

# TRATAMENTO TRIBUTÁRIO DOS INVESTIMENTOS DE NÃO RESIDENTES NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

## *TAX TREATMENT OF THE NONRESIDENTS INVESTMENTS IN THE BRAZILIAN CAPITAL MARKET*

**Andreza de Souza Ribeiro Fonseca**

*Bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo. Pós-graduada em Direito Tributário pela Universidade de São Paulo. Mestre em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Universidade de São Paulo. Advogada em São Paulo. E-mail: [andrezasr@yahoo.com.br](mailto:andrezasr@yahoo.com.br)*

**Ramon Machado Castilho**

*Bacharel em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Mestre em Direito Tributário (LL.M) pela Northwestern University Pritzker School of Law. Especialista em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais e Direito Societário pelo Instituto de Ensino e Pesquisa (INSPER). Advogado em São Paulo. E-mail: [ramoncastilho@me.com](mailto:ramoncastilho@me.com)*

Recebido em: 30-03-2020  
Aprovado em: 25-06-2020

DOI: <http://dx.doi.org/10.46801/2595-7155-rdtia-n7-2>

### RESUMO

Este artigo tem por objetivo descrever o conjunto de regras cambiais e tributárias que regem a presença e a participação dos investimentos de não residentes no mercado de capitais brasileiro, bem como contribuir para discussão sobre o aprimoramento desse conjunto normativo por meio da identificação de certas imprecisões e lacunas nele atualmente presentes.

**PALAVRAS - CHAVE: INVESTIMENTOS, NÃO RESIDENTES, TRIBUTAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS**

### ABSTRACT

This article aims at describing foreign exchange regulations and tax rules applicable to non-Brazilian owned investments in the Brazilian capital markets, as well as at contributing to the discussion on the improvement of such rules by identifying certain imprecisions and loopholes found in the current legislation.

**KEYWORDS:** INVESTMENTS, NONRESIDENTS, TAX TREATMENT, BRAZILIAN CAPITAL MARKET TAXATION

## I – INTRODUÇÃO

O objetivo deste artigo é descrever os principais contornos do tratamento tributário aplicável aos investimentos de não residentes no mercado de capitais brasileiro, além de indicar certos aspectos desse conjunto normativo que atualmente reclamam revisão e aprimoramento.

Mercado de capitais é aquele no qual são negociados valores mobiliários, tais como ações, debêntures, notas comerciais, cotas de fundos de investimentos, derivativos, dentre outros assim considerados pela legislação<sup>1</sup>.

O tratamento tributário aplicável aos investimentos de não residentes no mercado de capitais é o resultado da sobreposição de normas cambiais e fiscais.

Os benefícios fiscais concedidos aos investimentos de não residentes no mercado de capitais brasileiro são reservados apenas àqueles efetuados de acordo com as normas e com as condições do Conselho Monetário Nacional e que não sejam oriundos de localidades consideradas paraísos fiscais pela legislação fiscal brasileira. Os demais investimentos estão sujeitos às regras aplicáveis aos investidores com residência fiscal no Brasil<sup>2-3</sup>. Assim, a compreensão do tratamento tributário aplicável a esses investimentos exige o conhecimento das normas cambiais que regem a sua presença no mercado de capitais brasileiro, as quais são apresentadas na primeira parte deste trabalho.

---

1 A função econômica essencial do mercado de capitais é possibilitar a captação de recursos pelas sociedades empresárias para o financiamento de seus projetos ou alongamento do prazo de suas dívidas, por meio da emissão pública de seus valores mobiliários. No mercado de capitais, não são efetuadas operações de natureza creditícia, pois não se tratam de empréstimos, mas sim operações que têm como objetivo remunerar os investidores sob a forma de dividendos. Trata-se de um mercado de risco (EIZIRIK, Nelson et. al. Mercado de capitais: regime jurídico. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 35).

2 Os acordos para evitar dupla tributação podem conferir aos investidores condições mais favoráveis que aquelas estabelecidas pela legislação doméstica e prevalecem sobre essa. Adicionalmente, os arts. 5º da Lei n. 154/1947 e 751 do Regulamento do Imposto de Renda de 2018 ("RIR/18") isentam de tributação os rendimentos de governos estrangeiros e suas agências. Essas situações específicas não serão analisadas neste trabalho por transcenderem seu escopo.

3 Além dos instrumentos analisados neste trabalho, contam com tratamento tributário específico os: (i) títulos públicos, cujos rendimentos são isentos de tributação, desde que atendidos os requisitos previstos no art. 91 da Instrução Normativa n. 1.585/2015; (ii) títulos do setor imobiliário (letras hipotecárias ("LH"), certificados de recebíveis imobiliários ("CRI") e letras de crédito imobiliário ("LCI")), cujos rendimentos e ganhos de capital, auferidos por não residentes pessoas físicas, são isentos de tributação, conforme os arts. 85, § 4º e 88, parágrafo único, da Instrução Normativa n. 1.585/2015; (iii) títulos do agronegócio (certificado de depósito agropecuário ("CDA"), warrant agropecuário ("WA"), certificado de direitos Creditórios do agronegócio ("CDCA"), letra de crédito do agronegócio ("LCA"), certificado de recebíveis do agronegócio ("CRA") e cédula de produto rural ("CPR"), com liquidação financeira, desde que negociada no mercado financeiro), cujos rendimentos e ganhos de capital, auferidos por não residentes pessoas físicas, são isentos de tributação, conforme os arts. 85, § 4º e 88, parágrafo único, da Instrução Normativa n. 1.585/2015 e (iv) rendimentos de contas de depósitos de poupança, isentos para não residentes pessoas físicas, conforme os arts. 85, § 4º e 88, parágrafo único, da Instrução Normativa n. 1.585/2015. Esses instrumentos não serão abordados neste trabalho por não representarem valores mobiliários (títulos públicos) ou em virtude da especificidade do tratamento tributário que lhes é conferido (apenas as pessoas físicas contam com os benefícios fiscais aplicáveis aos títulos do setor imobiliário, do agronegócio e da caderneta de poupança).

Na segunda parte, é descrito o tratamento tributário aplicável a esses investimentos. Na conclusão, são apresentados os aspectos desse conjunto normativo que merecem aprimoramento.

## II – INVESTIMENTOS DE NÃO RESIDENTES NO MERCADO DE CAPITAIS

A Lei n. 4.131, de 3 de setembro de 1962, representa a primeira iniciativa do governo brasileiro de tratar de forma ampla os investimentos de não residentes no Brasil, definindo capitais estrangeiros como os “bens, máquinas e equipamentos, entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior.”

Os investimentos de não residentes realizados ao amparo da Lei n. 4.131/1962 são denominados diretos. Atualmente, são regulamentados pela Resolução n. 3.844, de 23 de agosto de 2010, do Conselho Monetário Nacional (“CMN”), e pela Circular n. 3.689, de 16 de dezembro de 2013, do Banco Central do Brasil.

A referência à destinação para *produção de bens ou serviços* ou *atividades econômicas*, contida na definição de capital estrangeiro, contudo, ensejou a interpretação de que lhe seria vedado o acesso aos mercados financeiro e de capitais, nos quais seriam exercidas atividades financeiras, em contraposição àquelas entendidas como produtivas<sup>4</sup>.

Posteriormente, a Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, em seu art. 4º, V e VIII, conferiu ao CMN a competência tanto para fixar as diretrizes e as normas da política cambial, como para regulamentar a constituição, o funcionamento e a fiscalização dos que operam no mercado financeiro e de capitais. Com base nesses dispositivos, o CMN passou a franquiar

---

4 Nesse sentido, José Luiz Conrado Vieira comenta que: “Quanto ao conteúdo da definição, de se salientar, de plano, a ênfase conferida à destinação dos recursos à produção de bens ou serviços ou a atividades econômicas, não tendo o legislador, contudo, delimitado nessa lei o alcance da expressão ‘atividade econômica’. Com isso, presente a tradição jurídico-administrativa brasileira, abriu espaço para que decisões e normas infralegais fossem empregadas nesse desiderato, tendo o CMN e o BACEN, em face disso, efetivamente atuado ao longo do tempo no sentido de, implícita ou explicitamente, fincar os respectivos referenciais. A prática demonstrou que a interpretação conferida a esse trecho do art. 1º da Lei 4.131/62 (aplicação em atividades econômicas) foi, na maior parte do tempo, bastante restritiva por parte do BACEN e do CMN em termos de setores da economia e tipos específicos de atividades habilitados a receber capitais estrangeiros nos termos dessa lei. Essa ótica dificultou o reconhecimento de investimentos [...] nas chamadas sociedades de participação ou equivalentes voltadas para aplicações no mercado de capitais, vez que os investimentos em Bolsas de Valores, por parte de não residentes, eram, então, considerados inaceitáveis, vistos como eminentemente especulativos, em oposição aos produtivos.” (VIEIRA, José Luiz Conrado. Novo regramento do capital estrangeiro. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais n. 30. São Paulo: RT, 2005, p. 182-183)

gradualmente o acesso de investimentos de não residentes aos mercados financeiro e de capitais<sup>5-6</sup>.

A Resolução CMN n. 2.689, de 26 de janeiro de 2000, representa uma mudança de paradigma, porque passou a permitir investimentos de não residentes em todos os instrumentos e modalidades disponíveis aos residentes e domiciliados no Brasil, nos mercados financeiro e de capitais, desde que atendidas certas normas e condições e respeitadas algumas exceções. Abandonava-se, assim, a orientação, até então adotada, de permitir o acesso de não residentes apenas a segmentos específicos do mercado financeiro e de capitais.

A Resolução CMN n. 2.689/2000 foi revogada pela Resolução CMN n. 4.373, de 29 de setembro de 2014, em vigor desde 30 de março de 2015. Atualmente, os investimentos de não residentes nos mercados financeiro e de capitais são por ela regulamentados e também pelas Instruções n. 559 e n. 560, de 27 de março de 2015, da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) bem como pela Circular n. 3.689, de 16 de dezembro de 2013, conforme alterada pela Circular n. 3.752, também de 27 de março de 2015.

Os investimentos de não residentes no mercado de capitais são regulamentados pelo Anexo I da Resolução n. 4.373/2014 e Instrução CVM n. 560/2015. As operações envolvendo a emissão de *depository receipts* são regulamentadas pelo Anexo II da Resolução n. 4.373/2014 e Instrução CVM n. 559/2015.

Antes do início de suas operações no mercado de capitais brasileiro, os não residentes devem constituir representante legal, que deve ser instituição financeira ou instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central, e também um ou mais custodiantes

---

5 Gustavo Franco e Demosthenes Pinho Neto comentam que: “É importante notar que a Lei 4.131/62 não é uma lei geral de controles cambiais, ou de regulação de todos os fluxos cambiais na conta de capitais, mas uma norma que alcança apenas o capital estrangeiro que ingressa no país para a aplicação em atividades produtivas, direta ou indiretamente através de empréstimos, tal como definido expressamente na própria Lei 4.131. [...] Com efeito, foi à margem da Lei 4.131/62, e sem alterá-la significativamente, que a liberalização cambial dos anos 1990, cujo caráter transcende a noção de ‘capital estrangeiro’ sujeito a registro ao amparo da Lei 4.131/62, foi sendo construída. Na verdade, o Decreto-lei 7.293/45, que criou e definiu as atribuições da SUMOC, já centralizava no Conselho da SUMOC, depois sucedido pelo CMN nos termos da Lei 4.595/65, as atribuições de ‘autorizar a compra e venda de ouro ou de cambiais’ e de ‘orientar a política de câmbio’ (Art. 3º, itens e e h). Posteriormente, a Lei 4.595/65, fixaria como competência privativa do CMN, em seu Artigo 4º, ‘fixar diretrizes e normas da política cambial, inclusive compra e venda de ouro e quaisquer operações em moeda estrangeira’ (V), ‘baixar normas que regulem as operações de câmbio, inclusive swaps, fixando limites, taxas, prazos e outras condições’ (XXXI) e também ‘outorgar ao Banco Central do Brasil o monopólio das operações de câmbio quando ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamentos ou houver sérias razões para prever a iminência de tal situação.’ (FRANCO, Gustavo H. B.; e PINHO NETO, Demosthenes M. A desregulamentação da conta capital: limitações macroeconômicas e regulatórias. Texto para discussão 479 do Departamento de Economia da PUC-RJ. Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/rio/texdis/479.html>, p. 19-20. Acesso em: 14 fev. 2020)

6 Com base nesses dispositivos legais, foi publicada a Resolução CMN n. 323/1975, disciplinando as sociedades de investimento destinadas à captação de recursos externos para aplicação no mercado de capitais brasileiro. A Resolução CMN n. 790/1983 revogou a Resolução CMN n. 323/1975, introduzindo as “sociedades de investimento – capital estrangeiro”. A Resolução CMN n. 1.224/1986 instituiu os “fundos de investimento – capital estrangeiro” e as “carteiras de títulos e de valores mobiliários” mantidas no País pelas entidades mencionadas no Decreto-lei n. 2.285/1986. A Resolução CMN n. 1.289/1987 revogou as Resoluções CMN n. 790/1983 e n. 1.224/1986, consolidando, em seus Anexos I, II e III, o regramento aplicável às sociedades de investimento – capital estrangeiro, os fundos de investimento – capital estrangeiro e as carteiras de títulos e valores mobiliários mantidas no País pelas entidades mencionadas no Decreto-lei n. 2.285/1986. Posteriormente, a Resolução CMN n. 1.832/1991 introduziu o Anexo IV da Resolução n. 1.289/1987, permitindo a constituição de carteiras de valores mobiliários por investidores institucionais estrangeiros, notadamente fundos de pensão, carteiras próprias de instituições financeiras, seguradoras e outros. A Resolução CMN n. 1.848/1991 instituiu o Anexo V da Resolução CMN n. 1.289/1987, autorizando as companhias brasileiras de capital aberto a negociarem suas ações e valores mobiliários representativos de ações, em bolsas de valores no exterior, constituindo os chamados *depository receipts*. A Resolução CMN n. 1.848/1991 foi revogada pela Resolução n. 1.927/1992, que, por sua vez, foi modificada pela Resolução CMN n. 3.845/2010.

autorizados pela CVM, bem como obter registro na CVM de acordo com os termos e as condições da Instrução CVM n. 560/2015<sup>7</sup>. Adicionalmente, os não residentes pessoas jurídicas e físicas estão obrigados a se inscrever, respectivamente, no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas e no Cadastro Nacional de Pessoa Física<sup>8-9</sup>.

Em linhas gerais, os não residentes estão autorizados, desde que atendidos certos requisitos e respeitadas algumas restrições, a investir nos mesmos instrumentos disponíveis para o investidor residente. Os não residentes somente podem negociar valores mobiliários nos mercados organizados<sup>10</sup>. Os mercados organizados de valores mobiliários são compostos pelas bolsas de valores, de mercadorias e de futuros e pelos mercados de balcão organizado<sup>11</sup>. Somente são admitidos à negociação nos mercados organizados, os valores mobiliários de emissores registrados junto à CVM nos termos da Instrução CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009.

O art. 19 da Instrução CVM n. 560/2015, contudo, relaciona certas exceções à vedação de negociação de valores mobiliários fora dos mercados organizados, dentre as quais se destacam, no que se refere aos seus desdobramentos fiscais: (i) resgate e reembolso de ações; (ii) alienação de ações, nas hipóteses de oferta pública de ações; (iii) oferta pública de aquisição de ações ("OPA"), nos casos em que a CVM autorize que a oferta se realize por procedimento diverso do leilão em mercado organizado, nos termos da regulamentação específica e (iv) opção de venda para os acionistas remanescentes em OPA.

Adicionalmente, são vedadas as transferências ou cessões de titularidade, no exterior, de títulos e de valores mobiliários detidos por não residentes ao amparo da Resolução CMN n. 4.373/2014. São admitidas, contudo, transferências diretas entre não residentes que decorram de fusão, de cisão, de incorporação, de incorporação de ações e de sucessão *causa mortis*, bem como demais operações societárias que não resultem na modificação dos titulares finais dos ativos e na alteração do total dos ativos financeiros e dos valores mobiliários pertencentes, direta ou indiretamente, a cada um dos investidores envolvidos na operação<sup>12</sup>.

Assim, o escopo da atuação dos não residentes no mercado de capitais brasileiro é definido a partir da combinação de regras de natureza cambial e do próprio mercado de capitais. A primeira regra é que os não residentes somente podem negociar valores mobiliários nos mercados organizados. A exceção a essa regra geral reside nas hipóteses previstas no art. 19

7 Art. 2º do Anexo I da Resolução CMN n. 4.373/2014.

8 Art. 4º, XV, "a", item 6 da Instrução Normativa n. 1.863/2018.

9 Art. 3º, II, "c", da Instrução Normativa n. 1.548/2015.

10 Art. 5º do Anexo I da Resolução CMN n. 4.473/2014.

11 Art. 3º, § 1º, da Instrução CVM n. 461/2007.

12 Art. 7º do Anexo I da Resolução CMN n. 4.373/2014 e art. 20º da Instrução CVM n. 560/2015.

da Instrução CVM n. 560/2015. A segunda regra é que somente são admitidos à negociação nesses mercados os valores mobiliários de emissores registrados que tenham obtido o registro na CVM, nos termos da Instrução CVM n. 480/2009.

### III – TRIBUTAÇÃO DE INVESTIMENTOS DE NÃO RESIDENTES NO MERCADO DE CAPITAIS

#### 3.1. Investidores não residentes

As normas cambiais definem não residentes como as pessoas físicas, as pessoas jurídicas e os fundos ou outras entidades de investimento coletivo que tenham residência, sede ou domicílio no exterior. Essa definição é convergente com a adotada para fins fiscais, o que permitiu que o conjunto normativo referente à tributação dos investimentos de não residentes no mercado de capitais brasileiro fosse construído tendo como alicerce o seu regramento cambial.

Atualmente, os não residentes – cujos investimentos tenham sido realizados ao amparo da Resolução CMN n. 4.373/2014 e que não tenham residência fiscal em países ou dependências as quais não tribuam a renda ou que a tribuam com alíquota inferior a 20% (“Paraíso Fiscal” ou “Paraísos Fiscais”, conforme o caso)<sup>13</sup> – beneficiam-se do regime especial de tributação, instituído pelo art. 78 da Lei 8.981, de 20 de janeiro de 1995, conforme alterado pelos arts. 16, § 2º, da Medida Provisória n. 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, e 7º da Lei n. 9.959, de 27 de janeiro de 2000<sup>14</sup>.

A qualificação de uma pessoa como não residente e a correta identificação de sua residência fiscal ocupam um papel central na organização da legislação tributária, uma vez que o regime especial somente beneficia investimentos de não residentes que não sejam oriundos de Paraísos Fiscais<sup>15</sup>. Um dos principais desdobramentos desse tema reside em definir se a origem do investimento é definida pela residência fiscal do investidor direto ou de seu beneficiário final.

---

13 São considerados Paraísos Fiscais: Andorra, Anguilla, Antígua e Barbuda, Aruba, Ilhas Ascensão, Comunidade das Bahamas, Bahrein, Barbados, Belize, Ilhas Bermudas, Brunei, Campione D'Itália, Ilhas do Canal (Alderney, Guernsey, Jersey e Sark), Ilhas Cayman, Chipre, Ilhas Cook, Djibouti, Dominica, Emirados Árabes Unidos, Gibraltar, Granada, Hong Kong, Kiribati, Lebuán, Líbano, Libéria, Liechtenstein, Macau, Maldivas, Ilha de Man, Ilhas Marshall, Ilhas Maurício, Mônaco, Ilhas Montserrat, Nauru, Ilha Niue, Ilha Norfolk, Panamá, Ilha Pitcairn, Polinésia Francesa, Ilha Queshm, Samoa Americana, Samoa Ocidental, San Marino, Ilhas de Santa Helena, Santa Lúcia, Federação de São Cristóvão e Nevis, Ilha de São Pedro e Miguelão, São Vicente e Granadinas, Seychelles, Ilhas Solomon, Suazilândia, Sultanato de Omã, Tonga, Tristão da Cunha, Ilhas Turcas e Caicos, Vanuatu, Ilhas Virgens Americanas, Ilhas Virgens Britânicas, Curaçao, São Martinho e Irlanda (art. 1º da Instrução Normativa n. 1.037/2010).

14 Nesse sentido João Victor Guedes Santos comenta que não há dúvida que o legislador nacional optou por conferir um tratamento privilegiado à renda do capital, mormente estrangeiro, em detrimento da renda do trabalho, com o objetivo de induzir comportamentos direcionados ao crescimento da economia, da geração de emprego e da mobilização da poupança (SANTOS, João Victor Guedes. Teoria da tributação e tributação da renda nos mercados financeiro e de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 252 e seguintes).

15 Para um estudo completo sobre a qualificação de uma pessoa física ou jurídica como não residente, vide SILVEIRA, Ricardo Maitto da. O escopo pessoal dos acordos internacionais contra a bitributação: regimes fiscais especiais, conflitos de qualificação e casos triangulares. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

As autoridades fiscais, por meio do Ato Declaratório Interpretativo n. 5, de 17 de dezembro de 2019, esclareceram que a origem do investimento é determinada a partir da residência fiscal do investidor direto. A exceção a essa regra geral reside nas hipóteses de dolo, de fraude ou de simulação, os quais envolvem, normalmente, a constituição de pessoas jurídicas, de fundos ou de outras entidades de investimento coletivo, visando obter alguma vantagem fiscal que não estaria disponível para o investidor direto.

### 3.2. Regime geral

#### 3.2.1. Aspectos gerais

Os investimentos de não residentes no mercado de capitais brasileiro, que não tenham sido realizados ao amparo da Resolução CMN n. 4.373/2014 ou que sejam oriundos de Paraísos Fiscais, sujeitam-se às mesmas normas de tributação pelo imposto de renda aplicáveis aos residentes e domiciliados no Brasil com relação aos (i) rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa, inclusive operações de *swap*, (ii) ganhos decorrentes de operações cursadas nos mercados organizados<sup>16</sup> e (iii) rendimentos distribuídos por fundos de investimento<sup>17</sup>.

Os investimentos que não tenham sido realizados ao amparo da Resolução CMN n. 4.373/2014 ou que sejam oriundos de Paraísos Fiscais não estão sujeitos a uma tributação mais onerosa do que aquela aplicável às pessoas físicas com residência fiscal no Brasil.

#### 3.2.2. Ganhos de capital fora dos mercados organizados

Os ganhos de capital decorrentes de operações cursadas fora dos mercados organizados estão excluídos do regime geral, que somente alcança os rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa e de fundos de investimentos e os ganhos nos mercados organizados.

O art. 18 da Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995, contudo, estabelece que os ganhos de capital de não residentes são tributados de acordo com as regras aplicáveis aos residentes no Brasil. A exceção reside nos ganhos de capital de investidores que tenham residência fiscal em Paraísos Fiscais, que são tributados à alíquota de 25%, prevista pelo art. 47 da Lei n. 10.833, de 29 de dezembro de 2003.

---

16 O art. 72 da Lei n. 8.981/1995 define como ganhos líquidos aqueles decorrentes de operações cursadas nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, ou seja, nos mercados organizados. Diferentemente, o ganho de capital é oriundo de transações cursadas fora dos mercados organizados. A legislação tributária, contudo, ao tratar dos ganhos auferidos por não residentes beneficiários do regime especial em operações cursadas nos mercados organizados utiliza o termo "ganhos de capital" e não "ganho líquido". Neste trabalho, adotaremos o termo "ganho nos mercados organizados" para nos referirmos aos ganhos líquidos.

17 Art. 78 da Lei n. 8.981/1995, art. 16, § 2º, da Medida Provisória n. 2.189-49/2001, art. 7º da Lei n. 9.959/2000 e 85 e 99 da Instrução Normativa n. 1.585/2015. Essa equiparação não se aplica aos fundos soberanos com domicílio em Paraísos Fiscais (art. 99 da Instrução Normativa n. 1.585/2015).

Os ganhos de capital decorrentes de operações realizadas fora dos mercados organizados, auferidos por não residentes, cujos investimentos não tenham sido realizados ao amparo da Resolução CMN n. 4.373/2014, mas que não tenham residência em Paraísos Fiscais, estão sujeitos, assim como as pessoas físicas com residência fiscal no Brasil, à tributação com base nas alíquotas progressivas de que trata o art. 21 da Lei n. 8.981, de 20 de janeiro de 1995, com redação dada pela Lei n. 13.259, de 16 de março de 2016.

Por outro lado, os ganhos de capital decorrentes de operações realizadas fora dos mercados organizados, auferidos por não residentes que tenham residência em Paraíso Fiscal, estão sujeitos à tributação à alíquota de 25%, independentemente de os respectivos investimentos terem sido, ou não, realizados conforme os termos e as condições da Resolução CMN n. 4.373/2014.

### 3.3. Regime especial

#### 3.3.1. Aspectos gerais

Os investimentos de não residentes no mercado de capitais que, cumulativamente, sejam realizados ao amparo da Resolução n. 4.373/2014 e que não sejam oriundos de Paraísos Fiscais, estão sujeitos ao regime especial de tributação<sup>18</sup>.

A regra geral é que a base de cálculo do imposto de renda e o momento de sua incidência obedecem às mesmas regras aplicáveis aos rendimentos da mesma natureza auferidos por residentes fiscais no Brasil<sup>19</sup>. Uma especificidade importante é que os investimentos de não residentes, beneficiários do regime especial, em fundos de investimento, são dispensados da tributação semestral, a que se refere o art. 1º, § 2º, I, da Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004, sendo tributados somente por ocasião do resgate ou da amortização de cotas<sup>20</sup>.

#### 3.3.2. Rendimentos

Como regra, os rendimentos de não residentes beneficiários do regime especial são tributados à alíquota de 15%<sup>21</sup>. As exceções a essa regra geral são as seguintes: (i) aplicações em operações de *swap*, registradas ou não em bolsa, cujos rendimentos são tributados à

---

18 Art. 78 da Lei n. 8.981/1995, art. 16, § 2º, da Medida Provisória n. 2.189-49/2001, art. 7º da Lei n. 9.959/2000 e 85 e 99 da Instrução Normativa n. 1.585/2015. Originalmente, o regime especial de tributação aplicava-se apenas aos (i) fundos de investimento-capital estrangeiro, mencionados nos arts. 1º e 2º do Decreto-lei n. 2.285/1986 e no art. 50 da Lei n. 4.728/1965; (ii) sociedades de investimento-capital estrangeiro, previstas no art. 49 da Lei n. 4.728/1965, de que participassem, exclusivamente, investidores não residentes e (iii) carteiras de valores mobiliários, inclusive vinculadas à emissão, no exterior, de certificados representativos de ações, mantidas, exclusivamente, por investidores não residentes. Posteriormente, a Medida Provisória n. 1.990-26/1999, atual Medida Provisória n. 2.189-49/2001, estendeu o regime especial de tributação a todos os investimentos de acordo com as normas e com as condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

19 Art. 89, § 1º, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

20 Art. 89, § 2º, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

21 Art. 11 da Lei n. 9.249/1995 e art. 89, II, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.



alíquota de 10%<sup>22</sup>; (ii) operações realizadas nos mercados de liquidação futura, fora de bolsa<sup>23</sup> e (iii) letras imobiliárias garantidas, cujos rendimentos são isentos<sup>24</sup>.

### 3.3.3. Fundos de investimento

#### A – Fundo exclusivo capital estrangeiro

São isentos do imposto de renda os rendimentos distribuídos pelos fundos de investimentos, cujos cotistas sejam exclusivamente investidores estrangeiros, para não residentes beneficiários do regime especial. São também isentos os ganhos decorrentes da negociação das cotas do fundo nos mercados organizados<sup>25</sup>.

#### B – Fundo de índice de renda fixa

São isentos do imposto de renda os rendimentos distribuídos pelos fundos de investimento – de índice de renda fixa, cujo regulamento estabeleça que sua carteira de ativos apresente prazo de repactuação superior a 720 dias – para não residentes beneficiários do regime especial. São também isentos os ganhos de capital decorrentes da negociação das cotas do fundo nos mercados organizados<sup>26</sup>.

#### C – Fundos de debêntures de infraestrutura

Estão sujeitos ao imposto de renda à alíquota zero os rendimentos, pagos para não residentes beneficiários do regime especial, produzidos por: (i) fundos de investimento cujos regulamentos estabeleçam que não menos do que 85% dos recursos captados serão alocados em debêntures de infraestrutura (“Fundos de debêntures de infraestrutura”) e (ii) fundos cujos regulamentos estabeleçam que não menos do que 95% de seus recursos serão alocados em Fundos de debêntures de infraestrutura. São também isentos os ganhos de capital decorrentes da negociação das cotas do fundo nos mercados organizados<sup>27</sup>.

#### D – Fundos de ações

Estão sujeitos à alíquota de 10% os rendimentos distribuídos por fundos de investimento de ações (“FIA”) para não residentes beneficiários do regime especial<sup>28</sup>.

---

22 Art. 74 da Lei n. 8.981/1995 e art. 89, I, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

23 Art. 71 da Lei n. 9.430/1996 e art. 89, I, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

24 Art. 93 da Instrução Normativa n. 1.585/2015. A isenção também se aplica aos ganhos decorrentes da negociação do papel no mercado secundário. Os rendimentos e os ganhos de não residentes que tenham residência fiscal em Paraísos Fiscais são tributados à alíquota de 15%.

25 Art. 94 da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

26 Art. 98 da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

27 Art. 97 da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

28 Art. 89, I, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

## E – Fundo de investimento em participações

Como regra, estão sujeitos à alíquota de 15% os rendimentos distribuídos por fundos de investimento em participações (“FIP”) para não residentes beneficiários do regime especial<sup>29</sup>.

Esses rendimentos, entretanto, estão sujeitos à alíquota zero caso sejam atendidos, cumulativamente, os seguintes requisitos: (i) a carteira do FIP não seja composta por títulos de dívida que representem mais do que 5% de seu patrimônio líquido, com exceção de debêntures conversíveis em ações<sup>30</sup>; (ii) o FIP deverá ter o seu patrimônio líquido composto por, no mínimo, 67% de ações de sociedades anônimas ou de debêntures conversíveis em ações ou de bônus de subscrição e (iii) os fundos devem observar os limites de diversificação e as regras de investimentos constantes da regulamentação da CVM<sup>31</sup>.

No entanto, conforme dispõe o art. 5º da Instrução CVM n. 578, de 30 de agosto de 2016, a carteira do fundo pode compreender ações, bônus de subscrição, debêntures simples, outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis e ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, bem como, desde que atendido o disposto no art. 15 da Instrução CVM n. 578/2016, títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas.

A legislação fiscal não foi atualizada para refletir as modificações introduzidas pela Instrução CVM n. 578/2016, que ampliou consideravelmente a relação de valores mobiliários que podem ser detidos pelos fundos. Para fruição do benefício da alíquota zero, portanto, não basta que o fundo atenda à regulamentação da CVM, mas principalmente os requisitos exigidos pela legislação fiscal.

Adicionalmente, o benefício fiscal não se aplica ao cotista titular de cotas que, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele ligadas, represente 40% ou mais da totalidade das cotas emitidas pelo fundo, ou cujas cotas, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele ligadas, lhe deem direito ao recebimento de rendimento superior a 40% do total de rendimentos auferidos pelo fundo<sup>32</sup>.

Assim, as cotas detidas por pessoas a ele ligadas, conforme definido na legislação aplicável, são somadas para fins de aplicação do teste de dispersão. Considera-se pessoa ligada ao cotista: (i) pessoa física: (a) seus parentes até o segundo grau, (b) empresa sob seu controle ou de qualquer de seus parentes até o segundo grau e (c) sócios ou dirigentes de empresa

---

29 Arts. 2º da Lei n. 11.312/2006 e 95, § 4º, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

30 Arts. 3º, § 1º, II, da Lei n. 11.312/2006 e 95, § 1º, II, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

31 Arts. 3º, caput, da Lei n. 11.312/2006 e 95, caput, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

32 Arts. 3º, § 1º, I, da Lei n. 11.312/2006 e 95, § 1º, I, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

sob seu controle referida no item (b) e (ii) pessoa jurídica: a pessoa que seja sua controladora, controlada ou coligada, conforme definido nos §§ 1º e 2º do art. 243 da Lei n. 6.404/1976<sup>33-34</sup>.

Não são consideradas ligadas duas ou mais pessoas jurídicas sob controle societário comum. Essa omissão pode ser interpretada como uma importante lacuna na legislação, que poderia ser facilmente contornada por meio da interposição de duas ou mais entidades entre o fundo e o controlador indireto. Com o propósito de prevenir essa situação, uma parcela da doutrina entende que pessoas jurídicas sob controle societário comum devem ser consideradas ligadas, ainda que a lei tenha sido omissa com relação a essa hipótese<sup>35</sup>.

São também isentos os ganhos decorrentes da negociação das cotas do fundo nos mercados organizados<sup>36</sup>.

### 3.3.4. Ganhos nos mercados organizados

#### A – Regra geral

Os ganhos decorrentes da negociação de valores mobiliários nos mercados organizados, auferidos por não residentes beneficiários do regime especial, não estão sujeitos ao imposto de renda, com exceção dos ganhos em operações conjugadas que permitam a obtenção de rendimentos predeterminados<sup>37-38</sup>.

#### B – Mercados organizados

O art. 81 da Lei n. 8.981, de 20 de janeiro de 1995, estabelece que não estão sujeitos à tributação os ganhos de capital decorrentes de operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas.

A legislação tributária não indica as características que devam ser apresentadas para que determinado mercado seja considerado assemelhado às bolsas de valores, de mercadorias e de futuros. Por seu turno, a Instrução CVM n. 461, de 23 de outubro de 2007, estabelece que

---

33 Arts. 3º, § 2º, da Lei n. 11.312/2006 e art. 95, § 2º, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

34 São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa (art. 243, § 1º, da Lei n. 6.404/1976). Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou por meio de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores (art. 243, § 2º, da Lei n. 6.404/1976).

35 Nesse sentido, vide HADDAD, Gustavo Lian; e VIDIGAL, Carolina Santos. Questões relacionadas ao regime tributário dos fundos de investimento em participações ("FIP") aplicável a investidores não residentes. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.). O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais. São Paulo: Dialética, 2009, p. 171-175.

36 Art. 3º, § 3º, I, da Lei n. 11.312/2006, com redação dada pela Lei n. 12.973/2014. É interessante notar que a isenção do ganho decorrente da negociação das cotas dos FIP-IE e FIP-PD&I foi concedida anteriormente, conforme dispõe o art. 2º, § 1º, IV, da Lei n. 11.478/2007.

37 Arts. 81, § 1º, c/c § 2º, "b", da Lei n. 8.981/1995 e 90 da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

38 O art. 47, I, da Instrução Normativa n. 1.585/2015 relaciona as seguintes operações como aquelas que, conjugadas, podem permitir a obtenção de rendimentos predeterminados: (i) nos mercados de opções de compra e de venda em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros (box); (ii) no mercado a termo nas bolsas de que trata a alínea "a", em operações de venda coberta e sem ajustes diários e (iii) no mercado de balcão.

são mercados organizados de valores mobiliários as bolsas de valores, de mercadorias e de futuros e os mercados de balcão organizado. A conclusão a que se chega é que os mercados de balcão organizado devem ser considerados, para fins fiscais, assemelhados às bolsas de valores, de mercadoria e de futuros.

Ainda, conforme a Instrução CVM n. 461/2007, os principais traços distintivos entre esses mercados é que apenas nos mercados de balcão organizado se admite a existência de sistema ou de ambiente para o registro de operações previamente realizadas; a possibilidade de atuação direta no mercado sem intervenção de intermediário e a possibilidade de diferimento da divulgação de informações sobre operações realizadas.

As autoridades fiscais, por meio da Solução de Consulta n. 389, de 5 de novembro de 2010, manifestaram o entendimento de que a existência de *sistema ou ambiente para registro de operações previamente realizadas* impediria o enquadramento dos mercados de balcão organizado como assemelhados às bolsas de valores, de mercadorias e de futuros. Com isso, o mecanismo de formação de preço dos valores mobiliários neles negociados representaria o principal elemento para afastar a similaridade entre os mercados de balcão organizados e os mercados de bolsa.

Atualmente, o mercado de balcão organizado, contudo, é composto por dois ambientes bem distintos, o de negociação eletrônica e o de registro de operações previamente realizadas, conforme prevê o art. 101 do Regulamento do Segmento CETIP UTVM.

O ambiente de negociação eletrônica tem como objetivos: *(i)* promover a realização de operações pelo encontro e a interação de ofertas de compra e venda de ativos financeiros e valores mobiliários; *(ii)* promover a disseminação de informações sobre as ofertas e as operações realizadas; *(iii)* permitir a regular, adequada e eficiente formação de preços e *(iv)* evitar ou coibir práticas abusivas destinadas a manipular o mercado, a executar operações fraudulentas, a adotar práticas não equitativas ou a criar condições artificiais de demanda, de oferta ou de preço dos ativos negociados<sup>39</sup>.

O ambiente de registro de operações previamente realizadas tem como objetivos: *(i)* permitir a regular, a adequada e a eficiente informação sobre os preços praticados; *(ii)* evitar ou coibir práticas abusivas destinadas a manipular o mercado, a executar operações fraudulentas, a adotar práticas não equitativas ou a criar condições artificiais de demanda, de oferta ou de preço dos ativos negociados; *(iii)* assegurar igualdade de tratamento aos participantes, observadas as distinções decorrentes das funções por eles eventualmente exercidas, *(iv)* assegurar a transparência das operações previamente realizadas e

---

39 Art. 108 do Regulamento do Segmento CETIP UTVM.

registradas e (v) monitorar, fiscalizar e supervisionar as operações registradas, de forma a identificar eventual discrepância em relação a padrões de operações similares<sup>40</sup>.

O ambiente de negociação eletrônica, portanto, tem como objetivo promover a realização de operações pelo encontro e a interação de ofertas de compra e venda de ativos financeiros e de valores mobiliários. Essa é uma característica inerente ao mercado de bolsa, conforme estabelecem os arts. 65 e 73 da Instrução CVM n. 461/2007, de modo que não há como negar que o ambiente de negociação eletrônica do mercado de balcão organizado deve ser considerado assemelhado, para fins fiscais, às bolsas de valores, de mercadorias e de futuros<sup>41</sup>.

Por sua vez, o ambiente de registro de operações previamente realizadas não pode ser considerado assemelhado às bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, porque nele os preços dos ativos financeiros e dos valores mobiliários são negociados bilateralmente.

O posicionamento adotado pelas autoridades fiscais sobre o assunto deve ser visto com reserva. O ambiente de negociação eletrônica do mercado de balcão organizado deve ser considerado assemelhado às bolsas de valores, de mercadorias e de futuros para fins da isenção de que trata o art. 81 da Lei n. 8.981/1995. O ambiente de registro de operações previamente realizadas não deve ser visto da mesma forma, de modo que os ganhos de capital decorrentes de operações nele cursadas não fazem jus à isenção do art. 81 da Lei n. 8.981/1995.

#### C – Aplicações financeiras de renda fixa

O Ato Declaratório n. 60/2000 esclarece que os ganhos de não residentes beneficiários do regime especial, oriundos da negociação de valores mobiliários de renda fixa nos mercados organizados, são tributados pelo imposto de renda de acordo com as regras aplicáveis aos rendimentos de operações do mesmo gênero, realizadas fora dos mercados organizados<sup>42</sup>.

Com isso, as autoridades fiscais confirmaram que a isenção, prevista pelo art. 81, § 1º, da Lei n. 8.981/1995, não se aplica aos ganhos decorrentes da negociação de aplicações financeiras de renda fixa nos mercados organizados. Essa dúvida tem origem em uma aparente contradição entre os arts. 81 e 65 da Lei n. 8.981/1995.

---

40 Art. 112 do Regulamento do Segmento CETIP UTVM.

41 Nesse sentido, vide OLIVEIRA, Nicole Najjar Prado de. A tributação das aplicações financeiras de renda fixa realizadas em bolsa. Recinto ou natureza jurídica? In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.). O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais. São Paulo: Dialética, 2009, p. 397-398.

42 Elidie Bifano define o mercado de renda fixa como aquele “voltado a negociações que remuneram o dinheiro com valores certos e predeterminados, fixados e, portanto, conhecidos, ou suscetíveis de serem conhecidos, desde o momento da negociação” (BIFANO, Elidie Palma. O mercado financeiro e o imposto sobre a renda. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 218). Roberto Quiroga Mosquera corrobora com essa noção de mercado de renda fixa, ao comentar que o fato gerador do imposto de renda sobre renda fixa é “auferir rendimentos ou ganhos de capital (rendimentos) predeterminados (renda fixa), em negócios jurídicos regidos pelo direito do mercado de capitais e financeiro (aplicações financeiras)” (MOSQUERA, Roberto Quiroga. Tributação no mercado financeiro e de capitais. 2. ed. São Paulo: Dialética, 1999, p. 185).

O art. 81, § 1º, da Lei n. 8.981/1995 isenta de tributação pelo imposto de renda os ganhos de capital auferidos por não residentes beneficiários do regime especial. O § 2º da lei conceitua, como ganhos de capital, os resultados positivos auferidos nas operações realizadas nos mercados organizados (com exceção das operações conjugadas referidas na alínea “a” do § 4º do art. 65) e nas operações com ouro, ativo financeiro, fora de bolsa.

Por seu turno, o art. 65, § 1º, da Lei n. 8.981/1995 estabelece que a base de cálculo do imposto de renda sobre rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa é constituída pela diferença positiva entre o valor da alienação, líquido do imposto sobre operações financeiras, e o valor da aplicação financeira. O § 2º da lei estabelece que alienação compreende qualquer forma de transmissão da propriedade bem como a liquidação, o resgate, a cessão ou a repactuação do título ou da aplicação. É considerado rendimento de aplicação financeira de renda fixa o produto de sua venda no mercado.

Entretanto, o art. 65 da Lei n. 8.981/1995 não adota a distinção entre *rendimentos* e *ganhos de capital* tradicionalmente empregada na legislação tributária. Ao contrário, denomina ambas as formas de aquisição de renda de *rendimentos*. Uma interpretação da qual resulte tratamento tributário distinto para cada uma das formas de aquisição de renda (*rendimentos* tributados e *ganhos de capital* isentos) não é consistente com a própria literalidade da lei, de forma que, conforme esclarece o Ato Declaratório n. 60/2000, os ganhos, na negociação de aplicações de renda fixa nos mercados organizados, não se beneficiam da isenção do art. 81 da Lei n. 8.981/1995.

#### D – Fundos de investimento

Como regra, os ganhos decorrentes da alienação de cotas de fundos de investimento, constituídos sob a forma de condomínio fechado, são tributados: (i) na forma de ganhos líquidos auferidos nos mercados organizados, quando auferidos (a) por pessoa física em operações realizadas em bolsa, desde que o fundo esteja enquadrado como de ações; (b) por pessoa jurídica em operações realizadas dentro ou fora de bolsa; ou (ii) de acordo com as regras aplicáveis aos ganhos de capital na alienação de bens ou direitos de qualquer natureza, quando auferidos por pessoa física em operações realizadas fora de bolsa<sup>43</sup>.

A legislação não especifica o tratamento aplicável ao ganho auferido por não residente beneficiário do regime especial na alienação de cotas de fundos nos mercados organizados, o que enseja discussão acerca da aplicabilidade da isenção do art. 81 da Lei n. 8.981/1995 sobre esses ganhos.

É possível sustentar que ganhos não se beneficiam da isenção do art. 81 da Lei n. 8.981/1995. Esse entendimento se baseia principalmente na necessidade de tributar, de forma equitativa, os rendimentos distribuídos periodicamente pelo fundo e o ganho na venda de

---

43 Art. 16 da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

suas cotas. Esse argumento, contudo, é particularmente pertinente para definir o tratamento dos rendimentos resultantes da alienação de títulos e de valores mobiliários de renda fixa, porque o art. 65 da Lei n. 8.981/1995 não adotou a distinção entre *rendimentos* e *ganhos de capital* tradicionalmente empregada pela legislação tributária, denominando ambas as formas de aquisição de renda como *rendimentos*.

A legislação, entretanto, não fez o mesmo com relação aos fundos de investimento. Ao contrário, o art. 16 da Instrução Normativa n. 1.585/2015 claramente distingue ambos os conceitos, ao tratar da tributação dos ganhos em seu *caput* e dos rendimentos em seu § 1º.

Adicionalmente, a legislação sobre tributação de fundos de investimento prevê hipóteses de tributação que não são equitativas. Apenas para fins ilustrativos, o próprio art. 16 da instrução normativa estabelece que os ganhos de capital auferidos por pessoas físicas na alienação de cotas de fundos fechados, classificados como de curto ou longo prazo, fora dos mercados organizados, são tributados na forma de ganho de capital, ou seja, são tributados às alíquotas progressivas de que trata o art. 21 da Lei n. 8.981/1995, com redação dada pela Lei n. 13.259/2016. Contudo, os rendimentos distribuídos por ocasião do resgate ou da liquidação das cotas de fundos de curto ou longo prazo são tributados de acordo com as alíquotas regressivas conforme o prazo de aplicação, previstas nos arts. 6º e 8º da Instrução Normativa n. 1.585/2015. Assim, a renda gerada no âmbito do fundo de investimento acaba sendo tributada de maneira diferente unicamente devido à forma como o investidor tem acesso a ela.

Ao contrário do caso das aplicações financeiras de renda fixa, tributação equitativa não representa, necessariamente, um princípio norteador da legislação, que versa sobre tributação dos fundos de investimento.

A conclusão a que se chega é que não existem motivos de natureza jurídica que justifiquem a não concessão da isenção do art. 81 da Lei n. 8.981/1995 aos ganhos auferidos em virtude da alienação de cotas de fundo de investimento, constituídos na forma de condomínio fechado, nos mercados organizados.

É importante ressaltar que o Ato Declaratório n. 60/2000 não se aplica aos ganhos de capital auferidos na alienação de cotas de fundos fechados nos mercados organizados. O pressuposto da regra contida no ato declaratório é a equiparação entre rendimentos e ganhos levada a efeito pela legislação tributária para fins de incidência do imposto de renda sobre aplicações financeiras de renda fixa. Esse pressuposto, contudo, inexistente para fins de tributação de fundos de investimento. Ausente algum motivo fundamentando interpretação diversa, cabe interpretar literalmente a regra de isenção, concluindo-se pela sua aplicação aos ganhos na negociação de cotas de fundos fechados nos mercados organizados.

A própria redação do ato declaratório define sua inaplicabilidade aos ganhos na negociação de cotas de fundos. O ato declaratório refere-se aos ganhos de capital envolvendo *títulos e valores mobiliários de renda fixa*. Ainda que certamente as cotas de fundos de investimento sejam títulos e valores mobiliários (art. 2º, V, da Lei n. 6.385/1976) não podem ser consideradas como títulos e valores mobiliários de renda fixa. A regulamentação da CVM refere-se aos fundos de renda fixa (art. 92, III, da Instrução CVM n. 409/2004), no entanto, a legislação tributária não emprega essa nomenclatura, classificando-os entre fundos de curto e longo prazo. O teor de um ato declaratório de natureza tributária deve ser interpretado à luz de conceitos empregados pela legislação tributária e não por aqueles adotados em leis e em regulamentos, dispondo sobre outras matérias. Uma interpretação mais razoável do ato declaratório é que esse faça referência apenas àquelas transações que se classificam como títulos e valores mobiliários de renda fixa de acordo com a legislação tributária.

### 3.3.5. Ganhos de capital fora dos mercados organizados

#### A – Aspectos gerais

Conforme mencionado, os não residentes, que invistam de acordo com os termos e as condições da Resolução n. 4.373/2014, somente podem negociar valores mobiliários nos mercados organizados. As exceções a essa regra residem nas situações previstas pela Instrução CVM n. 560/2015. Dentre essas exceções, destacam-se as seguintes no que se refere aos seus desdobramentos fiscais: (i) o resgate e o reembolso de ações<sup>44</sup>; (ii) a alienação de ações, nas hipóteses de oferta pública de ações<sup>45</sup>; (iii) a OPA, nos casos em que a CVM autorize que a oferta se realize por procedimento diverso do leilão em mercado organizado, nos termos da regulamentação específica e (iv) a opção de venda para os acionistas remanescentes em OPA<sup>46</sup>.

A relevância dessas exceções é que são hipóteses, nas quais os não residentes estão autorizados a alienar, fora dos mercados organizados, valores mobiliários de sua titularidade.

---

44 O art. 44 da Lei n. 6.404/1976 define resgate como o pagamento, pela companhia ao acionista, do valor das ações para retirá-las de circulação e prescreve as condições que devem ser observadas para sua aprovação. O art. 45 da lei define reembolso como a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembleia-geral o valor de suas ações. Por definição, portanto, o resgate e o reembolso de ações ocorrem fora dos mercados organizados.

45 Nas ofertas públicas secundárias de ações, os acionistas de uma companhia alienam ações de sua titularidade ao mercado. As instituições intermediárias realizam a distribuição das ações no mercado de capitais e compete à líder da distribuição controlar os recibos de aquisição (art. 37, X, da Instrução CVM n. 400/2003). Dessa maneira, em uma oferta pública secundária de distribuição de ações, a alienação das ações não ocorre em bolsa ou no mercado organizado, mas por meio das instituições intermediárias, que recebem as ordens de compra e controlam os respectivos recibos de aquisição.

46 O exercício da opção de venda para acionistas remanescentes em OPA ocorre efetivamente fora do mercado organizado (art. 19, XV, da Instrução CVM n. 560/2015). Assim, o ganho auferido nessas operações deve ser tributado como realizado fora dos mercados organizados, independentemente da discussão que cerca as OPAs propriamente ditas.



Exceto pela hipótese das OPAs, que será abordada no tópico seguinte, os ganhos de capital decorrentes dessas operações não se beneficiam da isenção do art. 81 da Lei n. 8.981/1995 na medida em que não são realizadas nos mercados organizados, sendo tributados à alíquota de 15% ou 25%, caso o investidor tenha residência em Paraíso Fiscal.

É interessante notar que esses ganhos de capital não são tributados às alíquotas progressivas do art. 21 da Lei n. 8.981/1995, com redação dada pela Lei n. 13.259/2016. A realização da operação, nos mercados organizados, é requisito para fruição do benefício de isenção, aplicável aos investidores beneficiários do regime especial. Caso esse requisito não seja atendido, o ganho passa a ser tributável à alíquota de 15%, aplicável à generalidade dos casos em que o investidor se beneficia do regime especial.

#### B – Oferta pública de aquisição

Nos termos do art. 2º, § 3º, da Instrução CVM n. 361, de 5 de março de 2002, considera-se OPA a oferta pública efetuada fora de bolsa de valores ou de entidade de mercado de balcão organizado, que vise à aquisição de ações de companhia aberta.

Com base, principalmente, nessa definição legal, a Administração Tributária, por meio das Soluções de Consulta n. 211, de 8 de agosto de 2012, e n. 212, de 7 de agosto de 2012, manifestou o entendimento de que essas operações, por supostamente ocorrerem fora de bolsa ou do mercado organizado, não fazem jus à isenção do art. 81 da Lei n. 8.981/1995.

Adicionalmente, as autoridades fiscais sustentaram que o lapso temporal – entre a publicação do edital, a realização do leilão (o art. 12, § 1º, estabelece que o leilão ocorrerá entre 30 e 45 dias da publicação do edital) e o mecanismo de formação de preço (os arts. 12 e 13 da Instrução CVM n. 361/2002 exigem que as interferências compradoras devem observar certos parâmetros) – impede que essas operações sejam consideradas realizadas nos mercados organizados.

Esses argumentos não prosperam. O art. 2º, § 3º, da Instrução tem como objetivo apenas esclarecer que a *oferta* ocorre fora dos ambientes organizados, contudo, conforme arts. 4º, VII e 12 da própria Instrução CVM n. 361/2002, a operação é efetivada por meio de leilão realizado em bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado, salvo se for expressamente autorizada pela CVM a adoção de procedimento diverso. Ou seja, a oferta de compra é feita, de acordo com os procedimentos descritos pela própria Instrução CVM n. 361/2002, fora dos mercados organizados. No entanto, a OPA se processa por meio de leilão realizado em bolsa ou entidade de mercado de balcão organizado no qual o papel seja negociado<sup>47</sup>.

---

47 Nesse sentido, processos administrativos CVM RJ2010/17660 e CVM n. 2011/5965.

O lapso temporal, entre a publicação do edital e a realização do leilão, e a exigência de parâmetros mínimos para colocação de interferências compradoras são características que não guardam nenhuma relação com o ambiente em que essas operações são realizadas. A observância do lapso temporal tem como objetivo apenas permitir que os acionistas tenham tempo para decidir se aceitam, ou não, a oferta. Por seu turno, as regras para colocação de interferências compradoras têm como objetivo apenas permitir que os leilões sejam conduzidos de uma forma organizada.

Assim, não existem razões de ordem jurídica para considerar que as OPAs ocorrem fora dos mercados organizados, de modo que igualmente não existe fundamento para negar aos investidores não residentes que realizem ganhos em decorrência da alienação de ações nessas operações, o benefício do art. 81 da Lei n. 8.981/1995.

### 3.4. Títulos e valores mobiliários de longo prazo

Estão sujeitos ao imposto de renda à alíquota zero, os rendimentos pagos para não residentes que, cumulativamente, invistam de acordo com a Resolução CMN n. 4.373/2014 e não tenham residência fiscal em Paraísos Fiscais<sup>48</sup>, produzidos por: (i) valores mobiliários de longo prazo<sup>49</sup>; (ii) fundos de investimento em direitos creditórios de longo prazo (“FIDC – Longo Prazo”)<sup>50</sup>; (iii) certificados de recebíveis imobiliários de longo prazo (“CRI – Longo Prazo”)<sup>51</sup> e (iv) fundos cujos regulamentos estabeleçam que não menos do que 85% de seus recursos serão alocados em valores mobiliários de longo prazo ou CRI – Longo Prazo<sup>52</sup>.

Para fruição do benefício fiscal, devem ser atendidos, com relação aos (i) valores mobiliários de longo prazo, os requisitos previstos no art. 1º, § 1º, da Lei n. 12.431/2011 e art. 92, § 1º, da Instrução Normativa n. 1.585/2015<sup>53</sup>; (ii) fundos de investimento em direitos creditórios de

48 O benefício da alíquota zero se aplica aos fundos soberanos que invistam de acordo com a Resolução CMN n. 4.373/2014, ainda que domiciliados em Paraísos Fiscais. Classificam-se como fundos soberanos, os veículos de investimento no exterior cujo patrimônio seja composto por recursos provenientes exclusivamente da poupança soberana do país e que cumpram os seguintes requisitos: (i) apresentem, em ambiente de acesso público, uma política de propósitos e de investimento definida; (ii) apresentem, em ambiente de acesso público e em periodicidade, no mínimo, anual, suas fontes de recursos e (iii) disponibilizem, em ambiente de acesso público, as regras de resgate dos recursos por parte do governo (art. 92, § 15, da Instrução Normativa n. 1.585/2015).

49 Arts. 1º da Lei n. 12.431/2011 e 92, §§ 1º e 8º, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

50 Arts. 1º, § 1º-A, da Lei n. 12.431/2011 e 92, §§ 2º e 8º, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

51 Arts. 1º, § 1º-B, da Lei n. 12.431/2011 e 92, §§ 3º e 8º, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

52 Arts. 1º, § 4º, II, da Lei n. 12.431/2011 e 92, § 8º, II, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

53 Para fruição do benefício fiscal, o valor mobiliário de longo prazo deve atender aos seguintes requisitos: (i) o valor mobiliário deve ser objeto de distribuição pública (conforme Instruções CVM n. 400/2003 e n. 476/2009) e emitido por pessoa jurídica de direito privado que não seja instituição financeira. São consideradas instituições financeiras os bancos de qualquer espécie, cooperativas de crédito, caixa econômica, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, sociedades corretoras de câmbio, de títulos de valores mobiliários, sociedades de crédito, financiamento e investimentos, sociedades de crédito imobiliário, e sociedades de arrendamento mercantil (art. 92, § 7º, da Instrução Normativa n. 1.585/2015); (ii) o valor mobiliário deve prever remuneração por taxa de juros prefixada, vinculada a índice de preço ou à taxa referencial (TR), vedada a pactuação total ou parcial de taxa de juros pós-fixada; (iii) o prazo médio ponderado do valor mobiliário deve ser superior a quatro anos (a forma de cálculo do prazo médio ponderado é prevista pelo art. 1º da Resolução CMN n. 3.947/2011); (iv) é vedada à recompra do valor mobiliário pelo emissor nos dois primeiros anos após a sua emissão e a liquidação antecipada por meio de resgate ou pré-pagamento; (v) não pode haver compromisso de revenda assumido pelo comprador; (vi) o pagamento periódico de rendimentos, se houver, deve ser feito com intervalos de, no mínimo, 180 dias; (vii) o valor mobiliário deve ser registrado em sistema de registro devidamente autorizado pelo Banco Central ou pela CVM e (viii) a elaboração de procedimento

longo prazo, os requisitos previstos no art. 1º, § 1º-A, da Lei n. 12.431/2011 e 92, § 2º, da Instrução Normativa n. 1.585<sup>54</sup> e (iii) certificados de recebíveis imobiliários de longo prazo, os requisitos previstos no art. 1º, § 1º-B, da Lei n. 12.431/2011 e art. 92, § 3º, da Instrução Normativa n. 1.585/2015<sup>55</sup>.

A legislação fiscal permite que os recursos captados sejam usados no reembolso de recursos previamente empregados no projeto de investimento. Nessa hipótese, é necessária a comprovação de que as dívidas, as despesas ou os gastos reembolsados foram incorridos em prazo igual ou inferior a 24 meses da data de encerramento da oferta pública do papel incentivado<sup>56</sup>.

Caso o valor captado não seja alocado no projeto de investimento, conforme exigido pela legislação para fruição do benefício, o emissor do valor mobiliário de longo prazo ou o cedente do direito creditório que lastreou a emissão do CRI – Longo Prazo ou das cotas do FIDC – Longo Prazo, fica sujeito à multa equivalente a 20% do valor captado<sup>57</sup>. Nessa hipótese, contudo, os rendimentos remetidos ao investidor não residente permanecem beneficiados com a alíquota zero<sup>58</sup>.

---

simplificado que demonstre o objetivo de alocar os recursos captados no pagamento futuro ou no reembolso de gastos, despesas ou dívidas relacionados a projetos de investimento, inclusive os voltados à pesquisa, desenvolvimento e inovação, conforme dispõe a Resolução CMN n. 3.947/2011.

54 Para fruição do benefício fiscal, o FIDC – Longo Prazo deve atender aos seguintes requisitos: (i) as cotas do FIDC devem ser objeto de distribuição pública e o originador ou cedente dos direitos creditórios não pode ser instituição financeira; (ii) a rentabilidade esperada das cotas do FIDC deverá ser referenciada em taxa de juros pré-fixada, vinculada a índice de preço ou à TR, vedada a pactuação total ou parcial de taxa de juros pós-fixada; (iii) o fundo deve possuir prazo de duração mínima de seis anos; (iv) é vedado o pagamento, total ou parcial, do principal das cotas nos dois primeiros anos do encerramento da oferta pública de distribuição das cotas constitutivas do patrimônio inicial do fundo, exceto nas hipóteses de liquidação antecipada previstas no regulamento do fundo; (v) é vedada a aquisição das cotas pelo originador ou cedente dos direitos creditórios, ou partes a eles relacionadas, exceto no caso de aquisição de cotas subordinadas para efeito de amortização e de resgate; (vi) a amortização parcial de cotas, inclusive aquelas provenientes de rendimentos incorporados, caso aplicável, deve ser feita com intervalos de 180 dias, no mínimo; (vii) as cotas do FIDC devem estar admitidas para negociação em mercado organizado ou registradas em sistema de registro devidamente autorizado pelo BACEN ou pela CVM; (viii) no mínimo 85% do patrimônio líquido do FIDC deve estar representado por direitos creditórios e a parcela restante por títulos públicos federais, operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais ou cotas de fundos de investimento que invistam em títulos públicos federais; (ix) deve ser elaborado procedimento simplificado que demonstre o objetivo de alocar os recursos obtidos em projetos de investimento, inclusive os voltados à pesquisa, ao desenvolvimento e à inovação, conforme dispõe a Resolução CMN n. 3.947/2011 e (x) presença obrigatória, no contrato de cessão, no regulamento e no prospecto, conforme aplicável, das seguintes informações: (a) objetivo do projeto ou projetos beneficiados; (b) prazo estimado para início e encerramento ou, para projetos em andamento, a descrição da fase em que se encontram e a estimativa de encerramento; (c) volume estimado dos recursos financeiros necessários para realização do projeto ou projetos não iniciados ou para a conclusão dos já iniciados e (d) percentual que se estima captar com a venda dos direitos creditórios frente às necessidades de recursos financeiros dos projetos beneficiados.

55 Para fruição do benefício fiscal, o CRI – Longo Prazo deve atender aos seguintes requisitos: (i) o CRI deve ser objeto de distribuição pública; (ii) o CRI deve prever remuneração por taxa de juros pré-fixada, vinculada a índice de preço ou à TR, vedada a pactuação total ou parcial de taxa de juros pós-fixada; (iii) prazo médio ponderado do CRI deve ser superior a quatro anos, na data de sua emissão (a forma de cálculo do prazo médio ponderado deve ser feita de acordo com a fórmula do art. 1º da Resolução CMN n. 3.947/2011); (iv) é vedada a recompra do CRI pelo emissor, ou parte a ele relacionada, pelo cedente ou pelo originador nos dois primeiros anos após a sua emissão e à liquidação antecipada por meio de resgate ou pré-pagamento, salvo na forma a ser regulamentada pelo CMN; (v) não pode haver compromisso de revenda assumido pelo comprador; (vi) o pagamento periódico de rendimentos, se houver, deve ser feito com intervalos de, no mínimo, 180 dias; (vii) o CRI deve ser registrado em sistema de registro, devidamente autorizado pelo BACEN ou pela CVM e (viii) deve ser elaborado procedimento simplificado, que demonstre o compromisso de alocar os recursos captados no pagamento futuro ou no reembolso de gastos, de despesas ou de dívidas relacionados a projetos de investimento, conforme dispõe a Resolução CMN n. 3.947/2011.

56 Art. 1º, § 1º-C, da Lei n. 12.431/2011 e 92, § 4º, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

57 Art. 1º, § 8º, da Lei n. 12.431/2011 e art. 92, § 13, II, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

58 Art. 1º, § 9º, da Lei n. 12.431/2011 e art. 92, § 14, da Instrução Normativa n. 1.585/2015.

A alíquota zero não se aplica aos ganhos de capital oriundos da negociação dos papéis de longo prazo no mercado secundário.

O art. 1º da Lei n. 12.431/2011 prevê que a alíquota zero se aplica aos *rendimentos* conforme definição da alínea “a” do § 2º do art. 81 da Lei n. 8.981/1995. Esse dispositivo define *rendimentos* como “quaisquer valores que constituam remuneração de capital aplicado, inclusive aquela produzida por títulos de renda variável, tais como juros, prêmios, comissões, ágio, deságio e participações nos lucros, bem como os resultados positivos auferidos em aplicações nos fundos e clubes de investimento”. A alínea “b” do § 2º do art. 81 da Lei n. 8.981/1995 define ganhos de capital como os ganhos auferidos em operações cursadas nos mercados organizados ou oriundos da negociação de ouro, ativo financeiro, fora de bolsa. Essa regra tem como objetivo impedir que o ganho, decorrente da apreciação do valor do papel em virtude de eventual redução das taxas de juros de mercado, seja tributado à alíquota zero, uma vez que esse ganho não beneficia o emissor do valor mobiliário, destinatário do incentivo fiscal.

### 3.5. Dividendos e juros sobre capital próprio

Os dividendos, distribuídos à conta de lucros do exercício ou reservas de lucros, para não residentes não estão sujeitos ao imposto de renda, independentemente da residência ou domicílio do beneficiário<sup>59</sup>. Os juros sobre capital próprio pagos para não residentes são tributados às alíquotas de 15% ou 25%, caso o beneficiário tenha residência fiscal em Paraíso Fiscal<sup>60</sup>.

É importante notar que a equiparação aos residentes e domiciliados no Brasil não se aplica aos pagamentos de juros sobre o capital próprio para beneficiários que tenham residência ou domicílio em Paraíso Fiscal. Conforme os arts. 78 da Lei n. 8.981/1995 e 85 da Instrução Normativa n. 1.585/2015, os investidores oriundos de Paraísos Fiscais são equiparados aos residentes apenas no que se refere aos rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa, aos ganhos em operações realizadas nos mercados organizados e aos rendimentos de aplicações em fundos e em clubes de investimento. Essa equiparação, portanto, não se aplica à totalidade dos rendimentos, de modo que os juros sobre capital próprio, pagos para beneficiários com residência ou domicílio em Paraíso Fiscal, são tributados à alíquota de 25%, conforme prevê o art. 8º da Lei n. 9.779, de 19 de janeiro de 1999.

### 3.6. Responsável tributário

Os investimentos de não residentes nos mercados capitais somente podem ser realizados por intermédio de representante legal, previamente designado entre as instituições autorizadas pelo Banco Central a prestar tal serviço. Ele será responsável pelo

---

59 Art. 10 da Lei n. 9.249/1995.

60 Arts. 9º da Lei n. 9.249/1995 e 8º da Lei n. 9.779/1999.

cumprimento das obrigações tributárias relacionadas aos ganhos auferidos em operações realizadas nos mercados organizados<sup>61</sup>.

Exceto pelas situações em que o representante legal é responsável tributário, a pessoa jurídica com sede no Brasil que efetuar o pagamento de rendimentos de operações financeiras para qualquer investidor não residente é responsável pela retenção e recolhimento do respectivo imposto de renda<sup>62</sup>.

A responsabilidade pela retenção e pelo recolhimento do imposto sobre o ganho de capital auferido por não residentes em decorrência da negociação de valores mobiliários fora dos mercados organizados, nas situações previstas pelo art. 19 da Instrução CVM n. 560/2015, é do adquirente ou de seu procurador, caso o adquirente tenha residência ou domicílio no exterior<sup>63</sup>. Assim, no caso de ganhos de capital fora dos mercados organizados, a responsabilidade pela retenção e pelo recolhimento do imposto se estende ao procurador do adquirente, caso esse tenha residência ou domicílio no exterior<sup>64</sup>.

### 3.7. Imposto sobre operações financeiras

As operações de câmbio, referentes ao ingresso e ao retorno de recursos investidos por não residentes, nos termos da Resolução CMN n. 4.373/2014, no mercado de capitais brasileiros, estão sujeitas ao IOF-Câmbio à alíquota máxima de 25%<sup>65</sup>. Atualmente, entretanto, as operações de câmbio relativas ao ingresso e ao retorno desses recursos são tributadas à alíquota zero<sup>66</sup>.

As operações de renda fixa e variável, realizadas por fundos de investimento imobiliário e em fundos de investimento em empresas emergentes<sup>67</sup>, com recursos de investidores não residentes, estão sujeitas ao IOF-TVM previsto no art. 30 do Decreto n. 6.306/2007. Essa tributação tem como objetivo desincentivar que recursos destinados ao mercado imobiliário e às empresas emergentes sejam empregados em outras operações de mercado.

---

61 Arts. 79 da Lei n. 8.981/1995 e 85, §§ 2º e 3º, da Instrução Normativa n. 1.585/2015. O representante fiscal também responde pelo imposto referente aos ganhos auferidos na alienação de ouro, ativo financeiro, e em operações realizadas no mercado de liquidação futura, fora de bolsa.

62 Art. 69 da Lei n. 9.430/1996, art. 16, § 1º, da Medida Provisória n. 2.189-49/2001 e art. 100 da Instrução Normativa n. 1.585/2014.

63 Art. 26 da Lei n. 10.833/2003.

64 As operações de incorporação de ações também representam uma situação particular. Essas operações não foram relacionadas pelo art. 19 da Instrução CVM n. 560/2015 porque a transferência da propriedade das ações não decorre de uma manifestação de vontade dos alienantes, mas da própria natureza da operação, conforme dispõe o art. 252 da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1977. Existe certo dissenso na doutrina acerca da realização do ganho embutido nas ações incorporadas, contudo, as autoridades fiscais se posicionaram definitivamente a respeito, atribuindo à companhia incorporadora a responsabilidade pela retenção e pelo recolhimento do imposto.

65 Art. 15 do Decreto n. 6.306/2007.

66 Art. 15-B, XVI e XVII, do Decreto n. 6.306/2007.

67 Os fundos de investimento em empresas emergentes foram instituídos pela Instrução CVM n. 209/1994. Posteriormente, essa instrução foi revogada pela Instrução CVM n. 578/2016, que, conforme seus arts. 14, I e 16, criou os fundos de investimento em participações em empresas emergentes. A adaptação às novas regras obedeceu ao previsto no art. 58 da Instrução CVM n. 578/2016.

Os investimentos, realizados por não residentes ao amparo da Resolução CMN n. 4.373/2014, em valores mobiliários representativos de dívidas, não estão sujeitos ao IOF-Crédito. O art. 2º, § 2º, do Decreto n. 6.306/2007 exclui, do campo de incidência do IOF-Crédito, as operações de crédito externo, sujeitas ao IOF-Câmbio. Além disso, as operações de crédito lastreadas em valores mobiliários são também dispensadas do IOF-Crédito, nos termos do art. 2º, § 1º, do Decreto n. 6.306/2007 combinado com o art. 11, I, da Instrução Normativa n. 907, de 9 de janeiro de 2009.

#### IV – CONCLUSÃO

O conjunto normativo, que dispõe acerca do tratamento tributário aplicável aos investimentos de não residentes no mercado de capitais brasileiro, carece de urgente revisão para que dele sejam eliminadas certas imprecisões e lacunas.

Dentre as imprecisões, destacam-se as Soluções de Consulta n. 389/2010, n. 211/2012 e n. 212/2012. Por meio da primeira, as autoridades fiscais firmaram o entendimento de que os mercados organizados não são considerados assemelhados aos mercados de bolsa, para fins da isenção do art. 81, § 1º, da Lei n. 8.981/1995. Nas duas últimas, se posicionaram no sentido de que as OPAs ocorrem fora dos mercados organizados. Ambos os entendimentos precisam ser revisitados na medida em que estão em desacordo com o regramento do mercado de capitais e deles resulta uma indevida redução do alcance da isenção do art. 81, § 1º, da Lei n. 8.981/1995.

No campo das lacunas, impressiona a ausência de clareza acerca do tratamento tributário aplicável aos ganhos, auferidos por não residentes beneficiários do regime especial, na negociação de cotas de fundos de investimento nos mercados organizados. Uma interpretação literal da legislação conduz à conclusão de que esses ganhos se beneficiam da isenção prevista no art. 81, § 1º, da Lei n. 8.981/1995, entretanto, acolher esse entendimento implica consagrar uma evidente inconsistência, uma vez que os rendimentos distribuídos pelos fundos de investimento seriam tributados, ao passo que seriam isentos os ganhos oriundos da negociação de suas cotas nos mercados organizados. É necessário que uma regra, pela qual rendimentos e ganhos sejam tributados de maneira uniforme, seja introduzida.

Essas considerações não são exaustivas. Ao contrário, certamente, existe uma série de outros aspectos relevantes. Contudo, a adoção de medidas visando eliminar essas deficiências em muito contribuiria para o aprimoramento do tratamento tributário aplicável aos investimentos de não residentes no mercado de capitais brasileiro.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BIFANO, Elidie Palma. *O mercado financeiro e o imposto sobre a renda*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, Nelson et. al. *Mercado de capitais*. regime jurídico. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

FRANCO, Gustavo H. B.; e PINHO NETO, Demosthenes M. A desregulamentação da conta capital: limitações macroeconômicas e regulatórias. Texto para discussão 479 do Departamento de Economia da PUC-RJ. Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/rio/texdis/479.html>. Acesso em: 14 fev. 2020.

HADDAD, Gustavo Lian; e VIDIGAL, Carolina Santos. Questões relacionadas ao regime tributário dos fundos de investimento em participações (“FIP”) aplicável a investidores não residentes. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.). *O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 2009.

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

OLIVEIRA, Nicole Najjar Prado de. A tributação das aplicações financeiras de renda fixa realizadas em bolsa. Recinto ou natureza jurídica? In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.). *O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 2009.

SANTOS, João Victor Guedes. *Teoria da tributação e tributação da renda nos mercados financeiro e de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

SILVEIRA, Ricardo Maitto da. *O escopo pessoal dos acordos internacionais contra a bitributação*. regimes fiscais especiais, conflitos de qualificação e casos triangulares. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

VIEIRA, José Luiz Conrado. Novo regimento do capital estrangeiro. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* n. 30. São Paulo: RT, 2005.