleno Taveira Torres, pp. 135-152.

forma jurídica; (ii) análise do tratamento contábil e financeiro e (iii) análise das características econômicas.

- 10.3 Os instrumentos financeiros híbridos típicos, descritos em lei, têm seu regime de tributação pelo IRF definido, muitas vezes, de forma equivocada.
- 10.4 Os frutos das debêntures de participação somente podem ser tributados na declaração de rendimentos, enquanto aqueles gerados pelas debêntures conversíveis em ações, representados por juros, podem ser tributados na fonte, na forma constitucionalmente prevista.
- 10.5 Remuneração do capital próprio corresponde a juros e como tal deve ser tratada para fins tributários.
- 10.6 Partes beneficiárias remuneram renda variável, lucro de sociedade, não tributável pelo IRF na declaração.
- 10.7 Operações conjugadas são típico instrumento financeiro, pois garantem ao investidor renda fixa através de ativos de renda variável.
- 10.8 Ações de fruição não têm características de instrumentos híbridos, pois não exigem investimento, mas garantem a seu detentor direito de participar nos lucros.

10.9 Os instrumentos financeiros atípicos devem ser analisados em função da intenção das partes envolvidas e pelo conjunto dos elementos que os compõem, de tal forma a se captar, com exatidão, o que pretenderam os contratantes.

10.10 Os instrumentos financeiros híbridos, típicos ou atípicos, devem ser analisados em função da finalidade buscada pelas partes, de sua causa.

CAPÍTULO 10 - FUNDOS DE INVESTIMENTOS

"A relevância que os fundos de investimentos adquiriram para a economia brasileira na última década impõe à ciência jurídica o dever de lhes dedicar mais atenção. Poucos institutos, ou talvez nenhum outro, tenham alcançado tanta importância na vida econômica de nosso país, tendo ocupado, por outro lado, tão pouco espaço nos veículos de produção científica da dogmática jurídica."
(Ricardo de Santos Freitas)⁵⁰⁷

1. Breves notas históricas

A figura do fundo de investimento foi regulada, pela primeira vez, pela L 4728/65 que disciplinou o mercado de capitais e estabeleceu medidas para seu desenvolvimento. Pontes de Miranda⁵⁰⁸ faz severa crítica à importação que se fez do instituto do fundo de investimento, do direito inglês e americano, para moldá-lo, apenas, ao fundo em condomínio. Esclarece que fundo de investimento é figura voltada à gestão de bens e que pode ser concretizada de várias formas, mediante sociedade, fidúcia ou condomínio; na primeira hipótese o investidor será acionista, na segunda será fiduciante e na terceira será comuneiro. O objetivo pretendido pelos investidores, qualquer que seja o veículo por eles adotado, é a manutenção de investimento em comum, razão pela qual define o fundo como a societização de investimentos.

À época da edição da lei, competia somente ao BACEN fiscalizar o funcionamento desse mercado, autorizando, registrando, regulando seus agentes, suas operações e os títulos e valores que por ele circulavam. A partir do art. 49 a lei regulava os fundos em condomínio de títulos ou valores mobiliários,

⁵⁰⁷ Responsabilidade Civil dos Administradores de Fundos de Investimentos. *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*, coord. Roberto Quiroga Mosquera, p. 231.

⁵⁰⁸ *Tratado de Direito Privado, Parte Especial*, Tomo LI, p. 352.

entretanto, no art. 50, § 4º fazia expressa referência aos "*fundos mútuos de investimentos em condomínio*", instituto que Pontes de Miranda enfatiza ser diferente dos fundos comuns de investimento ou dos fundos em condomínio, pois que em sua origem, no exterior, os fundos mútuos referem-se a fundos abertos, de composição livre ou flexível de carteira⁵⁰⁹.

Com a entrada em vigor da L 6385/76, o mercado de valores mobiliários ganha uma nova dimensão e uma nova entidade, a CVM, cuja principal tarefa é fiscalizar e inspecionar as companhias abertas, a emissão, por elas, de valores mobiliários autorizados em lei, bem como sua circulação. A partir de então se define o valor mobiliário como o título representativo de direito de sócio, ou de crédito, contra uma companhia passando para a CVM a obrigação de regular a matéria a ele atinente e às sociedades que podem emití-lo com a finalidade de colocação pública. Dessa forma os fundos de investimentos passam a ser fiscalizados por cada uma dessas entidades, BACEN ou CVM, em função de sua composição, valores mobiliários emitidos por companhias abertas ou não.

A L 10303/01 e a L 10411/02 consolidaram as regras atinentes aos fundos de investimentos, qualquer que seja a sua natureza, passando eles a serem regulados, exclusivamente, pela CVM, que emitiu a Inst. 409/04 dispendo sobre a constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos fundos, seguida das Inst. 411/04 e 413/04, que a alteraram. As cotas dos fundos adquiriram o status de valores mobiliários pela L 10.303/01.2. Natureza jurídica dos fundos de investimentos.

⁵⁰⁹ *Tratado de Direito Privado, Parte Especial, Tomo LI, p. 290*

2.1 Características

Consoante a lei, um fundo de investimento⁵¹⁰ é a reunião de recursos de diversas pessoas com o objetivo de efetuar aplicações no mercado financeiro. Trata-se, portanto, de uma aplicação financeira sob a forma de comunhão ou um condomínio⁵¹¹. Os partícipes, ou cotistas, se organizam para adquirir ativos financeiros remunerados seja por renda fixa ou por renda variável e, ao final de um certo período, distribuir os frutos dessas aplicações consoante as regras por eles definidas. A distribuição da remuneração se faz na proporção da participação de cada condômino no investimento. Os fundos, dada a diversidade de investimentos que podem efetuar, representam possibilidade de maximização de ganhos, para os investidores, liberando-os da gestão direta dos negócios, uma vez que sua administração corre por conta dos gestores designados por lei, via de regra instituições financeiras ou gestores para tanto qualificados. Os fundos mobilizam grandes massas de recursos e um número muito grande de aplicadores individuais, de tal sorte que seu papel de grandes investidores, pelos aplicadores que congregam e pelos recursos que movimentam, é fundamental para a economia do País.

Os fundos em condomínio, por caracterizarem-se apenas pela propriedade comum de certos ativos, não têm personalidade jurídica, conquanto a

⁵¹⁰ Roberto Quiroga Mosquera designa tais aplicações financeiras como realizadas via entidades de investimento coletivo que, efetivamente, caracterizam essas inversões, *Tributação no Mercado Financeiro e da Capitais*, p. 204.

⁵¹¹ De acordo com o CC, art. 1314, no condomínio voluntário, hipótese sob análise, cada condômino pode usar da coisa conforme sua destinação, sobre ela exercer todos os direitos compatíveis com a indivisão, reivindicá-la de terceiro, defender sua posse e alhear a respectiva parte ideal ou gravá-la. Os frutos da coisa comum não havendo em contrário, estipulação ou disposição de última vontade, serão partilhados na proporção dos quinhões.

entidade que os administra disponha de personalidade e patrimônio próprios que com eles não se confundem⁵¹². O investidor em fundos em condomínio detém uma fração ideal do patrimônio do fundo, formado pelo conjunto de ativos de investimento, fração essa designada por cota que corresponderá a um percentual do patrimônio apurado em função do montante de investimento efetivado pelo cotista. Os cotistas podem ser responsabilizados por eventual patrimônio líquido negativo do fundo. Em certas circunstâncias os fundos em condomínio, conquanto não tenham personalidade jurídica, são instados a cumprir obrigações de lei,⁵¹³ tarefa desempenhada por seus administradores.

Os fundos são designados consoante seu propósito de investimento (renda fixa ou variável, abertos ou fechados, de curto ou longo prazos, de direitos creditórios, imobiliários, participações societárias, etc.); no Capítulo 2 já se fez menção aos fundos, em todas as suas modalidades, inclusive seus administradores que recebem, para o exercício da tarefa de administrar, remuneração calculada como um percentual sobre o patrimônio do fundo. Um aspecto importante a ser enfatizado, diz respeito a uma característica essencial dos fundos e que dá dinamismo ao mercado, o fato de poderem ser abertos ou fechados. Os fundos abertos permitem a livre movimentação dos cotistas mediante resgate de suas cotas, a qualquer tempo, congregam número ilimitado de aplicadores, muitas vezes dispendo de poucos recursos que, somados aos demais cotistas, movimentam somas incalculáveis e por conta da possibilidade de entrada e saída, a critério do aplicador, mantêm-se por prazos indefinidos. Os fundos que se

⁵¹² Dispõe o art. 2º da Inst. CVM 409/04 que "*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...*"

⁵¹³ Os fundos e clubes de investimentos registrados em bolsa estão compelidos a inscrever-se no CNPJ.

revestem da qualificação de fechados não têm suas cotas resgatáveis devendo o cotista aguardar a liquidação do fundo ou cedê-la mediante termo feito em bolsa ou em balcão.

2.2 Causa e efeitos das aplicações em fundos de investimentos

Os investimentos em fundos têm por causa, para o cotista, exclusivamente, a obtenção de frutos decorrentes da aplicação de recursos em ativos detidos em comum com outros aplicadores ou condôminos. Seus direitos, quanto à remuneração, são restritos ao montante de sua cota de aplicação, na forma contratada, entretanto, de acordo com as determinações da lei, pode ele responder pelo patrimônio líquido negativo do fundo na eventualidade de o empreendimento ser mal-sucedido. Essa determinação de lei e a adesão do cotista evidenciam que o fundo de investimento não é apenas um condomínio de participação, mas tem por fundamento uma atividade comercial que traz responsabilidades para os investidores e o risco de perda do capital aplicado.

Ao concretizar operação por um determinado fundo, o cotista define, indiretamente, o grau de responsabilidade e risco patrimonial que se dispõe a aceitar.

3. Reflexos tributários das aplicações em fundos

3.1 Os princípios orientadores da tributação dos fundos de investimentos

3.1.1 Relações negociais contidas em um fundo e sua regulação

O exame do mecanismo de um fundo de investimento evidencia duas diferentes relações, que não se confundem: (i) a relação do cotista com o fundo que acolhe os recursos, registra-os como patrimônio e investe no mercado, consoante o contido em seus propósitos e (ii) a relação do fundo com seus investimentos, portanto os negócios e entidades onde o patrimônio do fundo é investido. Observe-se, nessas circunstâncias, que das referidas relações dois tipos diversos de remuneração podem surgir: a remuneração do fundo, decorrente da aplicação de seu patrimônio e a remuneração do cotista, paga pelo fundo, em função da valorização da cota. A L 4728/64 dispunha que as remunerações pagas às sociedades de investimento, pelas entidades investidas, não seriam objeto de tributação; somente o pagamento de tais rendimentos aos cotistas ensejava tributação específica. Pontes de Miranda argumentava, ao examinar as sociedades de investimento, que a isenção de tributação dizia respeito à renda dos valores mobiliários, recebida nas operações de investimento e, se tal isenção não existisse, a dupla imposição tributária, na sociedade e no sócio, seria um óbice à criação de sociedades de investimento.

3.1.2 Conseqüências práticas, indevidas, da regulação do fundo

A metodologia de não tributar os rendimentos e ganhos auferidos pelas carteiras dos fundos e clubes de investimentos se manteve no sistema jurídico brasileiro, exceto no caso de fundos de investimentos imobiliários, sendo o imposto devido sobre rendimentos ou ganhos retidos, pelo administrador, na data do resgate (L 8981/95, arts. 68, I, 73, §2º e L 9532/97, art. 29, §10). Com a entrada em vigor da L 9532/97 todas as aplicações financeiras passaram a ter suas remunerações (rendimentos ou ganhos líquidos) tributadas à alíquota de 20%; posteriormente esse tratamento foi ratificado pela L 9959/00. Os fundos de investimentos, beneficiários dessas remunerações passaram, na época, a observar o seguinte critério de tributação ao remunerar seus cotistas: (i) no caso da renda fixa, no último dia de cada mês (no pressuposto de que a remuneração de renda fixa é certa e flui, mensalmente, à medida que o investimento se mantém) ou no resgate da cota, se este ocorresse primeiro; se o fundo observasse critério de carência para resgate, no momento em que se completasse a carência ou no último dia de cada trimestre-calendário, na hipótese de a carência exceder noventa dias. Essa sistemática vigorou até a edição da L 10892/04 que determinou, após 01/10/04, que a incidência do imposto somente ocorre no resgate da cota ou no último dia útil dos meses de maio e novembro de cada ano, dependendo do que primeiro se efetive; (ii) no caso da renda variável, a incidência somente ocorre no momento do resgate.

Para atender ao critério legal de tributação das rendas auferidas pelos investidores em fundos de renda fixa, desenvolveu-se critério de tributação por sistemática denominada, pelo mercado, "come cota", pela qual o

administrador desconta o IR, automaticamente, deduzindo cotas do aplicador em montante equivalente ao imposto devido. A origem do sistema sustentou-se em dois fatos: (i) o investidor reputa-se remunerado ao final de um determinado período (mensal, trimestral, semestral) pela diferença positiva entre o valor patrimonial da cota no último dia do período anterior e o último dia do período em curso, exceto se tiver havido resgate, quando o período será dado por encerrado na data do resgate; (ii) o investidor remunerado deve ter o correspondente imposto retido e recolhido pelo administrador, o que afeta a rentabilidade do fundo, pois o imposto aparecerá como uma despesa e reduzirá as condições de comparabilidade do fundo em dois períodos. A opção, para evitar a suposta distorção de análise, foi reduzir as cotas detidas pelo investidor, assim, ao final do período o valor patrimonial da cota não é afetado, pois o patrimônio do fundo não é reduzido, mas o número de cotas, de cada cotista, é reduzido, fatalmente, em função do imposto descontado. Dois aspectos importantes ressaltam da metodologia apontada, em relação às determinações constitucionais sobre a aquisição e disponibilidade de renda: (i) inexistente renda disponibilizada, pois o cotista somente dela desfrutará no resgate ou cessão da quota; renda realizada, menos ainda, por consequência; (ii) há redução patrimonial compulsória, pois o cotista tem suas cotas reduzidas ao invés de enquadradas em novas faixas de valorização, o que contraria o conceito de renda, pois ocorre decréscimo e não acréscimo patrimonial.

O "come cota" representa forma de liquidação antecipada de imposto cuja base de cálculo ainda não se efetivou e, da mesma maneira que se comentou em relação ao IRF e às antecipações de imposto, em geral, o sistema viola o conceito de renda, contrariando o princípio da capacidade contributiva, pois

que o investidor somente terá a disponibilidade da renda, em relação ao fundo, quando lhe for permitido liquidar a cota; a tributação é, portanto, por mera ficção, independentemente do período em que se processa e ainda que calculada sobre rendimento certo. Acresça-se que é característica do tributo que ele seja cobrado em moeda ou algo que a represente⁵¹⁴, conforme dispõe o art. 3º do CTN, logo tomar parcela de patrimônio, no caso cotas, para fazer face a tributo é, no mínimo, forma de confisco, em ofensa aos princípios constitucionais, já que a cota não é moeda e se deduzida, sem condições de compensação, significa retenção patrimonial indevida.

3.1.3 Classificação dos fundos e decorrências

Os fundos são classificados, para fins de tributação, como de renda fixa ou de ações e somente recebem essa última designação, sendo tributados como de renda variável, quando têm carteira de ações, negociadas em bolsa ou semelhante, igual ou superior a 67% de seus ativos. Há, como já comentado, algumas exceções previstas em lei e que têm uma tributação diferenciada, como é o caso dos rendimentos auferidos em fundos de investimento imobiliário.

A classificação em referência permitiu, e ainda permite, que o fundo de renda variável tenha tratamento tributário diferenciado. Os fundos de renda fixa que obtenham ganhos líquidos no mercado de renda variável tributam tais ganhos a título de valorização de sua cota e não como ganhos líquidos.

⁵¹⁴ Dispõe o art. 3º do CTN: "*Tributo é toda prestação pecuniária compulsória, em moeda ou cujo valor nela se possa exprimir, que não constitua sanção de ato ilícito, instituída em lei e cobrada mediante atividade administrativa plenamente vinculada.*"

4. Tributação dos rendimentos auferidos em fundos

Ao longo dos tempos a tributação dos fundos sofreu diversas mudanças, orientando-se, porém, sempre pelo critério de atrair um número muito grande de investidores, popularizando esse tipo de inversão e reduzindo as obrigações dos aplicadores. Dessa forma a regra original da L 4728/65, de não tributar o fundo por tarifas, contribuições ou impostos em geral, de tal forma a permitir a migração de ativos sem incidência tributária, vem se mantendo pois todos os compromissos tributários pertencem ao cotista, cabendo ao administrador do fundo o compromisso de reter e recolher os tributos.

Embora já se tenha dito que o não domiciliado é gravado, via de regra, no mercado financeiro, da mesma forma que a pessoa física domiciliada no País, é importante ressaltar que a recente L 1131/06 introduziu alíquota zero de IRF em relação às aplicações em fundos de investimentos exclusivos para não domiciliados, desde que os recursos sejam aplicados em até 98% em títulos públicos brasileiros; da mesma forma, os investimentos de não domiciliados feitos em fundos dedicados a aplicações em carteiras de ações têm seus rendimentos tributados a alíquota zero no momento do pagamento, remessa, etc., exceto se o não domiciliado residir em paraíso fiscal. Essa regra também é aplicável a inversões em fundos de investimentos cuja carteira compõe-se de 67% de valores mobiliários não necessariamente cursados em bolsa. Os investimentos estrangeiros somente usufruem desses benefícios se efetivados de acordo com as determinações do BACEN. A distinção entre investidores domiciliados, ou não, não é nova e tem servido de argumento para tentar atrair estrangeiros e desenvolver um mercado de

capitais sustentado. O tema merece ser melhor avaliado em função das normas constitucionais que vedam todo tipo de distinção entre nacionais e estrangeiros.

4.1 Fundos de renda fixa

4.1.1 A tributação da renda fixa e a manutenção do "come cota"

A L 11033/04 introduziu substanciais diferenças no mercado financeiro, especialmente para as aplicações de renda fixa; como decorrência, os fundos especializados em tais investimentos passaram a aplicar aos rendimentos atribuídos aos cotistas, os mesmos princípios. A tributação do cotista decorre, sempre, da valorização patrimonial do fundo que, no caso da renda fixa é certa, deduzida por alguma operação de renda variável, autorizada, que possa trazer perdas. A tributação dos investimentos de renda fixa não alterou a regra acima pontuada de não gravar os rendimentos auferidos pelos fundos, mas apenas os cotistas no momento do resgate de suas cotas. Dessa forma, a lei em referência criou tabela de tributação pelo IR decrescente à medida que o prazo de aplicação é maior. As alíquotas variam de 22,5%, para aplicações de até seis meses, passando por 20% e 17,5% para prazos respectivamente entre 6 e 12 meses e entre 12 e 24 meses, até 15% para aplicações acima de 24 meses. Considerando-se esse fato, a lei determina que os fundos, semestralmente, apliquem a alíquota de 15%, nos fundos de longo prazo⁵¹⁵, sobre os rendimentos auferidos pelos cotistas, mediante redução do seu número de cotas, aplicando-se alíquota adicional, para compor 17,5% ou 22,5%, caso o resgate da cota ocorra antes de 24 meses. O pressuposto

⁵¹⁵ A L 11033/04 introduziu dois novos modelos de fundos de renda fixa, de curto e de longo prazos, este último com aplicações acima de dois anos.

da efetivação do "come cota" é, sempre, a remuneração certa auferida no período pelo beneficiário, sem considerar capacidade contributiva, disponibilidade de renda e o não confisco.

No caso de fundos cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou inferior a 365 dias, os rendimentos também estão sujeitos à incidência do IRF, por ocasião do resgate, à alíquota de 22,5%, em aplicações de até 6 meses e 20% em aplicações acima desse prazo, entretanto a tributação semestral, no modelo "come cota", é de 20%, complementando-se a diferença para 22,5%, se for o caso. Observe-se, também nesse caso, a aplicação do conceito de rendimento certo, apenas por conta do portfólio do fundo, sem considerar a disponibilidade de renda.

4.1.2 Fundos de renda fixa em bolsa

Todos os fundos de investimentos passaram a ser fiscalizados pela CVM e, muitos deles, têm suas cotas negociadas em bolsa embora sejam voltados a aplicar em renda fixa (Inst. CVM 409). Considerando-se que esses fundos não tenham carteira de investimentos com mais de 67% representados por ações cotadas em bolsa ou similares, serão eles considerados como fundos de renda fixa e seus cotistas tributados nos moldes aplicáveis às remunerações auferidas no mercado de renda fixa. Os investimentos efetivados em bolsa, entretanto, por determinação legal, geram ganhos líquidos, exceto quando expressamente determinado em contrário pela lei, como é o caso dos financiamentos em bolsa e das operações conjugadas ou de cobertura. Na cessão de ativos referenciados a fundos de renda fixa negociados em bolsa, portanto, deveria ser apurado ganho de

capital (ganho líquido) e não remuneração fixa, sujeita à tabela decrescente prevista em lei. Nesse sentido já se pronunciaram as autoridades, confirmando que na cessão de quotas de clube de investimento não pode ocorrer tributação na fonte e, se a operação se processa em bolsa, o rendimento será considerado como ganho de capital⁵¹⁶. É importante observar que a L 11033/04, ao dispor sobre a tributação dos cotistas de fundos de renda fixa simplesmente aplicou a tabela de remuneração por renda fixa, olvidando-se que possa haver cessões de cotas, antes do resgate contratado, quando se estaria falando em ganhos com a cota e não em remuneração a ela intrínseca.

Os fundos em renda fixa podem auferir rendimentos vinculados ao mercado de renda variável. Os ganhos, assim auferidos, compõem a valorização patrimonial do fundo, tributando-se o cotista nos moldes já referidos e não pela aplicação de bolsa.

4.1.3 Fundos de investimentos em direitos creditórios

Dentre as modalidades de investimentos em renda fixa situam-se os fundos de investimento em direitos creditórios que, na atualidade, colocam-se entre os mais importantes investimentos para alavancar recursos e movimentar a economia. Esses fundos não estão regulados pelas disposições da Inst. 409, mas pela Inst. 393, ambas da CVM, podendo ser abertos ou fechados, detidos por investidores ditos qualificados⁵¹⁷. São direitos creditórios os direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas por entidades com

⁵¹⁶ Dec. 7ª RF 115/98.

⁵¹⁷ São investidores qualificados aqueles que investem valores mínimos determinados em lei.

atividades financeiras, comerciais, industriais, imobiliárias, de hipoteca, de arrendamento mercantil, de prestação de serviços, *warrants*, contratos mercantis de bens e serviços e todos os direitos e créditos assim reconhecidos pela CVM. Sua mecânica consiste em conferir direitos creditórios a um fundo que os recebe a título de aporte patrimonial. A remuneração do fundo lastreia-se, pois, na remuneração dos direitos creditórios que é repassada ao cotista.

O fundo de investimentos creditórios dá liquidez aos detentores de direitos de crédito, por sua realização imediata, reduz a carteira de recebíveis das entidades autorizadas a ceder os créditos e permite aumentar as remunerações dos investidores na medida em que o risco de realização do crédito também aumente. As remunerações obtidas em fundos dessa natureza seguem os mesmos critérios dos fundos de renda fixa.

4.2 Aplicações em fundos de renda variável - ações

4.2.1 Fundos de investimentos, em geral (abertos)

4.2.1.1 Conceito

Consideram-se fundos de investimento em ações aqueles cujas carteiras sejam constituídas, no mínimo, por 67% de ações negociadas no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade assemelhada, devendo ser incluídos neste limite os recibos de subscrição de ações e os BDRs negociados no mesmo mercado. As regras tributárias aplicáveis aos fundos em ações aplicam-se, também, aos

fundos de investimento que mantenham, no mínimo, 95% de seus recursos em quotas de fundos de investimento em ações. Para fins de enquadramento nesse critério, não devem ser computadas operações conjugadas, que permitem a obtenção de rendimento certo, ainda que realizadas nos mercados bolsísticos e de balcão.

4.2.1.2 Tributação de ganhos auferidos no resgate de cotas

A base de cálculo do imposto será constituída pela diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição da cota, considerada pelo seu valor patrimonial. Para efeito de apuração do imposto, a instituição administradora do fundo de investimento poderá adotar o critério do custo médio ou do custo específico de cada certificado ou cota, no caso de fundos sem prazo de carência. A opção por um destes critérios deve ser exercida em relação a todos os cotistas do fundo e somente poderá ser alterada no primeiro dia útil de janeiro de cada ano-calendário. As perdas apuradas no resgate de cotas de fundo de investimento poderão ser compensadas com rendimentos auferidos em resgates ou incidências posteriores, no mesmo ou em outro fundo de investimento administrado pela mesma pessoa jurídica, desde que sujeitos à mesma alíquota do IR, devendo a instituição administradora manter sistema de controle e registro em meio magnético que permita a identificação do investidor.

O critério de aproveitamento de perdas em fundos contém equívoco que implica tributar como renda, ingressos patrimoniais que não se concretizaram. Assim, o aplicador que detenha fundos administrados por diferentes

entidades, não poderá compensar entre eles as perdas ocorridas, ocorrendo a tributação de uma não renda, sem considerar o critério de globalidade que deve orientar a tributação do acréscimo patrimonial. Observe-se que o descumprimento de qualquer burocracia, por parte do administrador, prejudica a compensação por parte do beneficiário, fato esse que não guarda qualquer relação com os fundamentos da renda a ser tributada⁵¹⁸.

Os cotistas dos fundos de investimento, cujos recursos sejam aplicados na aquisição de quotas de outros fundos de investimento, são tributados nos mesmos moldes acima comentados. Os rendimentos auferidos pelas carteiras dos fundos de participação em ações ou em outros fundos estão isentos do IR.

O imposto retido pelo administrador é antecipação do devido na declaração e pode ser compensado pela pessoa jurídica beneficiária; no caso da pessoa física ou jurídica isenta o imposto é definitivo com todos os efeitos nefastos já comentados. Recentemente, introduziu-se sistema de tributação na fonte, já comentado em capítulos anteriores, à razão de 0,005% em todas as operações em bolsas e mercados assemelhados que, entretanto não se aplica à tributação das remunerações obtidas em fundos.

⁵¹⁸ A matéria é regulada pela L10426/02, art. 6º, que obriga o administrador a manter controle e registro de tal forma a identificar, em relação a cada cotista, os valores compensáveis.

4.2.2 Aplicações em fundos fechados de renda variável

4.2.2.1 Ganhos em geral

Os cotistas de fundos fechados de renda variável, que não admitem resgate antes de seu encerramento, podem auferir ganhos diversos na alienação desses investimentos, consoante negociem em bolsa ou não, a saber: (i) ganhos líquidos auferidos por pessoa física ou jurídica, em operações realizadas em bolsa, desde que a carteira do fundo esteja constituída, no mínimo, por 67% de ações negociadas no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade assemelhada e por pessoa jurídica, em operações realizadas fora de bolsa; (ii) ganhos de capital auferidos por pessoa física na alienação de bens ou direitos, de qualquer natureza, em operações realizadas fora de bolsa. A tributação é feita pelo administrador do fundo ou instituição intermediadora de operações, que terá o encargo de fornecer ao administrador do fundo todas as informações necessárias. O imposto retido pelo administrador ou por entidade credenciada para tanto, poderá ser compensado pela pessoa jurídica por ocasião da declaração de rendimentos e, no caso de pessoa jurídica isenta ou de pessoa física, será considerado como exclusivo de fonte, criando sérias distorções entre contribuintes e por conta de princípios constitucionais.

4.2.2.2 Rendimentos auferidos no resgate

Por ocasião do resgate das quotas, em decorrência do término do prazo de duração ou da liquidação do fundo, o rendimento será constituído pela diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição das quotas, sendo tributado na fonte à alíquota aplicável. Cabe ao administrador do fundo proceder à tributação dos ganhos.

4.3 Fundos de investimento imobiliário

Os fundos imobiliários constituem-se em importante opção de investimento que movimenta o mercado financeiro e incentiva o mercado imobiliário de incorporação, construção e empreendimentos assemelhados. Autorizados pela Inst. 205 da CVM, representam uma comunhão de recursos destinados a aplicações em empreendimentos imobiliários relacionados pela lei (construção de imóveis, aquisição de imóveis, investimentos em projetos visando o acesso à habitação e serviços urbanos, dentre outros). A mecânica de negócios, entretanto, considera que os fundos investirão em imóveis, cuja exploração gerará recursos suficientes para remunerarem os cotistas. No geral, esses investimentos estão suportados por garantias exigidas por seus administradores às partes envolvidas no negócio. Suas cotas somente podem ser negociadas em bolsa, são valores mobiliários, sendo obrigatória a distribuição de 95% do rendimento aos cotistas, a cada semestre.

Os rendimentos e ganhos líquidos auferidos por fundos imobiliários através da aplicação de seus recursos no mercado financeiro,

diversamente dos demais fundos, submetem-se à tributação pelo IRF, tributo esse compensável com o imposto que o fundo deve reter no pagamento (o regime é de caixa) de remuneração (rendimentos e ganhos) aos cotistas. A possibilidade de o fundo compensar, em futuras distribuições, o imposto que lhe foi retido parece eliminar a dupla imposição a que Pontes de Miranda se referia. Esse impacto deve ser considerado, entretanto, em relação ao conjunto de inversões de um fundo, pois que pode ocorrer que ele apure perdas patrimoniais, sem condição de remunerar seus cotistas, situação em que a compensação ficaria prejudicada e os cotistas já teriam, de fato, sofrido o impacto patrimonial do prejuízo e do pagamento indevido do tributo, em relação a um certo empreendimento.

Os cotistas são tributados no momento do pagamento de rendimentos, sendo esse imposto compensável com o devido pelas pessoas jurídicas na declaração de rendimentos ou de ajuste e, no caso de pessoas físicas ou imunes, definitivo. Os ganhos de capital auferidos na alienação de cotas de fundos imobiliários submetem-se à incidência do IRF, no resgate ou por recolhimento em bases periódicas; no caso da pessoa jurídica, o imposto antecipado é compensável com o devido em regime de declaração; nos demais casos é definitivo. Aplicam-se ao regime aqui previsto os mesmos comentários efetivados para outras situações de antecipação.

5. Conclusões

- 5.1 O fundo de investimentos é um conceito jurídico muito mais amplo do que o simples condomínio em investimentos, caracterizando-se como importante instrumento de obtenção de recursos para novos empreendimentos.
- 5.2 Os fundos de investimentos tiveram suas características de gestão, administração e estratégia uniformizadas pela CVM, remanescendo alguns deles com características especiais. Nos fundos de investimentos há duas diferentes relações negociais: dos investidores (cotistas) com o fundo e do fundo com seus investimentos.
- 5.3 O critério de tributação dos fundos de renda fixa é inconstitucional, pois não distingue o rendimento de um título do ganho que dele pode decorrer, além de manter verdadeiro confisco com o regime "come cota", que desrespeita a capacidade contributiva.
- 5.4 A tributação antecipada e na fonte dos rendimentos e ganhos auferidos em tais investimentos têm os mesmos problemas já analisados para incidências antecipadas,. Pessoas físicas e pessoas jurídicas isentas do IR, ao aplicarem em fundos de investimentos têm tratamento tributário em desconformidade com a CF.

CAPÍTULO 11 - CONTRATOS DIFERENCIAIS NO MERCADO FINANCEIRO

"Conforme temos ensejo de mostrar, ao tratarmos da liquidação por diferença nas Bolsas, o jogo de bolsa não é tão fácil quanto se pensa (e.g., Regimento Interno da Bolsa de Valores e dos Corretores de Fundos do Rio de Janeiro, arts. 200-206). O propósito da liquidação por diferença é de garantia, e não de permissão de jogo..."
(Pontes de Miranda)⁵¹⁹

1. Os contratos diferenciais no mercado financeiro

1.1 Definição e natureza

O CC tipifica, em seu art. 816, o contrato denominado diferencial, usualmente utilizado em operações com títulos de bolsa, mercadorias ou valores e cuja principal característica é a liquidação por diferença entre o preço ajustado e a cotação que esses ativos financeiros tiverem no vencimento do ajuste. Esse modelo contratual é reconhecido no Direito Brasileiro, de longa data, e já foi objeto de regulação pelo CC/16, em seu art. 1.479. Os contratos diferenciais não exigem das partes: (i) disponibilidade de capital para investir; (ii) disponibilidade (propriedade a qualquer momento) dos ativos (ações, moeda, mercadorias) que os lastreiam ou a que se referem; (iii) entrega ou transferência dos ativos em referência, no encerramento do contrato. Os contratos diferenciais, simplesmente, objetivam e se liquidam por diferença de preço/valor, entre elementos previamente indicados, sem que uma das partes necessite entregar bens à outra parte: se paga a diferença às partes contratantes de tal sorte que basta, na ocasião de seu encerramento, que as diferenças apuradas entre o valor contratado para o vencimento e o valor de

⁵¹⁹ *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo XLV, p. 248.

mercado sejam liquidadas em dinheiro⁵²⁰. A vontade das partes, objeto de declaração, é a liquidação por diferença, sendo que esse negócio jurídico diferencial não se confunde com a compra associada a revenda, com ganho certo, nem com a venda de bens futuros; o negócio jurídico diferencial tem como principal característica pré-excluir a exigibilidade de entrega futura de bem.

Conquanto não haja vedação legal para sua utilização plena na economia, os contratos diferenciais somente são regulados, no CC, no capítulo referente ao jogo e à aposta e, apenas, no que tange à sua utilização nos negócios bolsísticos (Capítulo XVII, do CC, arts. 814 a 817) e esta era a situação, também, na vigência do CC/16⁵²¹. A doutrina em geral, sob diversos fundamentos, vem considerando os contratos bolsísticos, que se processam nos recintos das bolsas de valores e de mercadorias⁵²² e que se liquidam exclusivamente por diferença, como jogo, pois que aleatórios, sujeitos à sorte e a elementos imponderáveis que fogem ao controle humano. Nesse sentido, Pontes de Miranda⁵²³ vislumbra grande acerto na equiparação feita pelo CC/16, pois afirma ele que o negócio jurídico de diferença

⁵²⁰ A doutrina, algumas vezes faz referência a duas modalidades de contratos diferenciais: os *puros*, exclusivamente diferenciais, pois nascem com condição de entregar apenas a diferença entre preços ajustados e os *encobertos*, em que se pode resolver, por diferença, a obrigação inicial de entrega de ativos, hipótese em que a intenção final seria apenas a diferença. Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado, Parte Especial*, Tomo XLV, p. 247.

⁵²¹ A distinção entre as duas figuras vem sendo construída pela doutrina: (i) jogo e aposta incluem-se na categoria dos contratos de *sorte*, sendo a principal distinção entre ambos o *papel ativo* exercido pelas partes na realização do acontecimento; são critérios distintivos, entre eles, a *participação* e o *motivo*, assim o contrato será de *jogo* quando houver participação dos contratantes, da qual dependa o resultado, ganho ou a perda, porém haverá *aposta* se as partes não participarem nem influenciarem no acontecimento que gerará a vantagem de uma delas (Orlando Gomes, *Contratos*, p. 483); (ii) jogo e aposta diferem por sua finalidade, pois no primeiro caso pessoas se comprometem a pagar certa soma àquela, dentre os contratantes, que resulte vencedora na prática de certo ato a que todas se entregam, enquanto no segundo caso, pessoas cuja opinião sobre certo tema diverge, se comprometem a pagar uma soma àquela, dentre os contratantes, cujo ponto de vista vier a prevalecer (Washington de Barros Monteiro, *Curso de Direito Civil, Direito das Obrigações*, 2ª Parte, p. 369, atual. por Carlos Alberto Dabus Maluf e Regina Beatriz Tavares da Silva)

⁵²² Maria Helena Diniz leciona que bolsa é a própria reunião, em local e horário pré-determinados, de pessoas interessadas e de corretores admitidos, que executam operações de compra e venda de certos ativos. *Tratado Teórico e Prático dos Contratos*, p. 371.

⁵²³ *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo XLV, p. 247.

não objetiva transmissão de posse ou propriedade, mas apenas o lucro decorrente das flutuações de bolsa ou de mercado, daí poder ser grande a dose de azar dos negócios jurídicos de diferença. Orlando Gomes,⁵²⁴ de seu turno, equipara a jogo os contratos diferenciais sob o argumento de que às partes só interessa ganhar, ou perder, conforme a sorte favoreça uma ou outra, seja essa intenção declarada expressamente ou não.

Dispunha o art. 1.479, do CC/16, que se equiparavam a jogo, submetendo-se a todas as regras a ele referentes, os contratos sobre títulos de bolsas, mercadorias ou valores, em que se estipulasse a liquidação, exclusivamente, pela diferença entre o preço ajustado e a cotação que eles tivessem no vencimento do ajuste. Dentre as disposições aplicáveis ao jogo, que também se estendiam aos contratos diferenciais operados no mercado financeiro, encontravam-se a não obrigatoriedade de pagamento de dívida resultante de jogo ou aposta e a impossibilidade de exigência de reembolso do que se emprestou para jogo ou aposta. Este tipo de restrição já era objeto de duros comentários dos estudiosos, pois se mostrava incoerente com o sistema jurídico, por diversas razões: (i) impossibilidade de considerar inexecúvel contrato descrito em lei⁵²⁵; (ii) existência de diversas modalidades de jogo introduzidas por lei, logo pelo próprio Poder Público (loterias e concursos variados); (iii) regulação do mercado de capitais e bolsístico pela L 6385/76 e legislação subsequente e (iv) tributação de ganhos no mercado bolsístico. A solução jurídica, de longa data proposta pela doutrina e encampada pela jurisprudência, residia na diferenciação entre contratos de jogo

⁵²⁴ *Contratos*, p. 489.

⁵²⁵ Silvio Rodrigues, *Direito Civil; dos contratos e das declarações unilaterais da vontade*, p. 364.

lícitos e ilícitos, enquadrando os jogos bolsísticos na categoria de lícitos, pois que regulados em lei.

Pontes de Miranda⁵²⁶ ensina que o negócio do jogo só interessa ao direito, como negócio jurídico, por seus efeitos patrimoniais e por seus aspectos de licitude e ilicitude e Orlando Gomes, utilizando-se também de conceito similar, aponta jogos tolerados e não tolerados, afirmando que o contrato diferencial objetiva apenas a especulação, caracterizando-se como um jogo, apenas que tolerado. O CC trouxe, entretanto, sobre a matéria importante inovação em relação às disposições do CC/16. De fato, o art. 816 do CC determina que as disposições dos arts. 814 (diversos aspectos da não obrigatoriedade de pagamento de dívida resultante de jogo e de aposta) e 815 (diversos aspectos da impossibilidade de exigência de reembolso do que se emprestou para jogo ou aposta), especificamente, não se aplicam aos contratos sobre títulos de bolsa, mercadorias ou valores, em que se estipulem a liquidação exclusivamente pela diferença entre o preço ajustado e a cotação que eles tiverem no vencimento do ajuste. Essa determinação deve ser analisada criteriosamente, pois parece apenas ter incorporado a evolução prática que a matéria sofreu nos últimos anos sem, porém ter afetado a natureza dos contratos diferenciais, de verdadeiro jogo.

Analisando-se as disposições do antigo e do atual código verifica-se que ocorreu modificação significativa na matéria com a eliminação do rol de contratos inexecutáveis das operações bolsísticas na modalidade de contratos

⁵²⁶ Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo XLV, p. 226.

diferenciais (art. 816). Sobre esse fato, salienta Jones Figueiredo Alves⁵²⁷, a jurisprudência dos tribunais já vinha se posicionando no sentido de não aplicar as restrições do art. 1.479 do CC/16 aos jogos oficiais, como a Loteria Esportiva, por exemplo. É interessante observar que alguns autores têm entendido a mudança introduzida no CC como suscetível de alterar a natureza dos contratos bolsísticos que teriam deixado caracterizar-se como jogo, consoante comenta Jones Figueiredo Alves: "*O NCC aboliu o princípio da equiparação. Efetivamente equiparar as operações das bolsas de futuros a jogo ou aposta era algo que não podia permanecer no Código Civil...*"⁵²⁸

A leitura das disposições legais demonstra, entretanto, que não foi abolida qualquer equiparação a jogo, pois o CC não conceitua jogo e aposta, como ocorria com o CC/16, mas apenas disciplina os efeitos jurídicos decorrentes de dívida contraída em decorrência de sua prática, nos artigos 814 a 817. O artigo 814 dispõe não serem exequíveis (cobráveis judicial ou extrajudicialmente) as dívidas de jogo, excetuadas as hipóteses que relaciona, estendendo-se essa impossibilidade a dívidas ou negócios decorrentes do contrato de jogo (fiança, novação, etc.) ou relacionados a jogo ou aposta, como é o caso de empréstimo contraído para aplicar em jogo ou aposta (art. 815). De fato, não cabe à lei definir, mas à doutrina e, em última análise, à jurisprudência fazê-lo e sob esse aspecto, por fundar-se o contrato diferencial no elemento sorte ou álea, enquadra-se ele na condição de jogo como sempre se manifestaram a doutrina e a jurisprudência. É importante ressaltar que o contrato aleatório diz respeito a uma álea jurídica e não apenas econômica, pois

⁵²⁷ *Novo Código Civil Comentado*, coord. Ricardo Fiúza, p. 748.

⁵²⁸ *Novo Código Civil Comentado*, coord. Ricardo Fiúza, p. 748. No mesmo sentido Washington de Barros Monteiro, *Curso de Direito Civil, Direito das Obrigações*, 2ª Parte, p. 372, atual. Carlos Alberto Dabus Maluf e Regina Beatriz Tavares da Silva.,

como afirma Pontes de Miranda, todos os contratos comerciais envolvem uma aleatoriedade ou possibilidade de ocorrer alguma perda, nesse caso econômica; o contrato aleatório, do ponto de vista jurídico envolve uma perda, sempre, para um dos envolvidos, como se observa no jogo e na aposta⁵²⁹.

A mudança importante que se produziu no CC, sobre a matéria, foi apenas eliminar a condição de inexecutíveis, que aos contratos diferenciais se imputava, no passado e, de outra forma não se pode concluir, pois se os contratos diferenciais não fossem, não estariam mencionados nesse capítulo do CC.

1.2 Contratos diferenciais no mercado bolsístico e no mercado de balcão

O mercado bolsístico de contratos diferenciais corresponde ao conjunto de transações dessa natureza (sem liquidação física) que se processam nas bolsas de valores, de mercadorias e futuros e no mercado de balcão: a primeira é o local destinado à livre negociação de títulos e valores mobiliário; a segunda é o local onde se negociam os chamados derivativos com a finalidade de eliminar riscos de flutuações próprios de certos mercados. O e o mercado de balcão corresponde às negociações de títulos e contratos, entre instituições, sem local fixo. O mercado de balcão opera com títulos e valores mobiliários usualmente admitidos em bolsa, bem como com contratos firmados entre investidores e/ou com instituições financeiras. Os negócios que transitam no mercado de balcão são admitidos para

⁵²⁹ *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo LII, p. 223.

fins legais, equiparados aos de bolsa, desde que registrados nos termos da legislação vigente, quando são designados por mercado organizado.⁵³⁰

1.3 O uso de contratos diferenciais no mercado financeiro

O contrato diferencial tem larga aplicação como forma de investir em operações bolsísticas. Maria Helena Diniz equipara operações a termo e contratos diferenciais anotando que são operações para serem executadas em época diferida, contudo fixada irrevogavelmente, permitindo a substituição da entrega do bem pelo pagamento da diferença do preço entre o dia do ajuste e o da liquidação. Caracteriza-se o contrato diferencial praticado nas bolsas por prever a liquidação futura mediante entrega de bens, contendo, porém, cláusula que admite a liquidação por diferença, modalidade que representa a quase totalidade dos negócios concretizados. As operações bolsísticas, na modalidade de contratos diferenciais, tiveram forte incremento nos últimos anos no Brasil, a partir da criação da BM&F.⁵³¹ A atividade bolsística, voltada ao mercado futuro, objetiva permitir que os agentes financeiros que atuam no mercado possam transferir o risco de seus negócios a terceiros, minimizando perdas. As bolsas de mercadorias e futuros, por serem entidades reguladas em lei e fiscalizadas pelo Poder Público, podem dar aos interessados a certeza de que necessitam ao negociar seus riscos especialmente

⁵³⁰ As operações realizadas no mercado de balcão devem ser registradas em entidade autorizada pela CVM e pelo BACEN para prestar esse serviço. No caso, a entidade autorizada é a CETIP, que tem por atividade a custódia e a liquidação de títulos e contratos financeiros emitidos e firmados por instituições financeiras. A CETIP garante a seriedade e transparência do mercado; nem todos os mercados, no mundo, mantêm instituições dessa natureza.

⁵³¹ A Bolsa de Mercadorias de São Paulo foi fundada em 1917 com o objetivo de incentivar a produção, comercialização e classificação de produtos agrícolas; em 1983, a BOVESPA iniciou projeto de criação dos mercados organizados de futuros financeiros, a BM & F. A BM&F foi inspirada na Chicago Mercantile and Exchange - CME, uma das maiores bolsas de mercadorias do mundo. A fundação da BM&F data de julho de 1985.

por atuarem sobre regras definidas e, de antemão, conhecidas daqueles que nelas operam.

O estudo dos contratos diferenciais, no mercado financeiro, deve ser antecedido de uma breve referência a alguns conceitos essenciais, já analisados nos Capítulos 2 e 7, voltado ao mercado bolsístico, pois só assim será possível bem entender o funcionamento do mercado envolvendo esses contratos.

1.4 Precisões legais

Antes de se adentrar na análise dos contratos diferenciais e seus reflexos tributários, é essencial estabelecer algumas precisões, especialmente com o fito de evitar dúvidas, inclusive terminológicas.

1.4.1 Mercado a termo e contratos diferenciais

Os contratos a termo (simples, futuro, reporte/deporte), já analisados, com data de liquidação diferida, também podem ter previsão para liquidação por diferença, lembrando Pontes de Miranda⁵³² que somente terão validade tais cláusulas, nos contratos bolsísticos, se houver a intermediação do corretor. Dada a inexistência da propriedade dos bens que lastreiam esses contratos, exige-se o depósito de garantia ou margem dos agentes envolvidos (comprador/vendedor e bolsa), ou seja, a certeza de que haverá efetiva liquidação, no termo, o que garante segurança ao mercado. O mecanismo consiste no mercado

⁵³² *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo LII, pág. 270.

a termo de ações, considerando-se o nível de garantia dos investidores, recebem eles designações diversas: investidores com garantia igual à totalidade do preço, investidores cobertos em oposição aos a descoberto. O investidor depositar uma margem de garantia em ativos ou em dinheiro, a garantia inicial, que pode ser complementada, se necessário, mediante garantia adicional correspondente à diferença entre o valor contratado no mercado a termo e o preço do ativo no mercado a vista.

A essência do contrato diferencial, consiste, pois, em uma das partes assumir o compromisso de comprar ou vender ativo, para liquidação em data futura, prefixada, com a possibilidade de substituição da entrega do ativo pelo pagamento, em dinheiro, da diferença entre o preço ajustado e o valor de mercado do referido ativo, por ocasião da liquidação. Como nos contratos de liquidação física, os contratos diferenciais do mercado a termo, por referirem-se sempre a uma liquidação futura, englobam também, sob esse conceito, o mercado a futuro, a seguir comentado, diferindo, ambos, apenas pela maior flexibilidade das partes no mercado a futuro. Em oposição ao mercado a termo, existe o mercado a vista, para liquidação imediata; consoante Pontes de Miranda, as operações à vista podem ser liquidadas por diferença se os corretores assim o ajustarem. Nesse caso, pondera o autor, o contrato não é diferencial, em sua origem, porque a liquidação por diferença é apenas forma de adimplemento acordada entre partes e não faz parte das condições contratuais⁵³³.

⁵³³ *Tratado de Direito Privado Parte Especial*, Tomo LII, pág. 268.

1.4.2 Mercado futuro ou operações a futuro e contratos diferenciais

1.4.2.1 Características

Mercado futuro ou operação a futuro são designações da mesma operação cuja principal característica é a compra ou venda de ativos, com base em cotações futuras e para liquidação em data futura. O mercado a futuro permite que as partes pactuem liquidação financeira por diferença, valendo-se, dos contratos a termo simples, por ser de liquidação futura, mas dele diferindo por: (i) não se formar contrato entre partes, até sua liquidação; (ii) determinar que os participantes façam ajustes diários de suas posições, em função do mercado, e (iii) permitir que esses mesmos participantes revertam sua posição antes do vencimento. A designação "mercado futuro ou operação a futuro" pode abranger, no mercado financeiro, tanto operações com ações, como operações com mercadorias (*commodities*) ou com outros ativos financeiros (moedas, índices, juros, etc.).

As operações a futuro, com previsão de liquidação por diferença, quando realizadas em bolsa de valores⁵³⁴, compreendem as compras e vendas de valores mobiliários realizadas em pregão, de contratos autorizados pela bolsa de futuros, para liquidação em data futura, pré-fixada. A operação a futuro, em bolsa de valores, é representada por compromissos em lotes padronizados para liquidação em vencimentos predeterminados⁵³⁵, como substitutos temporários de operações de compra e venda efetivas a serem realizadas posteriormente. Nos

⁵³⁴ *Dicionário de Finanças*, www.bovespa.com.br, acessado em 21/08/05.

⁵³⁵ O objetivo de negociar com datas predeterminadas é garantir liquidez e, portanto, segurança ao mercado.

contratos diferenciais, há previsão de liquidação, no vencimento, mediante entrega dos valores respectivos, mas, de fato, compensam-se, antes do vencimento, mediante operações iguais (compra e venda), de natureza inversa. Tais contratos são negociados durante o horário de funcionamento da bolsa, em lotes - padrão, nela já negociados, com ações autorizadas para tanto.⁵³⁶

Consoante já comentado, são nos contratos a futuro, na bolsa de mercadorias e futuros, as partes assumem o compromisso de compra e/ou venda, para liquidação física e/ou financeira, em data futura, de ativos representados por *commodities*, índices, taxas, moedas, etc.⁵³⁷ permitindo-se aos participantes modificar suas posições e encerrar contratos a qualquer tempo, sem qualquer risco. O mercado futuro tem por finalidade reduzir ou distribuir o risco de perdas entre os agentes econômicos, especialmente naqueles mercados sujeitos à volatilidade por razões variadas (oscilação de preços, moedas e índices, oscilações políticas e riscos de crédito, dentre outras).

É possível contratar operações a futuro fora de bolsa, inclusive mediante contratos diferenciais, quer em entidades assemelhadas (organizadas como as bolsas) quer em entidades cujas operações são reguladas por segmentos específicos. As operações efetivadas fora de bolsa atenderão às disposições contratuais que as regerem, regulando-se, na essência, através do contrato diferencial. O mercado futuro, especialmente aquele operado em bolsas, permite aos investidores associar diversas operações, considerando datas de vencimentos e de liquidação, de tal forma a incrementar, substancialmente os ganhos. O mercado

⁵³⁶ *Dicionário de Finanças* www.bovespa.com.br, acessado em 21/08/05.

⁵³⁷ www.bm.com.br, acessado em 21/08/05.

futuro garante ao investidor a certeza de liquidez, especialmente por permitir que ele saia do mercado a qualquer tempo.

Os contratos utilizados nas operações a futuro, via de regra, não exigem investimento em grandes somas (ou às vezes nem chegam a exigí-los), se comparados com os montantes negociados para liquidação física.

1.4.2.2 Regulação do mercado futuro

Concomitantemente com a organização das bolsas que operam com futuros, foram editadas normas regulando os bens e valores que nelas são negociados (valores mobiliários, opções de compra e venda de valores mobiliários, índices de carteiras, moedas e outros ativos financeiros), a tributação dos ganhos gerados, a dedução, para fins tributários, das perdas correspondentes, bem como a divulgação de tais operações nos balanços das sociedades. São exemplos dessas normas: L 6385/76, DL 2286/86, Res. BACEN 1190/86 e 11645/89, Inst. CVM 235/95. Todo esse material normativo veio em acompanhamento a um movimento bolsístico internacional que vislumbrou nesse mercado, também conhecido como de instrumentos financeiros, a possibilidade de criar operações que, além de minimizarem os riscos inerentes a certos negócios, somavam ganhos, prestando-se, pois à captação e aplicação de recursos.

É de se observar que no mercado futuro, de liquidação financeira, em bolsa: (i) as datas de negociação (entrega) são futuras e variam de acordo com usos e costumes da bolsa, porém sempre no horário de seu

funcionamento; (ii) as partes contratam com as bolsas e podem retirar-se do negócio a qualquer tempo objetivando liquidez; (iii) a liquidação é feita por diferença (compensação), conquanto contenha cláusula de liquidação mediante entrega de ativos; (iv) o objetivo é a minimização, com segurança, de resultados negativos que possam ser incorridos nos negócios finais, podendo, também se prestar à simples especulação. Nas operações a futuro, fora de bolsa, se não houver mecanismos de segurança, como margem e correspondentes ajustes, o objetivo de buscar segurança e liquidez pode frustrar-se.

1.4.2.3 Os agentes nos contratos diferenciais a futuro

Os participantes dos mercados futuros realizam operações mediante uso de contratos diferenciais, com cotações futuras de ativos sob três diferentes condições: *hedgers*, arbitadores ou especuladores. O *hedger* é o agente que, tendo assumido certa posição em um mercado (ativa ou passiva), necessita garantir-se junto a outro mercado de eventuais perdas e assim procede assumindo posições contrárias no tempo; o arbitrador é o agente que objetiva ter ganho fixo, e sem riscos, com as diferenças de preços entre mercados (o mercado onde opera e outro mercado que deriva de seu ativo) e o especulador,⁵³⁸ agente que pode não ter assumido qualquer posição, em outro mercado, mas que atua no mercado futuro na situação oposta do *hedger*, esperando ganhos e gerando liquidez. O *hedger* objetiva proteger-se contra oscilações de mercado; o especulador aposta em altas ou baixas do mercado, objetivando maximizar ganhos e o arbitrador faz operações, mediante assunção de contratos em diferentes mercados, neutralizando riscos. Na

⁵³⁸ O vocábulo especulador adquiriu, ao longo do tempo, sentido discutível no mercado de ações, sendo algumas vezes considerado como verdadeiro predador cuja tarefa é provocar oscilações no mercado de forma a tirar disso proveito. O significado no mercado de liquidação futura é diverso.

atualidade, certamente, as mais importantes operações do mercado futuro são aquelas desenvolvidas com a finalidade de *hedge*, mais adiante examinadas.

1.4.3 Operações de *swap*

Denominam-se operações de *swap*, as representadas por contratos que envolvem, literalmente, a troca entre partes de moedas, índices, preços de mercadorias, taxas, etc. A operação gira em torno de uma aposta sobre um certo referencial, sendo que as partes ajustam os referenciais de atualização dos ativos envolvidos, a data de liquidação da operação e a forma pela qual ela se processará. Usualmente as partes se liquidam por diferença, pagando a contraparte perdedora à contraparte ganhadora. As operações de *swap* podem ser liquidadas antecipadamente, na forma acordada, podendo ser realizadas em bolsa ou não. Não se exige das partes depósito de margem nem tampouco ajustes em função da oscilação do mercado, podendo eles, porém, serem contratados pelos interessados. As operações fora de bolsa, envolvendo mercado organizado (instituições financeiras, por exemplo) devem ser registradas no CETIP.

As operações de *swap* realizadas em bolsa limitam os ativos suscetíveis de troca e obedecem a contratos padronizados, liquidando-se, financeiramente, por diferença. Podem ocorrer operações de *swap* na bolsa de valores ou de mercadorias; no primeiro caso são permutas envolvendo ações e opções com ações, sendo vendedores e compradores, reciprocamente, as mesmas partes; na segunda hipótese, as trocas envolverão ativos admitidos à negociação.

1.4.4 Mercados de liquidação futura

A expressão mercados de liquidação futura é utilizada, algumas vezes⁵³⁹, para designar os contratos a termo simples, futuro e *swap* negociados em bolsa, inclusive derivativos, podendo estender-se a contratos no mercado de balcão se estiverem registrados em sistemas que permitam aferir preços na abertura ou no encerramento da posição, sujeitos ou não a ajustes. Os contratos de liquidação futura podem ser remunerados por taxas de juros, fixas ou não, variações entre índices, taxas e preços.

2. O *hedge*⁵⁴⁰ e seus instrumentos

2.1 Generalidades

A atividade comercial se sujeita a riscos variados e o administrador de empresa, por força da tarefa que lhe foi delegada por lei e pelos sócios, deve estar atento e precaver-se. O mercado desenvolveu diversos instrumentos cujo objetivo é dar proteção à empresa, evitando ou minimizando a concretização de riscos. Os riscos a que a empresa se expõe dependem do mercado onde opera, mas, também, de seu relacionamento com o mundo, hoje dito global. Os principais riscos, facilmente identificáveis em qualquer empresa, em qualquer país, são: (i) de crédito, (ii) de taxas de câmbio; (iii) de preços das mercadorias. Considerando esses riscos, tomam-se medidas para reduzi-los ou

⁵³⁹ L 11051/04, art. 32

⁵⁴⁰ A palavra *hedge*, é "Termo inglês que significa salvaguarda. É um mecanismo utilizado por operadores do mercado financeiro e de commodities para se resguardarem de uma flutuação de preços". Paulo Sandroni, Dicionário de Administração e Finanças, p. 220.

eliminá-los, mediante posição inversa àquela assumida pela sociedade: adquirirem-se, no mercado, contratos, em posição inversa aos contratos da sociedade e que julga representativos de risco. Com isto se conseguirá neutralizar ou, no mínimo, reduzir os riscos da volatilidade dos elementos que informam os negócios que desenvolve.desenvolvidos. Ao adquirir contratos com o objetivo de proteger-se contra os riscos, a sociedade munuiu-se de instrumentos financeiros, no linguajar do mercado, com a finalidade de *hedge* (proteção)⁵⁴¹. A CVM⁵⁴² definiu como instrumentos financeiros os ativos ou passivos financeiros representados por disponibilidades, contratos do mercado financeiro, participações societárias, dentre outros, que correspondem a um ativo ou passivo financeiro em outra sociedade.

As operações, desenvolvidas pelos interessados em obter proteção para ativos ou passivos, no mercado, são denominadas derivativos, todos valores mobiliários segundo a L 10303/01, pois derivam de um ativo ou passivo financeiro (de risco) mantido pelo investidor⁵⁴³. Os instrumentos financeiros caracterizados como derivativos não implicam saída de recursos, no momento em que as partes negociam, pois não há investimento inicial de caixa: "aposta-se" em determinado índice, valor mobiliário, preço, evento, inclusive da natureza⁵⁴⁴, e similares, que garantam a proteção pretendida. Os envolvidos no negócio sempre estão em posições opostas, pois se um ganha o outro perde. Somente por ocasião da liquidação da obrigação, por aquele que a assumiu contratualmente, é que existe

⁵⁴¹ É importante observar, rigorosamente, a terminologia, pois que não há operações de *hedge*, mas operações financeiras efetuadas com a finalidade de *hedge*.

⁵⁴² Inst. 235/95

⁵⁴³ John C. Hull define um "*derivativo, ou título derivativo, como um instrumento financeiro cujo valor depende dos valores de outras variáveis básicas que o referenciam*". *Opções, Futuros e Outros Derivativos*, p. 1

⁵⁴⁴ John C. Hull faz, ao referir-se ao mercado de derivativos, referência a muitas variáveis a que ele pode estar vinculado, desde o preço de suínos vivos até a quantidade de neve em uma estação de esqui. *Opções, Futuros e Outros Derivativos*, p. 1.

movimentação de recursos que sempre ocorre por diferença entre o que se "apostou" e o que se deve pagar.

No direito brasileiro, até o momento, a proteção buscada, o *hedge*, e concretizada em uma série de operações representadas por instrumentos financeiros (o ativo/passivo original e o derivativo) não foi tipificada como um único contrato devendo, cada uma das operações ajustadas, ser analisada isoladamente. De fato, o *hedger* tem um primeiro contrato, gerador de direito ou de obrigação, sujeito a oscilações e, para proteger-se, busca posição inversa que lhe permitirá eliminar ou reduzir o referido risco, contudo, sob a legislação vigente cada contrato formador do conjunto opera isoladamente, desconsiderando-se que todos estão referidos a um único elemento: a atividade operacional da qual se busca eliminar o risco. O mercado permite que o direito colha esse efeito, pois (i) o contrato a ser protegido é da empresa/*hedger*; (ii) o negócio de proteção é feito com a bolsa e não com outro investidor; (iii) os investidores podem liquidar suas posições, a qualquer tempo, e os riscos, muitas vezes, são afastados, objetivamente, com as garantias exigidas pelo mercado.

Maria Helena Diniz esclarece, confirmando esse entendimento, que o *hedge* não é propriamente um contrato com caracteres típicos, mas uma modalidade de *operação de bolsa*, definindo-se como o ato de tomar posição equivalente e oposta no mercado, na expectativa de que o resultado líquido impeça um prejuízo decorrente de oscilações dos preços. Cada operação, no *hedge*, é autônoma, restando apenas em comum o fator econômico que as orienta: a

cobertura do risco⁵⁴⁵. Os reflexos danosos que dessa interpretação resultam são inúmeros em matéria tributária.

As operações financeiras mais comuns, desenvolvidas, com a finalidade de *hedge*, em bolsas são: a futuro, *swap* e opções. Além das operações de bolsa, podem ser contratados instrumentos financeiros, derivativos, sempre com a finalidade de *hedge*, com instituições financeiras para tanto autorizadas, em mercado dito de balcão, com registro em entidades específicas que não a bolsa ou, até, particularmente. Dentre esses contratos diferenciais sobrepõe o contrato de *swap*, já referido, em que as partes contratam trocar índices, resolvendo-se pelo pagamento da diferença ao final de um certo período, sem transitar em mercados bolsísticos. Essa troca permite minimizar riscos relacionados a certos mercados.

As operações com a finalidade de *hedge*, ou simplesmente de cobertura, realizadas no País, em bolsa ou em mercado de balcão, desde que registradas nos termos da lei, desfrutam de tratamento diferenciado em matéria tributária.

2.2 As diversas classificações do *hedge*

As operações realizadas com a finalidade de *hedge* têm sido objeto das mais variadas classificações, considerando-se os objetivos que com ela se pretendem, bem como os instrumentos que as sustentam, sendo que a lei

⁵⁴⁵ *Tratado Teórico e Prático dos Contratos*, vol 1, 373-374.

tributária tem se valido desses conceitos para gravar as correspondentes operações financeiras. Nesse sentido identificam-se:

- (i) *hedge* perfeito (ou puro): envolve operações em que os instrumentos financeiros derivativos têm as mesmas características de valor, prazo referencial econômico (índice, moeda, etc.), sendo que a transação, em seu conjunto, não deve gerar qualquer ganho ou perda;
- (ii) *hedge* com divergência de prazo em relação ao item protegido: gerador de ganho ou perda relativamente à operação original;
- (iii) *hedge* com divergência de valor em relação ao item protegido: gerador de ganho ou perda relativamente à operação original.

As situações (ii) e (iii) representariam operações, na hipótese de o risco não estar totalmente coberto por força de prazo ou valor inferiores aos da operação original protegida, sem cobertura; na hipótese de o risco ser inferior em prazo e valor à operação de proteção, haveria excesso de proteção e o *hedge* seria especulativo. As autoridades fiscais brasileiras têm se pautado por esse entendimento, determinando, em algumas circunstâncias, que o contribuinte identifique documentalmente o risco objeto da proteção, informe detalhes da operação, demonstre a fórmula de gerenciamento do risco, comprove a efetividade do *hedge*, indique variações no mercado e a necessidade de contratação de novas operações, dentre outras⁵⁴⁶.

⁵⁴⁶ IN 25/01 versando sobre PIS e COFINS.

- (iv) *hedge* operacional e *hedge* especulativo: envolvem operações em que os instrumentos financeiros derivativos são buscados com a finalidade de garantir a operação contra riscos efetivos, considerando-se que a ausência de risco na atividade operacional roubaria a caracterização de operação como tendo a finalidade de *hedge*.

A lei brasileira, em matéria tributária, e as autoridades tributárias, costumam designar dois diferentes tipos de *hedge*: operacional e especulativo. O *hedge* operacional, também designado como de cobertura, teria por objetivo a prática de operações financeiras com a finalidade exclusiva de proteger o investidor contra riscos inerentes às oscilações de preços ou de taxas decorrentes de negócios relacionados com a sua atividade operacional ou de direitos e/ou obrigações por ele contratados. Em contraposição, o *hedge* especulativo não guardaria relação com a atividade operacional do investidor e, tampouco, se prestaria a proteger seus direitos e/ou obrigações, em suma, teria como único objetivo, a geração de ganhos mediante estruturação de operação que criaria condições artificiais, portanto simularia a necessidade de proteção, razão pela qual seria especulativa. Nesse ponto é essencial fazer uma análise, ainda que rápida, sobre o que seja especulação.

Especulação origina-se da palavra latina *speculatio*, espionagem ou o que vem contar um espião, contemplação, derivada, de sua vez de *speculare* ou observar de lugar alto, estar de sentinela, de atalaia, observar, seguir com os olhos, considerar, tendo sido, historicamente, introduzida na língua no século XV. A palavra especulador tem sua origem etimológica datada de 1532 e representa

o observador, espião, explorador, vigia.⁵⁴⁷ Uma reflexão sobre o tema permitirá associar a palavra à atividade militar de guarda e sobreaviso, posteriormente associada ao mercado financeiro dado o fato de ser essencial, no comportamento do investidor, a situação de permanente alerta à evolução do mercado. Do ponto de vista jurídico, em Direito Comercial, a palavra especulação significa, de acordo com Maria Helena Diniz: a) empreendimento mercantil que visa o lucro mediante o emprego de operações lícitas; b) operação comercial que visa não só o lucro ordinário, mas também o das flutuações do preço da mercadoria; c) transação comercial que envolve risco incomum contra a chance de um enorme lucro; d) operação realizada na Bolsa, em que se joga na alta ou na baixa de valores ou mercadorias; e) aplicação de capital na compra de mercadoria cujo preço está sujeito a oscilações mercadológicas; f) compra de ocasião de uma mercadoria, que tende para alta a fim de obter lucro com sua revenda; g) açambarcamento de mercadorias, ou seja, sua venda por preço excessivo e obtendo lucro exagerado devido a sua falta no mercado. Das acepções indicadas somente a operação apontada em g) pode ter um conteúdo danoso à sociedade, ação essa para a qual, se de natureza predatória, o próprio Estado de direito já desenvolveu instrumentos para coibir.

Ao longo do tempo, pelo que se depreende, a palavra passa a ser aplicada aos que negociam nos momentos de oportunidade, de tal sorte a extrair mais vantagens; modernamente a palavra também é utilizada, de forma leiga, para designar os que operam no mercado, em geral, e no financeiro, especialmente sobre

⁵⁴⁷ *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*, p. 1227.

valores⁵⁴⁸, à busca de ganhos e lucros. O especulador é visto não como o investidor que espia, examina, contempla o mercado financeiro antes de tomar uma decisão e aplicar, acertadamente, seus recursos com o objetivo de auferir ganho, mas como aquele que utilizando subterfúgios variados, inclusive a má fé, busca o lucro a qualquer preço. Do ponto de vista científico, entretanto, é importante situar manifestações diversas de especulação no mercado⁵⁴⁹ e que variam desde a simples observação do mercado, como acima comentado, até ações de caráter totalmente danoso e predatório.

Essa atividade intensa em busca de ganhos financeiros, por parte dos investidores, criou em muitos, inclusive nas autoridades tributárias, uma falsa idéia de que o especulador opera com o objetivo de locupletar-se, não se sabe ao certo por conta de quem, o que tornaria a inversão de dinheiro uma atividade despida de necessidade ou operacionalidade. O conceito de operacionalidade de um custo, despesa ou encargo e, por conseqüência, da operação que os gerou, é dado pelo legislador ordinário ao definir o conceito de lucro real sujeito à tributação pelo IR, estando sempre vinculado à necessidade da atividade empresarial; pressupor que certa operação financeira não desfruta da condição de necessária e, portanto,

⁵⁴⁸ *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*, p. 1227.

⁵⁴⁹ Paulo Sandroni, no *Dicionário de Administração e Finanças*, p. 162, define especulação como a compra e venda de títulos, ações, imóveis, etc., com a intenção de obter lucro rápido e elevado, aproveitando a oscilação dos preços. A atuação de um especulador consiste em comprar títulos ou commodities quando seus preços estão baixos, ou em baixa, e vender estes mesmos títulos ou commodities quando os preços estão em alta, ou alcançam, um ponto máximo de elevação. As áreas preferidas para a ação dos especuladores são as bolsas de valores e de mercadorias ou a comercialização de gêneros de primeira necessidade. E, no caso da especulação com produtos agrícolas ou provenientes da mineração ou do extrativismo vegetal, a especulação ocorre geralmente com o produto em estado bruto e não o já processado por algum sistema de beneficiamento, pois as oscilações de preço para cima ou para baixo são muito mais acentuadas nas matérias-primas do que nos produtos acabados. Nos períodos de crise econômica ou de grande instabilidade financeira, os especuladores tendem a atuar com maior desenvoltura... No entanto, como a base da atuação destes operadores é a incerteza, e esta torna-se presente em maior ou menor grau em todos os processos econômico-financeiros, mesmo nos momentos de estabilidade os especuladores estão presentes nos mercados de risco, como são, por exemplo, as bolsas de valores e de mercadorias.

de operacionalidade é equivocado, no mínimo. Observe-se que o tratamento de uma certa operação, como carecedor de operacionalidade, de antemão, envolve um julgamento que não é tributário, mas também negocial, tarefa exclusiva do administrador.

Na análise do conceito de atividade especulativa, no mercado financeiro, além dos aspectos acima comentados, deve-se somar o estigma, que acompanha o dinheiro, de revestir-se da natureza de uma mercadoria menos nobre que grava, dessa forma, a atividade financeira como sendo instrumento de opressão de muitos. Este é um conceito equivocado, pois como já se analisou no capítulo 1 deste trabalho, a atividade financeira, atualmente, é de fundamental interesse por parte dos Estados nacionais, pois determina fluxos de crescimento ou de pobreza, dependendo do uso que do dinheiro se faça. A aplicação de recursos de uma sociedade no mercado financeiro significa aplicar o fruto da atividade e do trabalho, nada havendo de não operacional. Essa é a razão primeira pela qual não cabe mais falar em especulação, no sentido de atuação de má fé ou de objetivos danosos, para aqueles que operam no mercado financeiro simplesmente para multiplicar seu dinheiro. A par desse fato, o administrador de uma sociedade tem a obrigação legal de eleger as melhores *oportunidades de negócio de interesse da companhia*⁵⁵⁰ inscrevendo-se nelas as aplicações de recursos excedentes de caixa, dentre os quais as operações com a finalidade de *hedge*, ainda que não perfeito, podem facilmente ser incluídas. A especulação, como metodologia de investimento eleito por um aplicador, tem como elemento mais importante o risco, pois tanto o especulador pode ganhar como pode perder em função de oscilações do mercado.

⁵⁵⁰ L 6404/76, art. 155, II que impõe ao administrador a obrigação de evitar perdas, de qualquer tipo, para a companhia.

- (v) *hedge* de patrimônio líquido: objetiva proteger o capital (social) da sociedade, quando o sócio é não residente no País ou seu investimento está submetido a especiais ameaças econômicas.

Essa operação tem sido apontada, por muitos, como sendo responsabilidade do sócio e não da sociedade, pois seu objetivo é evitar que o sócio apure perdas em decorrência da associação de seu investimento a riscos de volatilidade. Para efeitos tributários é tida como especulativa, pois não estaria associada à cobertura de itens, ativos ou passivos, sujeitos à volatilidade. Novamente o entendimento está equivocado, na medida em que o capital é responsabilidade da sociedade, em relação aos sócios, que deve devolvê-lo na forma e no tempo acertados. Considerando-se que a sociedade não se confunde com seu sócio, nenhum impedimento ou contradição existe quanto à prática do *hedge* de patrimônio.

3. Tributação dos contratos diferenciais

3.1 Generalidades

Os ganhos resultantes de contratos diferenciais praticados no mercado financeiro, sob a condição de bolsísticos, só recentemente foram devidamente tipificados pela legislação atinente ao IR. De fato, o RIR vigente em 1980, D 85450, não continha nenhuma regra sobre o mercado bolsístico. Aplicava-se a tais operações a regra geral de tributação da renda, embora a lei civil

considerasse como aposta o ganho auferido em tais contratos. O procedimento de tributação expressa desses rendimentos pelo IR só vai ocorrer a partir da década de 1990, o que se justifica se considerarmos que as bolsas de futuros, especialmente em sua atividade com derivativos, somente nasceram, em definitivo, nas bolsas de mercadorias, a partir do ano de 1986.

A legislação generalizava em matéria tributária, sobre negócios financeiros e, muitas vezes o fruto da inflação é que resultava tributado. Somente em 1989, com a edição da L 7799, os ganhos líquidos auferidos em operações realizadas nas bolsas de valores, mercadorias e futuros, bem como em mercados organizados, assim reconhecidos, vêm a ser tipificados, para efeitos de tributação pelo IR. Expressamente são regulados os contratos diferenciais em suas duas modalidades: termo e futuro. O mercado à vista, que pode liquidar-se por diferença, se as partes assim o decidirem, também foi incluído (arts. 55 e 56).

3.2 Causa e efeitos das aplicações em contratos diferenciais

Os investimentos em contratos diferenciais têm por causa, para o investidor, alternativa ou exclusivamente a obtenção de vantagem financeira ou remuneração sem que se necessite dispor de capital inicial para investir, da propriedade dos ativos que os lastreiam, ou a que se referem, ou entregar/transferir os ativos em referência, no encerramento do contrato. As partes objetivam, através de mecanismos de verdadeira aposta, liquidarem mediante entrega, apenas, da diferença, em dinheiro, de preço/valor, entre elementos previamente ajustados. Essa é a vontade das partes, objeto de declaração: liquidação por diferença. Seus

direitos, quanto à remuneração, são restritos ao contratado, de acordo com as determinações da lei.

3.3 A tributação dos ganhos líquidos

As características acima formuladas dos contratos diferenciais (ausência de capital, propriedade de bens negociados e transferência de ativos) são fundamentais para se determinar a incidência tributária, pois: (i) não havendo capital investido não há que se falar na correspondente remuneração a ser tributada e (ii) não havendo compra/venda de ativos não há que se falar em ganho de capital. Pela ausência dessas duas figuras, tradicionalmente tributadas pelo IR, é que, adequando-se aos novos tempos, a L 7.799, em seu art. 55 gravou, de forma inovadora, o que denominou de ganhos líquidos nas operações realizadas nas bolsas de mercadorias, de futuros e mercados organizados, incluindo os contratos diferenciais. Ganho líquido foi definido como o resultado positivo auferido nas operações ou contratos liquidados em cada mês, admitida a dedução dos custos e despesas efetivamente incorridos, necessários à realização das operações. A solução da lei, certamente, acompanhou os princípios orientadores do IR, pois tratando contratos cuja liquidação é diferida no tempo, somente nesse momento é que se poderá afirmar, com certeza, se houve acréscimo patrimonial sujeito à tributação. De fato, considerando-se a aposta que se oculta atrás do contrato de liquidação futura, sujeito às oscilações do mercado, somente no momento que as partes convencionaram apurar resultado, para entrega de ativos ou para liquidação por diferença, é que se conhecerá quem tem acréscimo patrimonial.

Essa regra geral, entretanto, nunca foi adequadamente observada pela legislação aplicável no que tange: (i) a cada modelo de negócio, tributando-se como renda o que renda não é e (ii) às operações fora de bolsa, em mercados que não tenham sido reconhecidos, como tal, pelo órgão a cujo poder de fiscalização se submetem (art. 55). Ao adaptar a regra geral às situações particulares, observa-se que um conceito básico foi distorcido: o conceito de liquidação de operação ou de contrato liquidado. Posteriormente, com a criação de contribuições sociais incidentes sobre resultados e, com a ampliação da base de cálculo das contribuições sociais incidentes sobre o faturamento, os danos decorrentes da indevida interpretação do conceito de liquidação, antes limitados ao IR, contaminaram as contribuições.⁵⁵¹

3.4 A tributação dos ganhos líquidos nos contratos diferenciais

Os ganhos líquidos apurados nos mercados a termo, a futuro, de opções e a vista e sua tributação, foram analisados no capítulo 7 e os critérios são os mesmos quer essas operações se processem através de entrega de ativos ou por diferença, razão pela qual quando utilizados contratos diferenciais serão aplicáveis os critérios preconizados pela L7799/89, art. 55, §2º, b, c e d, com alterações da L 8.541/92, art. 29, § 2º, c, já comentados. Embora não seja da natureza do mercado a termo a celebração de cláusula de ajuste periódico de posição, é ela padrão nos contratos bolsísticos, razão pela qual os atos a L 7799/89, de forma equivocada, passou a considerar que o ajuste periódico, mera cláusula contratual com o objetivo de garantir a solvência do mercado, sem qualquer força de

⁵⁵¹ A referência é feita à CSL, introduzida pela L 7689/88, calculada nas mesmas bases do IR e às contribuições devidas ao PIS e à COFINS, que tiveram sua base de cálculo ampliada, integrando o faturamento todos os ingressos contábeis, o que inclui receitas financeiras e os ganhos líquidos, ainda que não realizados. (Ls 10637/02 e 10855/04).

liquidação contratual e, portanto, de disponibilização de renda, geraria a obrigação tributária⁵⁵².

Observe-se que o ajuste diário, como já comentado, presente nos contratos-padrão das bolsas e inserido como cláusula optativa em outros mercados não tem natureza de liquidação de contrato, nem a ele põe termo, pois antes da data aprezada para tanto, o contrato não se encerra podendo as partes decidirem assim o fazer, desde que para tanto convençionem. O ajuste é definido como sendo a correção dos preços de um ativo, caracterizado por um movimento contrário à tendência principal. O ajuste diário, especificamente, é um mecanismo por meio do qual as posições, em aberto, mantidas pelos investidores nos mercados de liquidação futura, são acertadas todos os dias, segundo o preço do ajuste do dia, conforme apresentem ganho ou perda em relação ao preço do ajuste do dia anterior, ou ao preço de negociação no caso das operações do dia. O preço de ajuste é considerado pela média ponderada dos últimos negócios.⁵⁵³

Do ponto de vista contábil, muitas vezes, conquanto uma entidade não tenha desembolsado recursos para investir no mercado futuro, é possível que ela tenha que, por medida de cautela, registrar um encargo ou risco conhecido ou calculável ou apenas o desembolso do caixa correspondente ao ajuste que deve honrar, sem que isto corresponda a uma perda efetiva, inclusive porque o contrato ainda não se liquidou. É possível, também, que uma entidade reconheça algum efeito benéfico de mercado a seu favor, sem que isto represente um ganho efetivo, pois este somente ocorrerá na liquidação. Esses movimentos contábeis não

⁵⁵² Confira-se IN, SRF, 25/01, art. 29, § 3º

⁵⁵³ *Dicionário de Finanças da BOVESPA*, www.bovespa.com.br, acessado em 21/08/05.

têm o condão de ensejar o nascimento de renda ou de qualquer acréscimo patrimonial que possa sugerir a incidência do IR. Objetivamente, a Ciência Contábil não possibilita a tributação daquilo que renda não o é.

Dados os fatos acima e considerando-se a natureza contratual do ajuste e a sua finalidade econômica de manter a segurança, inclusive institucional, do mercado é de concluir que não tem qualquer fundamento tratar tais ajustes como renda apurada no período, antes da liquidação efetiva do contrato, pois o ajuste positivo imputado a uma parte, em um certo período, poderá ser compensado ou eliminado com o ajuste negativo de outro período, enquanto não houver ocorrido a liquidação do contrato, momento em que as partes, necessariamente, deverão resolver-se inclusive por diferença.

Essa falta de compreensão dos mercados de liquidação futura⁵⁵⁴ sofreu uma pequena correção, recentemente, com a edição da L 11.051/04 que em seu art. 32 admitiu para fins de IR e contribuições sociais devidos pelas pessoas jurídicas, que os resultados positivos ou negativos incorridos nas operações realizadas em mercados de liquidação futura, inclusive os sujeitos a ajustes de posições, sejam reconhecidos por ocasião da liquidação do contrato, cessão ou encerramento da posição⁵⁵⁵. Observe-se que a regra diz respeito a ganhos e perdas, logo sendo a aplicabilidade dessa norma restrita a operações de bolsa, como de fato

⁵⁵⁴ A falta de compreensão do mercado financeiro não parece ocorrer apenas no Brasil. Franco Gallo faz a mesma consideração a respeito da legislação tributária italiana que trata de certos instrumentos financeiros, os títulos participativos, L'Adeguamento del Sistema Fiscale Italiano al Nuovo Diritto delle Società: il Regime degli Strumenti Finanziari. *Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada*, coord. Heleno Taveira Tôrres, pp. 173-184.

⁵⁵⁵ Rigorosamente, as entidades não financeiras deixaram de computar para fins tributários (IRPJ, CSL, PIS e COFINS) a diferença, apurada no último dia do mês, entre variações das taxas, dos preços ou dos índices contratados, para fazê-lo na liquidação do contrato, em operações de mercados de liquidação futura. Tampouco são considerados para efeitos tributários os ajustes apurados mensalmente nos contratos bolsísticos e as variações relacionadas a contratos de opções e com derivativos.

o é; excluem-se desse tratamento, outras operações, inclusive realizadas no mercado de balcão, se não registradas nos termos da legislação vigente, considerando-se que a norma não foi estendida a mercados assemelhados aos de bolsa. Portanto, investidores em negócios particulares de mercados futuros, inclusive com instituições financeiras, que não se revistam da condição de bolsísticos ou de balcão, na forma determinada, bem como pessoas físicas ou jurídicas isentas, continuam sofrendo a iníqua tributação pelo IR, sem que efetivo acréscimo patrimonial tenha ocorrido e sem que capacidade contributiva tenha o pretense contribuinte. O imposto é cobrado sob a forma de pagamento periódico, efetivado pelo próprio beneficiário e compensável com o imposto devido, apenas no caso de pessoas jurídicas tributadas.

Por ocasião da entrada em vigor da L 11.051/04 iniciou-se importante discussão sobre a aplicação do referido art. 32 também às instituições financeiras; a fórmula adotada pela lei em referência não permitia concluir que as instituições financeiras estivessem fora da abrangência dessas disposições. A L 11196/05, por seu art. 110, veio a excluir as instituições financeiras do regime de tributação por ocasião da liquidação dos contratos caracterizados como de liquidação futura, adotando o critério de tributá-los, nessas entidades, em regime de competência, pela fluência do contrato. É interessante observar que a instituição financeira tem como atividade o comércio do dinheiro, ainda que sob a forma de intermediação, razão pela qual se justifica a não aplicação do regime de liquidação, para fins tributários, nos contratos diferenciais do mercado de liquidação futura, pois tais contratos somente podem afetá-la em regime de competência, por integrarem

parte de sua atividade operacional e não como inversão financeira, de qualquer natureza, inclusive com a finalidade de proteger-se.

3.5 A tributação dos ganhos em contratos de *swap*

3.5.1 Generalidades

As operações de *swap*, como já analisado, são representadas por contratos que envolvem a troca, entre partes, de ativos financeiros. O contrato de *swap*, como todos os contratos diferenciais não exige capital inicial investido a ser remunerado, tampouco exige que as partes detenham a propriedades dos ativos aos quais o seu negócio se referencia, e, por fim não exige, por ocasião da sua liquidação a entrega ou transferência dos ativos permutados, bastando as partes se comporem pelo fluxo de caixa. A tributação expressa dos rendimentos decorrentes dos contratos de *swap* remonta à L 8981/95, art. 74, que determinou fosse o resultado positivo auferido na liquidação do contrato, tributado pelo IR; a dedução das perdas foi autorizada apenas para operações registradas nos termos da legislação vigente. Essa disposição manteve-se pela L 9532/97, art. 36 que, objetivamente, trabalhou com conceitos de tributação admitidos no sistema, pois somente reconhecia a incidência tributária na liquidação do contrato, momento em que as partes têm condição de determinar, se, efetivamente, auferiram renda na operação. Com a edição da L 9779/99, art. 5º, passaram a ser tributados na fonte no momento da apuração do ganho líquido, independentemente de o contribuinte já ter

tributado eventuais ajustes do contrato em regime de competência, o que gerava retenção indevida de imposto já pago⁵⁵⁶.

A L 11051/04, ao determinar que os resultados, positivos ou negativos, incorridos nas operações realizadas em mercados de liquidação futura sejam reconhecidos somente por ocasião da liquidação do contrato, cessão ou encerramento de posição, também incluiu as operações de *swap*, reforçando, portanto, conceito já incorporado em nossa legislação. Observe-se que o alcance das disposições da L 11051/04 abrange apenas operações de bolsa e de balcão e, nesse caso, se registradas, o que significa que operações de *swap*, praticadas nos mercados autorizados não terão suas perdas reconhecidas para fins de tributação. Essa disposição legal cria diferenças de tratamento que não se justificam, pois muitas operações dessa natureza contêm diferenças relevantes, em matéria de negócios, que não devem ser divulgadas, enfatizando-se que o mercado financeiro trabalha com produtos e que os produtos, qualquer que seja a indústria de que se fale, devem ser tratados com um certo nível de sigilo, sob pena de perderem a originalidade e competitividade.

Não é usual, em contratos de *swap*, a exigência de depósito de margem, nem tampouco de ajustes em função da oscilação do mercado podendo, entretanto, ocorrer a sua contratação. Nesse caso, para operações firmadas fora de bolsa ou balcão, o ajuste apurado no período, antes da liquidação da operação, seria tomado como referência para fins de tributação pelo IR, de acordo com a

⁵⁵⁶ Diversas manifestações jurisprudenciais consideraram esse imposto na fonte como ofensivo aos princípios constitucionais, se a operação tinha a finalidade de *hedge*: Ac. un. 3ª T. do TRF, 3ª R., Ag. 97.281, SP, que cita diversos precedentes dos tribunais. DJU 11/06/03, p. 418.

legislação vigente, em flagrante inobservância aos princípios constitucionais que norteiam a apuração da renda.

3.5.2 A tributação dos ganhos em operações com finalidade de *hedge*

A busca pela segurança e proteção em face de todos os riscos que a atividade comercial apresenta, gerou a criação de instrumentos financeiros, os derivativos, objetivando uma contrapartida que neutralizasse, ou tendesse a neutralizar, os efeitos gerados por um ativo ou passivo. Conquanto o mercado buscasse tais caminhos, as operações financeiras com objetivo de *hedge* somente foram expressamente reguladas pela legislação tributária a partir da edição da L 8.981/95 que, em seu art. 77, V e § 1º, que excluiu de tributação antecipada, fonte ou recolhimento mensal, os ganhos líquidos em operações de cobertura (*hedge*) realizadas em bolsas.

Para efeitos tributários consideravam-se como de cobertura as operações destinadas, exclusivamente, à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preço ou de taxas, quando: (i) o objeto do contrato estivesse relacionado às atividades operacionais da pessoa jurídica ou (ii) quando o contrato se destinasse à proteção de direito ou obrigação da pessoa jurídica. O Poder Executivo poderia definir requisitos adicionais para usufruto desse benefício. A regra de não tributação antecipada de operações financeiras, com a finalidade de *hedge*, foi extinta pela L 9779/99, art. 5º, a partir de janeiro de 1999.

A L 11051/04 determinou que os resultados positivos ou negativos incorridos nas operações realizadas em mercados de liquidação futura sejam reconhecidos somente por ocasião da liquidação do contrato, cessão ou encerramento de posição, incluindo, portanto operações nesses mercados efetuadas com a finalidade de proteção, seja qual for o instrumento financeiro eleito. As disposições da L 11.051/04 abrangem apenas operações de bolsa e de balcão e, nesse caso, se registradas, logo operações firmadas fora de bolsa ou balcão, eventualmente sujeitas a ajustes periódicos, sofrem a incidência do imposto antes de sua liquidação, conquanto não representem efetiva disponibilidade de renda. As operações com a finalidade de *hedge*, que não puderem enquadrar-se nas disposições legais acima referidas, têm a dedução de suas perdas obstada.

A operação financeira com a finalidade de buscar proteção vem sendo debatida, do ponto de vista de sua tributação, há algum tempo pelos tribunais. Algumas dificuldades são encontradas na análise tributária dessa operação: (i) a operação não é representada por um contrato tipificado em lei, mas compõe-se de uma série de instrumentos jurídicos que, legalmente, se reúnem formando um único contrato, com um único referencial econômico: o instrumento financeiro original (ativo ou passivo) do qual outro(s) deriva(m); (ii) a lei tributária não autoriza, até o momento, que efeitos tributários de contratos possam ser tomados por efeitos líquidos como é de sua natureza e (iii) cada instrumento contratual, de forma equivocada, gera os efeitos tributários que lhe são próprios (p. ex. direitos em moeda estrangeira a serem protegidos, geram variações monetárias que têm reflexos tributários próprios e independentes de qualquer outro fato ou procedimento por parte do contribuinte).

Essas dificuldades legislativas se tornaram mais relevantes em face da tributação antecipada e da incidência de tributos sobre o faturamento e a receita, como é o caso das contribuições devidas ao PIS e à COFINS. A matéria da tributação antecipada de operações financeiras com a finalidade de *hedge* ganhou espaço em nossos tribunais, discutida sob diversos enfoques, a saber: (a) existência de acréscimo patrimonial na operação financeira efetivada em caráter de proteção, ainda que ao final de um período ela venha a ser contraposta a uma operação que apurou perda em idêntico valor, devendo ser pago o tributo correspondente em regime de antecipação⁵⁵⁷; (b) inexistência de acréscimo patrimonial dada a finalidade da operação de garantir ao investidor condições de honrar seus compromissos, dando-lhe segurança e, portanto, não cabendo a tributação na fonte; (c) inexistência de acréscimo patrimonial dado o caráter indenitário da operação já que o objetivo do *hedge* é evitar que se desfalque o patrimônio do investidor, o que afasta a existência de acréscimo patrimonial e, por conseqüência, de tributação⁵⁵⁸.

Afora os interessantes argumentos trazidos pela jurisprudência com o fito de não tributar ganhos em operações financeiras feitas com a finalidade de proteção, compõem elas um contrato atípico⁵⁵⁹, não descrito em lei, portanto, mas formado por dois diferentes contratos que se contrapõem em seus objetivos e resultados, permitindo que dessa contraposição nasça fruto novo, que é a proteção ao risco. É possível afirmar-se, em determinadas circunstâncias, que o fruto decorrente das operações efetivadas com a finalidade de *hedge* tem a mesma natureza da operação que protegem. Dessa forma, em uma operação de exportação, em que o exportador vai ao mercado buscar proteção contra eventual

⁵⁵⁷ Ac.un. 2ª T.do TRF da 4ª R., 11/06/01,AMS 70.236, DJU 04/07/01.

⁵⁵⁸ Ac. ún. da 4ª T. do TRF, 2ª R, AMS 36520, DJU 07/06/01

⁵⁵⁹ O contrato atípico está previsto no CC, art. 425.

desvalorização de seu ativo a receber, é certo que o fruto da operação que objetiva proteger o exportador deve ser lido e visto como integrante do negócio de exportação e não como uma operação financeira autônoma. Essa conjugação de partes e peças, que a doutrina recomenda na interpretação dos contratos ditos atípicos⁵⁶⁰, permitirá, facilmente, verificar a finalidade de *hedge*, (a causa do negócio) e dessa forma bem aplicar a lei. Não há operação com a finalidade de *hedge* que não se revista da característica de operacional, pois investir no mercado financeiro também é atividade operacional.

É importante observar que a norma de tributação de contratos diferenciais, por ocasião de sua liquidação, é tratamento adequado e consentâneo com as disposições constitucionais vigentes, relativamente às entidades não financeiras, mas pode não ser pertinente, nem adequado, quando se trata de instituições financeiras, pelas seguintes razões: (i) a instituição financeira tem por objetivo operacional tomar, gerir e aplicar recursos, com a finalidade de obter lucros, de tal forma que todas as suas operações estão associadas (ativos e passivos conjugados); (ii) a instituição financeira, em razão de sua atividade (tomar, gerir e emprestar recursos) estrutura-se evitando, naturalmente, riscos (passivos são, rigorosamente, contrapostos a ativos, em condições similares de remuneração); (iii) a instituição financeira obedece a determinações do órgão regulador (BACEN) que não lhe permitem concentrar ou aumentar riscos; (iv) a instituição financeira não necessita contratar operações com a finalidade de *hedge*, pois seus riscos são os dimensionados, pré-determinados e administrados; (v) a instituição financeira busca

⁵⁶⁰ Sobre o tema veja-se Considerações sobre os Contratos Atípicos à Luz do Novo Código Civil, de Fábio Siebeneichler de Andrade e Contratos Atípicos e Imposição Tributária: preocupação e Alerta, de Pedro A. Batista Martins, ambos in *Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada*, coord. de Heleno Taveira Tôrres, pp. 115-154.

oportunidades para gerar todo tipo de remuneração financeira bem como proteção para seus clientes e, dessa forma, é contraparte em operações com entidades não financeiras. Isso permite concluir que as instituições financeiras não têm qualquer necessidade de garantir-se contra riscos, pois que naturalmente protegidas, só o fazendo por conta de seus clientes que o contratam como forma de proteção: rigorosamente a instituição é intermediária nessa tarefa, não podendo a ela serem aplicados os mesmos critérios que às entidades não financeiras se aplicam.

As operações com instrumentos financeiros, especialmente em instituições financeiras e em companhias abertas, devem ser objeto de máxima transparência, para que o mercado, em geral, conheça a real situação patrimonial da entidade aplicadora. Assim, por não envolverem qualquer movimentação contábil por ocasião de sua contratação, já que não há saída de caixa, é possível que uma sociedade venha a ter que honrar com vultosos compromissos resultantes desses contratos, ao final da operação, sem que isto tenha sido registrado, patrimonialmente. Por essa razão as instituições financeiras são obrigadas a contabilizar tais contratos, pelo BACEN, e as companhias abertas a divulgá-los em notas explicativas às demonstrações financeiras, consoante a CVM. A Ciência Contábil dispõe de importantes metodologias para divulgar e demonstrar tais informações; nem por essa razão se pode afirmar que a contabilização enseja qualquer disponibilidade de renda nessas entidades.

4. Conclusões

- 4.1 O contrato diferencial caracteriza-se por ter sua liquidação efetivada pela diferença entre o preço ajustado e a cotação dos ativos negociados, na data da liquidação.
- 4.2 O contrato diferencial não exige disponibilidade de capital, propriedade dos ativos negociados e entrega ou transferência de ativos, no encerramento do contrato.
- 4.3 A lei civil equipara o contrato diferencial ao jogo ou aposta.
- 4.4 O contrato diferencial tem larga aplicação no mercado financeiro especialmente bolsístico.
- 4.5 São mercados de liquidação futura aqueles cujo termo final dos contratos é uma certa data aprazada, no futuro, podendo ser a termo simples ou a futuro.
- 4.6 Os participantes dos mercados de liquidação futura realizam operações mediante uso de contratos diferenciais, com cotações futuras de ativos sob três diferentes condições: *hedgers*, arbitadores ou especuladores.
- 4.7 Os *hedgers* buscam proteção contra volatilidades; os arbitadores buscam ganhos em diferentes mercados e os especuladores movimentam os mercados dando-lhes liquidez.

- 4.8 Operações de *swap* são operações a futuro que envolvem a troca, entre partes, de moedas, índices, preços de mercadorias, taxas, com o caráter de aposta.
- 4.9 As operações de liquidação futura, com a finalidade de *hedge*, ou de cobertura, realizadas em bolsa ou em mercado de balcão, nos termos da lei, desfrutam de tratamento diferenciado em matéria tributária.
- 4.10 O conceito de especulação e, por conseguinte de especulador, deve ser revisto não cabendo mais falar em especulação somente no sentido de atuação de má fé ou de objetivos danosos.
- 4.11 Nos contratos diferenciais, não havendo capital investido não há que se falar na correspondente remuneração a ser tributada e não havendo compra/venda de ativos não há que se falar em ganho de capital, razão pela qual se tributam, em tais operações os ganhos líquidos.
- 4.12 A regra geral de tributação de ganhos líquidos, quando adaptada a situações particulares, foi distorcida, gravando outros elementos que não se enquadram no conceito constitucional de renda.
- 4.13 Registros e ajustes contábeis, bem como meros fluxos de caixa, próprios dos contratos diferenciais correntes nos mercados bolsísticos, não representam acréscimo patrimonial suscetível de ser gravado como renda.

4.14 As operações com a finalidade de *hedge* devem ser revistas e consideradas como um conjunto, do ponto de vista tributário, por representarem, muitas vezes a tributação de uma não renda.

4.15 A tributação do mercado financeiro, no que tange aos contratos diferenciais, não acompanha a evolução dos modelos econômicos e olvida a melhor fórmula de tributação: a renda realizada ou a liquidação da operação.

CONCLUSÕES

O ponto de partida desta investigação foi o distanciamento observado entre o direito positivo, que cuida da tributação da renda auferida no mercado financeiro, da natureza e reflexos dos contratos nele correntes e dos princípios constitucionais que regem a matéria. A análise do tema se fez através da resposta a quesitos que foram, previamente, arrolados e que, a seguir, são, objetivamente, respondidos, a saber:

- (i) O dinheiro e sua remuneração têm na sociedade brasileira, considerando-se que o País é grande captador de recursos, extrema importância. O estudo desenvolvido e a análise de fatos e situações concretas evidenciam que o dinheiro é, hoje, instrumento fundamental na economia. O desenvolvimento e o progresso econômico e social somente podem ser atingidos mediante a aplicação de sólidas políticas de investimento, o que obriga os Estados a captarem recursos financeiros, tomados a terceiros, com a finalidade de atender a seus propósitos de crescimento e de atendimento ao bem comum, situação que se aplica ao Estado brasileiro. A investigação desse tema evidenciou que é condição de investimento público e de continuidade da administração pública, no Brasil, o acesso a recursos financeiros o que torna o dinheiro caro na medida em que o governo, o maior tomador de recursos para garantir suas necessidades, paga remunerações diferenciadas aos seus investidores. A par disso, as instituições financeiras, os grandes financiadores do Governo, acenam aos investidores privados com contratos

complexos (engenharia financeira) com a finalidade de manter aberto o fluxo de recursos que repassam ao Poder Público. Mantida essa situação de necessidade de recursos para atendimento ao bem público, mais fortalecido estará o mercado voltado ao dinheiro.

- (ii) A engenhosidade e criatividade geradas no mercado financeiro, representadas pela complexidade dos contratos que nele circulam objetivando atrair aplicadores, são elementos que dificultam a tributação da renda financeira. A complexidade dos contratos adotados no mercado financeiro tem sido elementos que dificultam a tributação da renda nele auferida, não só no Brasil, como no resto do mundo. No caso brasileiro, especialmente, a maior dificuldade encontra-se no incorreto entendimento da natureza jurídica dos contratos que povoam esse mercado. A investigação do tema demonstra que o legislador não cuida dos aspectos econômicos que orientam os negócios do mercado financeiro, optando, muitas vezes, por descaracterizar institutos tradicionais do direito com a finalidade de antecipar a arrecadação ou por ausência de atividade fiscalizadora. A não associação da renda à liquidação dos negócios leva, muitas vezes, à tributação de uma "não renda", em ofensa à CF.

- (iii) A rapidez e agilidade exigidas pelo mercado têm se mostrado como elementos impeditivos de uma justa tributação. As dificuldades no entendimento da natureza dos contratos associadas ao dinamismo que nele se exige, tornam mais difícil desenhar modelos legislativos adequados e contemporâneos às suas necessidades. A análise do tema demonstra que

em nome de dificuldades para tributar, dada a velocidade em que os eventos econômicos ocorrem, tenta-se aplicar uma tributação menos adequada apenas para garantir que o Poder Público receba sua parcela de recursos. São muitos os exemplos do uso indevido da tributação com objetivos meramente de política fiscal.

- (iv) A complexidade das operações financeiras, criadas sob sistemas jurídicos diversos, internacionalmente divulgadas e repetidas, é elemento que prejudica a exata determinação da incidência tributária. Em muitas situações a legislação local não capta nuances de contratos que foram trazidos de mercados estrangeiros, nascidos e adaptados a diferentes circunstâncias e necessidades. A norma tributária não considera a efetiva natureza do investimento ao definir o critério de tributação de sua remuneração. Além disso, operações transnacionais são processadas e os beneficiários da renda gerada no País, quando não domiciliados, somente podem ser alcançados pela tributação na fonte, às vezes de forma diferenciada daquela adotada para o domiciliado no País e em ofensa aos princípios constitucionais.
- (v) O uso, pelo Estado brasileiro, da incidência do IRF, pode ser tido como indevido ou abusivo, em matéria de tributação da renda gerada pelo mercado financeiro: o Estado brasileiro faz uso de política fiscal no manejo do IRF, deixando de considerar os ditames constitucionais que orientam a tributação da renda. O IRF tornou-se, ultimamente, mais do que uma forma de administração dos recursos financeiros do Estado, um instrumento de

gestão da política monetária do Governo, pois além de caracterizar-se como modalidade de controle dos contribuintes e incidir, em muitas situações, sobre uma "não renda", enquadra-se, em outras, como adiantamento ou empréstimo ao Poder Público cuja devolução, muitas vezes, embora com previsão de remuneração, não é adequadamente procedida.

- (vi) Não há, de fato, uma natureza "não social" do investimento financeiro e, por conseqüência, não é possível gravá-lo de forma diferenciada. A questão proposta deve considerar a situação e o contexto político-econômico do País, pois o Brasil, necessitando captar recursos para atendimento de suas necessidades sociais, não poderá, até que os problemas de fiscalidade correspondentes sejam resolvidos, dar tratamento "não social" ao fruto das aplicações financeiras. O investimento financeiro não tem, na atualidade, uma natureza puramente especulativa e desvinculada de objetivos sociais. Como se demonstra, ao longo deste trabalho, o investimento financeiro é, hoje, das mais importantes áreas de atuação empresarial, atingindo, com a tecnologia, toda e qualquer região do globo. É ele, por certo, um dos grandes motores da economia.
- (vii) A tributação regressiva adotada para o mercado financeiro, no Brasil, tem apenas objetivos fiscais e não guarda qualquer relação com os princípios constitucionais que orientam a tributação da renda.
- (viii) Não há fundamentos para diferenciar a tributação de certas rendas financeiras, auferidas por pessoas físicas e por pessoas jurídicas e por

domiciliados e não domiciliados. Não há, também, qualquer fundamento constitucional nas diferenças introduzidas para tributar essas pessoas, resultando tais distinções em normas inconstitucionais.

- (ix) O legislador deveria observar os aspectos, a seguir relacionados, no momento de elaborar a norma de tributação do mercado financeiro: conhecer, efetivamente, as operações do mercado financeiro e seu exato conteúdo e alcance econômico e jurídico; elaborar norma adequada às necessidades fiscais, com observância dos princípios constitucionais; orientar a norma pelo princípio da capacidade contributiva; tributar a renda, na medida de sua efetiva realização; evitar a tributação de rendimentos, ganhos e lucros sempre que não forem indicativos de renda auferida; evitar o uso da incidência antecipada; reduzir a burocracia nas compensações, se adotada metodologia de antecipação; eliminar sistemas de tributação antecipada que reduzam o patrimônio pessoal ao invés de arrecadar em moeda; evitar a tributação diferenciada, entre nacionais e estrangeiros; adaptar a norma vigente, no respeito aos princípios constitucionais; adaptar a norma vigente ao fenômeno da globalização, absorvendo conceitos econômicos e dando-lhes o adequado tratamento tributário; rever o conceito de especulação e, por conseqüência, de especulador; evitar que princípios contábeis tenham reflexos tributários, quando a renda ainda não se realizou; rever o enquadramento das operações do mercado financeiro, para não inviabilizá-lo; expurgar preconceitos correntes sobre o mercado financeiro; preparar norma para a globalização e a tecnologia digital, em matéria financeira.

BIBLIOGRAFIA

AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado (org.). *Jornada de direito civil*. Brasília: CJF, 2003.

AMARO, Luciano, *Direito tributário brasileiro*. 11. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2005.

_____. Imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza. In:_____. *Caderno de pesquisas tributárias*. São Paulo: Resenha Tributária. CEJUP, 1986. v. 11, pp. 387-389.

AMED, Fernando José; NEGREIROS, Plínio José Labriola de Campos. *História dos tributos no Brasil*. São Paulo: SINAESP, 2000.

ANDRADE, Fabio Siebeneider de. Considerações sobre os contratos atípicos à luz do novo código civil. In: TORRES, Heleno Taveira (coord.). *Tributação nos mercados financeiro e de capitais e na previdência privada*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, pp. 115-131.

ASCHARELLI, Túlio. As dívidas de valor. In:_____. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. Campinas: Bookseller, 1999, p. 253.

_____. O conceito unitário do contrato de seguro. In:_____. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. Campinas: Bookseller, 1999, p. 302.

_____. *Teoria geral dos títulos de crédito*. São Paulo: Saraiva, 1943.

ATTALI, Jacques. *Os judeus, o dinheiro e o mundo*. Tradução de Joana Angélica D'Avila Melo. 3. ed. São Paulo: Futura, 2003.

ATALIBA, Geraldo. *Sistema constitucional tributário*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1990.

ÁVILA, René Izoldi. Open market e overnight. In:_____. *Direito tributário na prática*. Porto Alegre: Síntese, 1977, pp. 95-106.

BALEEIRO, Aliomar. *Uma introdução à ciência das finanças*. 10. ed., rev. adap. à Constituição de 1969, ao Código Tributário Nacional e à legislação posterior. Rio: Forense, 1974.

BECKER, Alfredo Augusto. *Teoria geral do direito tributário*. 3. ed. São Paulo: Lejus, 1998.

BERMAN, Daniel M.; STRAIN, Denise O.. National reporter United States. In:_____. *Cahiers de droit fiscal international. Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border transactions*. The Netherlands: Kluwer, IFA, 2000. v. 85^a, pp. 665-687.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 7. ed. rev., aum. e atual. Rio: Renovar, 2001.

BRANDÃO MACHADO. Breve exame crítico do art. 43 do CTN. In: MARTINS, Ives Gandra da Silva; MACHADO, Brandão. *Estudos sobre o imposto de renda (em memória de Henry Tilbery)*. São Paulo: [s.n], 1994, pp. 107-124.

_____. Notas de direito comparado. In: SCHOUERI, Luis Eduardo (coord.). *Direito tributário: homenagem a Alcides Jorge Costa*. São Paulo; Quartier Latin, 2003. v. 1, p. 73.

_____. Cisão de sociedade de capital estrangeiro e imposto de renda - PN 46/87. *Repertório IOB de Jurisprudência* 17/88.

BRAUDEL, Ferdinand. *Civilização material, economia e capitalismo: séculos XV-XVIII: os jogos das trocas*. Tradução de Telma Costa. São Paulo: Martins Fontes, 1996.

BOTTALLO, Eduardo. Contribuições para o PIS - Alguns Aspectos Polêmicos de sua Nova Disciplina. In: ROCHA, Valdir de Oliveira (org.). *PIS: Problemas Jurídicos Relevantes*. São Paulo: Dialética, 1996, p. 25.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Imposto de renda*. Rio: Justec, 1971.

CAMPOS, Diogo Leite de. Justiça e certeza no direito tributário. In: MACHADO, Brandão (coord.). *Direito tributário: estudos em homenagem ao Prof. Ruy Barbosa Nogueira*. São Paulo: Saraiva, 1984, pp. 109-130.

CAMPOS, Fortunato Bassani. Imposto de renda: pessoas jurídicas. In: MARTINS, Ives Gandra da Silva (coord.). *Curso de direito tributário*. Belém: CEJUP, 1993. v. 1, pp. 333-.

CARDONA, Alejandro Ramirez. *Derecho tributário*. 4. ed. Bogotá: Temis, 1990.

CARNELUTTI, Francesco. *Teoria geral do direito*. Tradução de Antonio Carlos Ferreira. São Paulo: Lejus, 1999.

CARRAZZA, Roque Antonio. *Curso de direito constitucional tributário*. 20. ed. rev., ampl. e atual, até a Emenda Constitucional n. 44/2004. São Paulo: Malheiros, 2004.

_____. *Imposto sobre a renda: perfil constitucional e temas específicos*. São Paulo: Malheiros, 2005.

CARVALHO, Paulo de Barros. *Curso de direito tributário*. 14. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2002.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. São Paulo: Saraiva, 1977. v. artigos 1º a 45

CASTELLS, Manuel. *A sociedade em rede: a era da informação: economia, sociedade e cultura*. 4. ed. Tradução de Roneide Venâncio Majer. São Paulo: Paz e Terra, 1999. v. 1

CASSONE, Vittorio, *Interpretação no direito tributário: teoria e prática: interpretações adotadas pelo STF*. São Paulo: Atlas, 2004.

CORREIA, Alexandre; Gaetano Sciascia. *Manual de direito romano*. 4. ed. rev e aum. São Paulo: Saraiva, 1961. v. 1

COSTA, Alcides Jorge. Conceito de Renda Tributável. In: MARTINS, Ives Gandra da Silva (coord.). *Imposto de renda: conceitos, princípios, comentários*. 2. ed. São Paulo: Atlas. 1996, pp. 24-33.

DAIN, Sulamis. Experiência internacional e especificidade brasileira. In: AFFONSO, Rui de Britto Álvares; SILVA, Pedro Luiz Barros (org.). *Reforma tributária e federação*. São Paulo: FUNDAP, UNESP, 1995 (Federalismo no Brasil), pp. 21-38.

DE CHIARA, José Tadeu. *Moeda e Ordem Jurídica*. (Tese de Doutorado) USP, São Paulo: 1987.

DE PLÁCIDO E SILVA. *Vocabulário jurídico*. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987. 4 v.

DELORS, Jacques. Educação: um tesouro a descobrir (Relatório para a UNESCO da Comissão Internacional sobre educação para o século XXI). 2. ed. São Paulo: Cortez; Brasília, DF: MEC: UNESCO, 1999.

DINIZ, Maria Helena. *Compêndio de introdução à ciência do direito: à luz da Lei n. 10.406/02*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

_____. *Dicionário jurídico*. São Paulo: Saraiva, 1998. 4 v.

_____. *Tratado teórico e prático dos contratos*. 2. ed. ampl. e atual. São Paulo: Saraiva, 1996. 5 v.

DUNCAN, James A. General report. In:_____. *Cahiers de droit fiscal international. Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border transactions*. The Netherlands: Kluwer, IFA, 2000. v. 85ª, pp. 21-34.

EUSÉBIO, Domingos Martins. Imposto pessoal de rendimento. In_____. *Cadernos de ciência e técnica fiscal*. Lisboa: Centro de Estudos Fiscais da Direção Geral das Contribuições e Impostos, Ministério das Finanças, 1968.

FAZENDA, Ivani Catarina Arantes. *Integração e interdisciplinariedade no ensino brasileiro: efetividade ou ideologia?* São Paulo: Edições Loyola, 1992.

FERRAGUT, Maria Rita. Evasão fiscal: o parágrafo único do art. 116 do CTN e os limites de sua aplicação. In:_____. *Revista de Dialética de Direito Tributário*. São Paulo, n. 67, pp. 117-124, abr. 2001.

FIÚZA, Ricardo. *Novo Código Civil comentado*. 4. ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2005.

FOLLARI, Roberto A. Interdisciplina y dialéctica: acerca de un malentendido. In: JANTSCH, Ari Paulo; BIANCHETTI, Lucídio (org.) *Interdisciplinariedade: para além da filosofia do sujeito*. Petrópolis: Vozes, 1995, p. 127.

FREITAS, Ricardo de Santos. Responsabilidade civil dos administradores de fundos de investimentos. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.). *Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 1999. p. 229.

GABRIEL, João Gonçalves. Interpretação da lei tributária. *ABDF Resenha*, Rio de Janeiro, 3º trim. 1999, p. 5.

GALLO, Franco. L'Adeguamento del sistema fiscale italiano al nuovo diritto delle società: il regime degli strumenti finanziari. In: TORRES, Heleno Taveira (coord.). *Tributação nos mercados financeiro e de capitais e na previdência privada*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, pp. 173-194.

GIANNINI, A.D. *Istituzioni di diritto tributario*: nuova ristampa della nona edizione curata da V.M. Romanelli Grimaldi, con un'appendice sulla riforma tributaria a cura di Enzo Pace. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1972.

GLEESON, Janet. *O inventor do papel: a verdadeira história do pai das finanças modernas*. Tradução de Talita M. Rodrigues. Rio: Rocco, 2005.

GOMES, Orlando. *Contratos*. 12. ed. Rio: Forense, 1991.

GONÇALVES, José Artur Lima Gonçalves. *Imposto sobre a renda: pressupostos constitucionais*. São Paulo: Malheiros, 2002.

GRECO, Marco Aurélio; GODÓI, Marciano Seabra de. (coord.). *Solidariedade social e tributação*. São Paulo: Dialética, 2005.

GUILHERME, Luiz Fernando do Vale de Almeida. *Arbitragem*. São Paulo: Quartier Latin, 2003.

GUITTON, Henri. *Economia política*. Tradução de Oscar Dias Corrêa. 2. ed. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961. 2 v.

HOUAISS, Antonio; VILLAR, Mauro de Salles. *Dicionário Houaiss da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

HUGON, Paul. *Histórias das doutrinas econômica*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 1980.

HULL, John C. *Opções, futuros e outros derivativos*. Tradução da Bolsa de Mercadorias & Futuros - Orlando Saltini. 3. ed. São Paulo: BM&F, 2003.

HUNT, E.K. *História do pensamento econômico*. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1981.

JACOB, Friedhelm. National Reporter. Germany. *Cahiers de droit fiscal international*. *Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border transactions*. The Netherlands: Kluwer, IFA, 2000. v. 85a

JANTSCH, Ari Paulo; BIANCHETTI, Lucídio (org.). Interdisciplinariedade - para além da filosofia do sujeito. In:_____. *Interdisciplinariedade: para além da filosofia do sujeito*. Petrópolis: Vozes, 1995, pp. 11-24.

_____. Imanência, história e interdisciplinariedade. In:_____. *Interdisciplinariedade: para além da filosofia do sujeito*. Petrópolis: Vozes, 1995, pp. 177-193.

_____. Universidade e interdisciplinariedade. In:_____. *Interdisciplinariedade: para além da filosofia do sujeito*. Petrópolis: Vozes, 1995, pp. 195-204.

JARACK, Dino, *Curso superior de derecho tributario*. Buenos Aires: Liceo Profesional Cima, 1969.

KELSEN, Hans. *O problema da justiça*. Tradução de João Batista Machado. 4. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

_____. *Teoria pura do direito*. Tradução de João Batista Machado. 3. ed. São Paulo: Martins Fontes, 1981.

LAURE, Maurice. *Tratado de política fiscal*. Tradução de Manuel Garcia-Margallo Riaza. Madrid: Editorial de Derecho Financiero, 1960.

LEKACHMAN, Robert. *História das idéias econômicas*. Tradução de Gabriele Ilse Leib. Rio: Bloch Editores, 1973.

LIVINGSTON, Michael A. Progressividade e *solidariedade*: uma perspectiva norte-americana. In: GRECO, Marco Aurélio; GODÓI, Marciano Seabra (coord.). *Solidariedade social e tributação*. São Paulo: Dialética, 2005, pp. 168-189.

LOCKE, John. Segundo tratado sobre o governo: ensaio relativo à verdadeira origem extensão e objetivo do governo civil. Tradução de E. Jacy Monteiro. *Os pensadores*. São Paulo: Abril Cultural, 1973. v. 17

MACHADO, Hugo de Brito, *Curso de direito tributário*. 26. ed. ver., atual. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2005.

MARTINS, Ângela. *A banca islâmica*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

MARTINS, Eliseu. Um pouco da história dos juros sobre o capital próprio. *IOB Temática Contábil e Balanços*, São Paulo, v. 38, n. 49, pp. 1-7, dez. 2004.

MARTINS, Pedro A. Batista. Contratos atípicos e imposição tributária: preocupação e alerta. In: TORRES, Heleno Taveira (coord.). *Tributação nos mercados financeiro e de capitais e na previdência privada*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, pp. 133-152.

MASUI, Yoshiro. Taxation of cross-border interest flows: Japanese responses. In:_____. *International and comparative taxation: essays in Honour of Klaus Vogel* edited by Kees van Raad. London: Kluwer, 2002, pp. 123-133.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 24, n. 59, pp. 30-55, jul./set. 1985.

MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. 9. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984.

MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de direito civil*. 39. ed. Atual. por Ana Cristina de Barros Monteiro França Pinto. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 1 - parte geral.

_____. *Curso de direito civil*. 34. ed. Atual. por Carlos Alberto Dabus Maluf e Regina Beatriz Tavares da Silva. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 5 - 2ª parte.

MONTESQUIEU. O espírito das leis. In:_____. *Os pensadores*. São Paulo: Abril Cultural, 1973. v. 21.

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

_____. Direito monetário e seus reflexos no direito tributário. (Tese de Doutorado) *A Circulação da moeda como fato jurídico-tributário*. PUCSP, São Paulo, 2005.

_____(coord.). Os Princípios informadores do direito do mercado financeiro e de capitais. In:_____. *Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 1999. p. 255.

_____. National reporter, Brazil. *Cahiers de droit fiscal international. Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border transactions*. The Netherlands: Kluwer, IFA, 2000. v. 85a

NERY JUNIOR, Nelson. Contratos no código civil: apontamentos gerais. In: FRANCIULLI NETTO, Domingos (coord.). *O novo código civil: estudos em homenagem ao Prof. Miguel Reale*. São Paulo: LTR, 2003, pp. 398-444.

NEVES, Marcelo. *Pesquisa interdisciplinar no Brasil: o paradoxo da interdisciplinariedade*. Publicação avulsa do NET - Núcleo de Estudos Tributários da Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas.

OLIVEIRA, Ricardo Mariz. A disponibilidade ficta de lucros de coligadas ou controladas no exterior. In: ROCHA, Valdir de Oliveira (coord.). *Grandes questões atuais de direito tributário*. São Paulo: Dialética, 2002. v. 6

_____. Princípios fundamentais do imposto de renda. In: SCHOUERI, Luis Eduardo; ZILVETTI, Fernando Aurélio (coord.). *Estudos em homenagem a Brandão Machado*. São Paulo: 1998.

_____. Os princípios fundamentais do imposto de renda e da tributação das aplicações financeiras. *Repertório IOB de Jurisprudência*, São Paulo, v. 1, n. 4, p. 72, 1993.

_____. Reinterpretando a norma antievasão do parágrafo único do art. 116 do Código Tributário Nacional. *Revista Dialética de Direito Tributário*, São Paulo, n. 76, pp. 81-101, 2002.

_____. Planejamento tributário: teoria e prática perante o imposto de renda. In: ROCHA, Valdir de Oliveira (coord.). *Planejamento fiscal: teoria e prática*. São Paulo: Dialética, 1998. v. 2, pp. 107-122.

_____. Juros remuneratórios do capital próprio. In: COSTA, Alcides Jorge (coord.). *Direito tributário atual*. São Paulo: Dialética, IBDT, 1998. v. 15, p. 14.

PAIVA, Ormezindo Ribeiro de. *Imposto de renda: incidência na fonte*. São Paulo: Resenha Tributária, 1983.

PASSOS, Carlos Roberto M.; NOGAMI, Otto. *Fundamentos de economia*. São Paulo: Terra, 1994.

PENNEY, Mark. National reporter: United Kingdom. *Cahiers de droit fiscal international, Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border transactions*. The Netherlands: Kluwer, IFA, 2000. v. 85^a, pp. 645-661.

PICARD, Edmond. *O direito puro*. Tradução de Afonso Celso Furtado Rezende. Campinas: Romana, 2004.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

PONTES DE MIRANDA. *Tratado de direito privado*. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1983. v. 1, 2, 34, 45, 49, 51 e 52

POSNER, Richard A. *El análisis económico del derecho*. Tradução de Eduardo L. Suárez. México, DF: Fondo de Cultura Económica, 2000.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. *Corporate taxes 2004-2005: worldwide summaries*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2004.

QUEIROZ, Luís César Souza de. *Imposto sobre a renda: requisitos para uma tributação constitucional*. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

RADLER, Albert J. Comments of the interest directive proposal 1998. In: UCKMAN, Victor (coord.). *Curso de derecho tributario internacional*. Tradução de Cristian Billardi e Juan O. Zanotti Aichino. Bogotá: Temis, 2003. v. 1

RAO, Vicente. *Ato jurídico: noção, pressupostos, elementos essenciais e acidentais. O problema do conflito entre os elementos volitivos e a declaração*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994.

REALE, Miguel. *Lições preliminares de direito*. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 1995.

_____. Visão geral do novo código civil. In: _____. *Novo Código Civil brasileiro: lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002: estudo comparado com o código civil de 1916, Constituição Federal, legislação codificada e extravagante*. Obra coletiva. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 1995.

RIZZARDO, Arnaldo. *Contratos*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

RIZZATTO, Luiz Antonnio Nunes. *Manual da monografia jurídica de São Paulo*. Saraiva, 1997.

ROCHA, Jean Paul C. Veiga. As conseqüências institucionais do novo conceito de valor mobiliário: as competências do CMN, do BACEN e da CVM. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.). *Aspectos do direito do mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 2000. pp. 67-78.

RODRIGUES, Silvio. Direito civil. *Dos contratos e das declarações unilaterais da vontade*. 3. ed. São Paulo: Max Limonad, v. 3

SADDI, Jairo. *Crise e regulação bancária: navegando mares revoltos*. São Paulo: Texto novo, 2001.

SAKAKIHARA, ZUUDI. *Código Tributário Nacional comentado: doutrina e jurisprudência, artigo por artigo, inclusive ICMS (LC 87/96) - ISS (DL 406/68) - IPVA*. Coordenação de Vladimir Passos de Freitas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.

SALLES, Roberto. Não-incidência das contribuições sociais do PIS e da Cofins sobre valores recebidos a título de juros sobre o capital próprio. *Revista Dialética de Direito Tributário*, São Paulo, n. 111, pp. 111-117, dez. 2004.

SANDRONI, Paulo. *Dicionário de administração e finanças*. São Paulo: Best Seller, 2003.

SCHOUERI, Luis Eduardo, *Normas tributárias indutoras e intervenção econômica*. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

_____. Direito tributário internacional: acordos de bitributação. Imposto de renda: lucros auferidos por controladas e coligadas no exterior. Disponibilidade. Efeitos do artigo 74 da Medida Provisória nº 2.158-35- Parecer". In:_____. COSTA, Alcides Jorge (coord). *Direito tributário atual*. São Paulo: Dialética, 1998, v. 16, p. 178.

STANFORD, John D. *Moeda, bancos e atividade econômica*. Tradução de Luiz Fernando de Souza Aranha e Maria José Villaça. São Paulo: Atlas, 1976.

STIGLITZ, Joseph E. *A globalização e seus malefícios; a promessa não-cumprida de benefícios globais*. Tradução de Bazán Tecnologia e Lingüística. São Paulo: Futura, 2002.

STRECK, Lênio Luiz. *Hermenêutica jurídica em crise: uma exploração hermenêutica da construção do direito*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1999.

TANZI, Vito. Globalization, tax competition by the future. In: UCKMAR, Victor (coord.). *Curso de derecho tributário internacional*. Bogotá: Editorial Temis, 2003. v. 1

TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Sociedade por quotas de responsabilidade limitada*. São Paulo: Max Limonad, 1956.

TILBERY, Henry. Parecer Normativo CST nº 47/87: uma nova orientação para coibir planejamento tributário? *Repertório IOB de Jurisprudência*, São Paulo, v. 1, n. 13, p. 175, 1987.

TORRES, Heleno Taveira (coord.). Prefácio. In:_____. *Tributação nos mercados financeiro e de capitais e na previdência privada*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, pp. 21-26.

_____ (coord.). Direito tributário e autonomia privada. O poder de tributar e a teoria dos negócios jurídicos na atualidade. Metodologia para a interpretação dos fatos jurídicos. *Tributação nos mercados financeiro e de capitais e na previdência privada*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

TORRES, Ricardo Lobo. *Tratado de direito constitucional financeiro e tributário, valores e princípios constitucionais tributários*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. v. 2

_____. O princípio da tipicidade no direito brasileiro. *Revista de Direito Administrativo*. Rio de Janeiro, n. 235, jan./mar. 2004.

TROTABAS, Louis; COTTERET, Jean-Marie. *Droit fiscal*. 8. ed. Paris: Dalloz, 1997.

ULHOA CANTO, Gilberto. Imposto sobre a renda. Tributação das mais valias em geral, e, especialmente das realizadas por pessoas residentes ou domiciliadas no exterior. In:_____. *Estudos e pareceres de direito tributário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1975. pp. 300-378.

_____. Elisão e evasão. *Cadernos de pesquisas tributárias*. São Paulo: Resenha Tributária, 1988. v. 13

XAVIER, Alberto. *Tipicidade da tributação, simulação e norma antielisiva*. São Paulo: Dialética, 2001.

_____. *Direito tributário internacional do Brasil*. 5. ed.atual. Rio de Janeiro: Forense, 1998.

WALD, Arnoldo. Alguns aspectos jurídicos da globalização financeira. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.). *Aspectos do direito do mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 1999. p. 9.

WEATHERFORD, Jack. *A história do dinheiro: do arenito ao cyberspace*. Tradução de June Camargo; rev. economia Francisco Vignoli; ver. história Roberson Oliveira, ed. rev. São Paulo: Negócio Editora, 2000.

ZILVETI, Fernando Aurélio. O princípio da realização da renda. In: SCHOUERI, Luis Eduardo (coord.). *Direito tributário: homenagem a Alcides Jorge Costa*. São Paulo: Quartier Latin, 2003. v. 1

_____. *Princípios de direito tributário e a capacidade contributiva*. São Paulo: Quartier Latin, 2004.

Fontes acessadas pela Internet

www.stf.gov.br

www.stj.gov.br

www.bmf.com.br

www.bovespa.com.br

www.cjf.gov.br