

Fundos de investimentos e tributos: como ampliar a arrecadação pública e o retorno dos investidores através do imposto come-cotas

How the regulation of come-cotas tax can rise federal state income and investor's return

*Adalto Acir Althaus Junior¹
Lucas Dreves Gimenes²
William Eid Junior³*

Resumo

Os tributos incidentes sobre os ativos financeiros são um determinante importante na decisão de investimento dos indivíduos. No Brasil, cada classe de ativos sofre tributação diferente, afetando a isonomia tributária entre eles e, conseqüentemente, sua capacidade de atrair investimentos e de gerar arrecadação ao Estado. Este trabalho analisa o efeito da legislação tributária vigente sobre duas classes específicas de ativos: os fundos de investimento em renda fixa e os multimercados. O principal objetivo é analisar o impacto do imposto come-cotas para os poupadores e para a arrecadação de impostos do Estado. O estudo contou com dados de todos os fundos de investimento em renda fixa e multimercados abertos, disponíveis em 31 de maio de 2014. Foram simulados prazos de permanência de 6, 12, 24 e 36 meses para os investidores, considerando-se a data de 31 de maio de 2014 como a data de resgate. As simulações permitiram comparar, para cada prazo, as diferenças de retorno para o investidor e de arrecadação para o Estado, ocasionadas pela falta de isonomia tributária entre os fundos de investimento e os demais ativos de renda fixa. Para estimar essa diferença, considerou-se duas regras tributárias: (1) o imposto come-cotas vigente e (2) uma regra hipotética equivalente àquela a que os demais ativos de renda fixa, que não sejam fundos, estão sujeitos. Os resultados indicam que equiparar a tributação dos fundos aos dos demais ativos de renda fixa levaria a maiores ganhos no longo prazo para os investidores e também maior arrecadação para o Estado.

Palavras-chave: Tributação dos Fundos de Investimento. Imposto Come-Cotas. Fundos de Renda Fixa. Fundos Multimercados.

¹ Doutorando em Administração pela FGV. Professor e consultor nas áreas de Finanças e Estratégia. *E-mail*: aadaltojl@yahoo.com.br

² Doutorando em Administração pela FGV. *E-mail*: dreves_@hotmail.com

³ PhD em Administração pela USP. Coordenador do GVCEF - Centro de Estudos em Finanças e professor titular da EAESP/FGV. *E-mail*: william.eid@fgv.br

Abstract

Taxes on financial assets are an important determinant of investment decisions of individuals. In Brazil each asset class suffers different taxation affecting tax equality between them and consequently their ability to attract investment and generate revenue to the state. This paper analyzes the effect of the tax legislation on two specific asset classes: investment funds in fixed income and multimarket. The main objective is to analyze the impact of the tax eats quotas for savers and for the collection of state taxes. The study included data from all investment funds in fixed income and multi-market open, available on 31/05/2014. They were simulated residence times of 6, 12, 24 and 36 months of investors considering the date of 31.05.2014 as the redemption date in these simulations. The simulations allowed to compare, for each term, return differences for the investor and revenue for the state, caused by the lack of tax equality between investment funds and other fixed income assets. To estimate this difference was considered two tax rules: (1) the current tax eats quotas and (2) a hypothetical rule equivalent to that other fixed income assets, which are not funds are subject. The results indicate that equate the taxation of funds to the other fixed income assets would lead to greater gains in the long term for investors and increased revenue for the state also.

Keywords: Tax on Brazilian Mutual Funds. *Come-Cotas* Tax. Fixed Income Mutual Funds. Hedge Funds.

Introdução

No Brasil, cada classe de ativos é tributada diferentemente e não se mantém uma lógica isonômica. Existem ativos sem tributação, tais como as LCAs e LCIs; ativos tributados apenas no vencimento, tais como CDB, Letras Financeiras e Ações, entre outras; e os ativos tributados semestralmente, que são os Fundos de Investimentos em Renda Fixa e Multimercado, basicamente.

O principal objetivo deste trabalho é analisar o impacto da normatização do imposto come-cotas para os poupadores e para as arrecadações das receitas do Governo Federal. Sendo assim, pretende-se avaliar as diferenças ocasionadas pela falta de isonomia tributária entre os fundos de investimento e outros ativos de renda fixa, que não sejam fundos, no retorno para investidores e na arrecadação para o Estado, entendido nesse artigo como Governo Federal.

Os tributos são um determinante importante na decisão de investimento dos indivíduos. Assim, determinada classe de ativos pode ser prejudicada. O sistema come-cotas claramente diminui o montante final acumulado pelo poupador em prazo superior a seis meses (vide seção 2). Entretanto, ainda deve-se analisar o resultado para a outra parte envolvida no processo, isto é, o governo.

Pela ótica do Governo Federal, os tributos são essenciais para o financiamento de políticas públicas. Porém, outros pontos de interesse são impactados pela não isonomia tributária (EID, 2014), tais como o financiamento da dívida pública brasileira e o incentivo à poupança. Segundo o Boletim Estatístico de Fundo de Investimento de janeiro de 2014 da Anbima, o patrimônio total dos Fundos de Investimento era de R\$ 2,35 trilhões. 60,02% deles estavam investidos em títulos públicos federais ou em operações lastreadas nesses títulos, ou seja, R\$ 1,4 trilhão. Segundo o Tesouro Nacional, a dívida pública brasileira totalizava R\$ 2,12 trilhões no final de 2013. Assim, os Fundos de Investimento respondem por 66% do financiamento da dívida pública do Governo Federal. Prejudicando essa forma de financiamento, restam a emissão de moeda ou

o aumento de tributos. Todavia, a primeira gera inflação e a segunda onera a economia.

Quanto ao incentivo à poupança, quanto maior a taxa de retorno, maior o incentivo a poupar e investir. Conforme teoria proposta por Solow (1956), quanto maior a taxa de poupança, maior será o produto por unidade de eficiência no estado estacionário, ou seja, aumentar a taxa de poupança conduz a economia a crescer a um novo e mais rico estado estacionário, pois o Brasil apresenta uma baixa taxa de poupança *per capita*. Segundo a base de dados *World Development Indicators*, do Banco Mundial, a poupança *per capita* do Brasil no ano de 2012 foi de US\$1.657,00, aproximadamente. Assim, o Brasil se posiciona após China, Rússia, Chile, México, Uruguai e Peru, conforme veremos mais adiante no GRÁF. 1.

1 Legislação

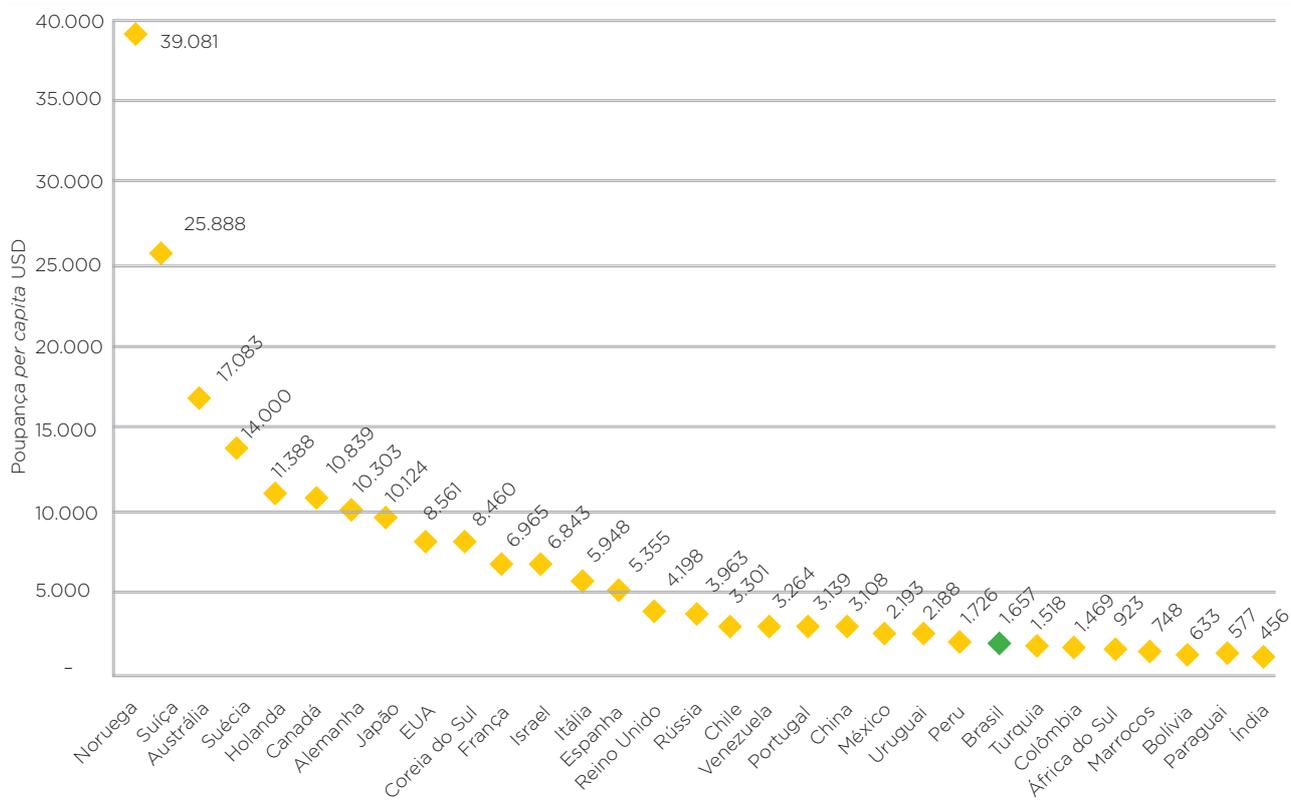
As Instruções Normativas da Receita Federal brasileira n. 1.022, de 5 de abril de 2010, e a n. 1.236, de 11 de janeiro de 2012, são as principais a normatizar o assunto de tributação de fundos no Brasil.

Pela ótica do Governo Federal, os tributos são essenciais para o financiamento de políticas públicas. Porém, outros pontos de interesse são impactados pela não isonomia tributária.

A instrução n. 1.022 divide os fundos em abertos ou fechados - fundos fechados se caracterizam por não admitir resgates de cotas durante o prazo de duração do fundo e são tributados na alienação. Assim, os fundos de interesse desse estudo são os fundos abertos, ou seja, aqueles que permitem resgates durante seu prazo de duração.

Também existe a divisão em fundos de investimento de curto e de longo prazo. Os primeiros definem-se por uma carteira de títulos com prazo médio igual ou inferior a 365 dias, e, conseqüentemente, o segundo tipo é definido por uma carteira de títulos com prazo médio superior a 365 dias.

GRÁFICO 1 - Poupança por habitante em USD (dados de 2012)



FONTE: Banco Mundial (2016, adaptado)

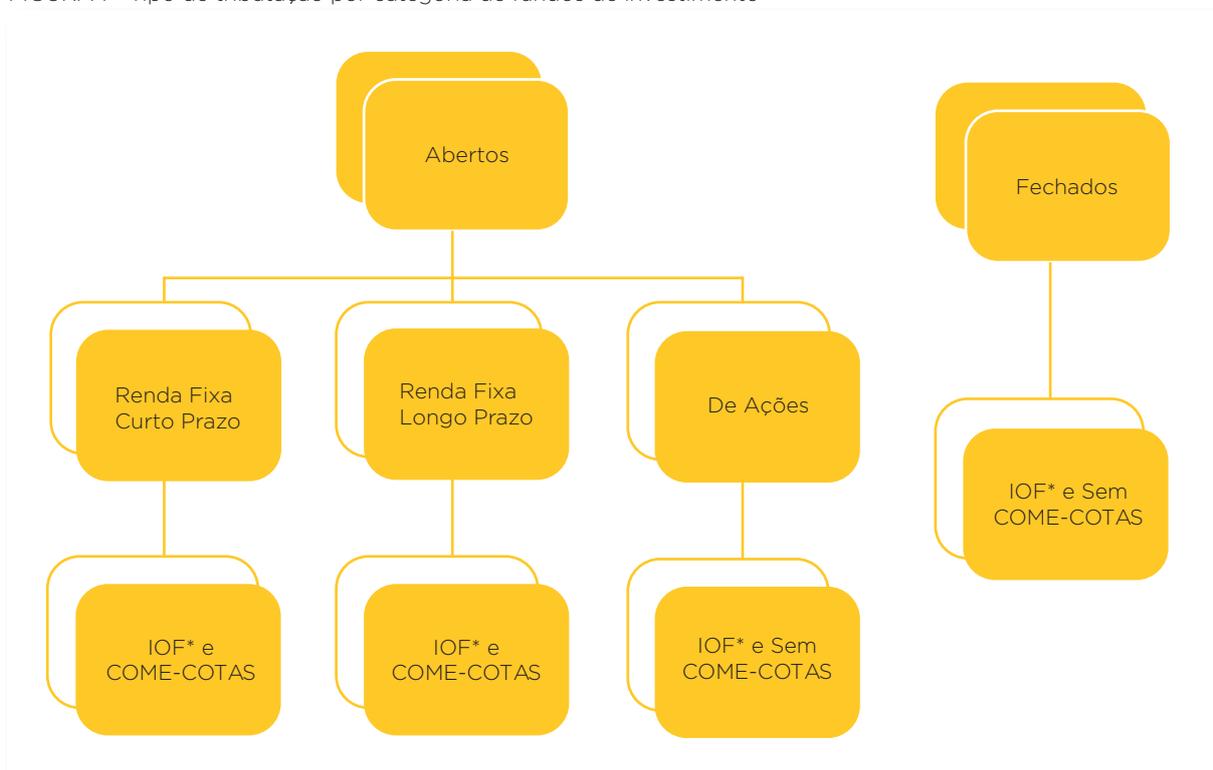
Os Fundos de Investimento em Ações (cuja carteira são constituídas por, no mínimo, 67% das ações negociadas no mercado à vista de bolsa de valores, no País ou no exterior); Fundos Mútuos de Privatização (FGTS), inclusive carteira livre; Fundos de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço; Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações; Fundos de Investimento em Empresas Emergentes; Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura

e Fundo de Investimento em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação; Fundos de Investimento Imobiliário; Fundo de Investimento com Carteira em Debêntures; e os Fundos de Investimento em Índice de Mercado - Fundos de Índice de Ações, que não são tributados pelo sistema de come-cotas e, por isso, não são de interesse para este estudo, que se concentra na análise de fundos multimercados e renda fixa, abertos e de curto e longo prazo. Na continuação

deste trabalho, usa-se a interpretação da Receita Federal e nomeiam-se fundos de investimento de renda fixa e multimercados como fundos de investimento de renda fixa, conforme organograma da FIG. 1.

As alíquotas aplicadas a cada tipo de fundo variam conforme o prazo de permanência no fundo e a classificação de longo ou curto prazo. O come-cotas para fundos classificados como de longo prazo é de 15%, e para os de curto prazo é de 20%. A depender do prazo de investimento até o resgate, existe uma alíquota complementar ou não. Tais alíquotas complementares são decrescentes com o prazo de investimento e variam de 7,5% até 0% para fundos de longo prazo e de 2,5% até 0% para fundos de curto prazo. A TAB. 1 demonstra as alíquotas para cada prazo de investimento.

FIGURA 1 - Tipo de tributação por categoria de fundos de investimento



FONTE: Receita Federal (2014, adaptado)

TABELA 1 - Alíquotas de IR

Continua

Fundo de Investimento em Renda Fixa - Longo Prazo			
Dias	Come-Cotas (%)	Alíquota Complementar (%)	Alíquota Total (%)
Até 180	15	7,5	22,5
De 181 a 360	15	5	20
De 360 a 720	15	2,5	17,5
Acima de 720	15	0	15

TABELA 1 - Alíquotas de IR

Conclusão

Fundo de Investimento em Renda Fixa - Curto Prazo			
Dias	Come-Cotas (%)	Alíquota Complementar (%)	Alíquota Total (%)
Até 180	20	2,5	22,5
De 181 a 360	20	0	20

FONTE: Receita Federal (2014, adaptado)

2 Matemática Financeira e Simulação

Faro e Lachtermacher (2013) estudam comparativamente os efeitos da distinção tributária entre fundos DI e os certificados de depósitos bancários (CDB). Derivam matematicamente as fórmulas para obtenção dos valores líquidos obtidos em cada produto (CDB e Fundos DI) utilizando os mesmos prazos, taxas e alíquotas, apenas divergindo no sistema tributário periódico (Fundo DI) ou no IR no momento do resgate (CDB). As principais conclusões são de que quanto maior o prazo, maiores são as diferenças entre as taxas de retorno líquidas dos dois produtos.

No presente estudo, realizou-se uma simulação similar. Estimaram-se as diferenças nos montantes finais aplicados para os dois tipos de tributação, considerando os mesmos montantes aplicados (R\$ 10.000,00), tempo de permanência e taxa de retorno bruta. Esta foi estimada pela taxa mensal do CDI de agosto de 2014 (0,859528548) somada a 10% dessa mesma taxa, totalizando uma taxa de retorno mensal de 0,9454814028. Como base nisso, foram utilizados fundos de renda fixa de longo prazo, ou seja, come-cotas de 15% para o imposto periódico e taxa de imposto no resgate de 15% aplicada aos ativos com mais de 720 dias.

Foram simulados os períodos de 2, 5, 10, 20 e 30 anos. Observa-se que a diferença entre os montantes finais diferenciados apenas pelo tipo de tributação, isto é, o come-cotas e a proposta (IR no resgate da aplicação), cresce exponencialmente com vantagem ao poupador tributado pelo sistema proposto. A taxa mensal líquida (descontado o imposto) de retorno também aumenta com o passar do tempo de aplicação no sistema de tributação de IR no resgate, enquanto no come-cotas são constantes, visto que a taxa bruta é constante. Uma vez que a base tributária aumenta, o imposto arrecadado pelo governo também aumenta exponencialmente com o sistema proposto: para dois anos existe uma perda de 1,3% ao que poderia ser arrecadado com o sistema tributário proposto; em 5 anos essa diferença chega a 4%; em 10 anos é de 8,9%; em 20 é de 19,4%; e, por fim, em 30 anos de investimento contínuo, a tributação atual sofre uma perda da ordem de 30% em relação ao sistema proposto. É válido ressaltar que essa chamada perda considera apenas a variação do montante nominal estimado no caixa do Governo Federal, não levando em conta fatores temporais. Na TAB. 2 são apresentados esses resultados.

TABELA 2 - Simulação matemática

	2 ANOS		5 ANOS		10 ANOS		20 ANOS		30 ANOS	
	Come-cotas	Proposta	Come-cotas	Proposta	Come-cotas	Proposta	Come-cotas	Proposta	Come-cotas	Proposta
Tx. Rent. mensal	0,9455%	0,9455%	0,9455%	0,9455%	0,9455%	0,9455%	0,9455%	0,9455%	0,9455%	0,9455%
Montante Inicial (R\$)	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Montante Final (R\$)	12.126,09	12.153,79	16.192,06	16.449,68	26.218,28	27.793,29	68.739,84	82.833,78	180.224,05	253.092,09
Dif. Mont. Final (RF)	-27,70		-257,62		-1.575,01		-14.093,94		-72.868,04	
Tx. Rent. Líquida P	21,3%	21,5%	61,9%	64,5%	162,2%	177,9%	587,4%	728,3%	1.702,2%	2.430,9%
Tx. Mensal	0,8065%	0,8160%	0,8065%	0,8330%	0,8065%	0,8555%	0,8065%	0,8848%	0,8065%	0,9016%
IR Pago (R\$)	375,19	380,08	1.092,72	1.138,18	2.862,05	3.139,99	10.365,85	12.853,02	30.039,54	42.898,60
Dif. IR	-R\$4,89	-1,3%	-R\$45,46	-4,0%	-R\$277,94	-8,9%	-R\$2.487,17	-19,4%	-R\$12.859,07	-30,0%

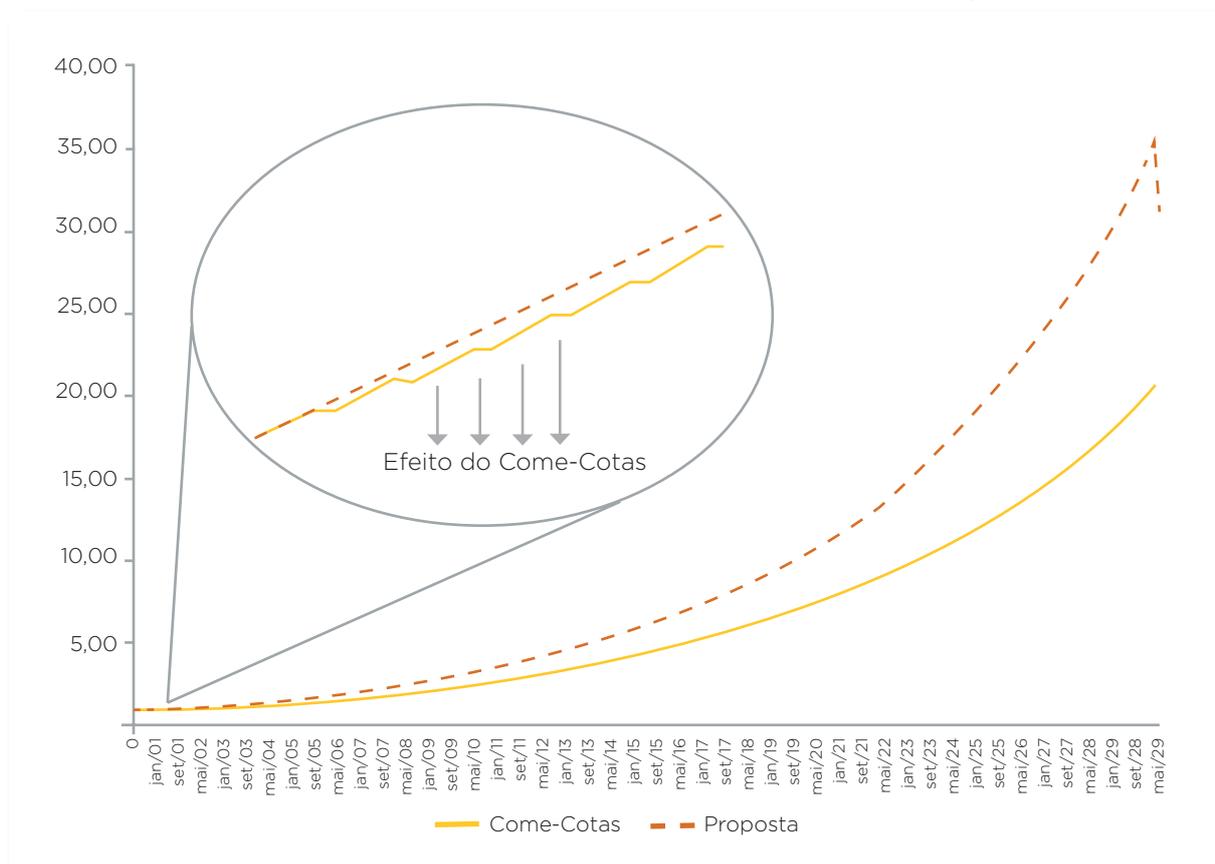
FONTE: Os autores (2016)

Na próxima seção, o GRÁF. 2 apresentará claramente a característica exponencial do comportamento da diferença entre os montantes finais, que são resultado da diferenciação no sistema de tributação dos fundos de investimento de renda fixa.

3 Simulação na Indústria de Fundos

Para estimar a diferença de arrecadação pelos dois sistemas em cada prazo simulado, estabeleceu-se como poupança inicial o valor do patrimônio líquido do fundo e, a partir deste valor, estimou-se a arrecadação para cada uma das duas maneiras, a atual (come-cotas) e a tradicional proposta, avaliando-se a diferença percentual entre elas, conforme demonstrado anteriormente. Os prazos médios de permanência do poupador no fundo por 6, 12, 18, 24 e 36 meses tiveram como base a data de resgate em 31 de maio de 2014 para todas as simulações. Assim, a simulação de 6 meses considerou a data inicial do investimento em 1º de dezembro de 2013, ou seja, seis meses antes do resgate. O raciocínio é análogo para os outros prazos simulados.

GRÁFICO 2 - Diferencial de montante capitalizado por tipo de IR (Come-Cotas ou IR no resgate)



FONTE: Os autores (2016)

Para estimar a diferença de arrecadação entre o sistema atual (o come-cotas) e um sistema tradicional proposto de tributação sobre o ganho de capital, aplica-se a seguinte relação:

$$\Delta I\% = \frac{I_{proposto} - I_{come-cotas}}{I_{come-cotas}}$$

Onde $\Delta I\%$ é a diferença percentual entre o imposto medido por um sistema tradicional proposto e o atual sistema come-cotas.

O imposto medido pelo sistema tradicional proposto segue a seguinte relação:

$$I_{proposto_i} = MAX\{0; T_i [P_i (1 + r_i)^n - P_i]\}$$

Onde P_i é o valor poupado ou investido inicialmente pelo indivíduo ou fundo i . Como dado agregado, foi considerado o patrimônio líquido do fundo no início do período. A variável r_i é a taxa de retorno para o fundo i durante o período avaliado; o termo $(1 + r_i)^n$ representa o retorno acumulado pelo prazo de n períodos avaliados; e, finalmente, T_i é a taxa do imposto para o fundo i .

O imposto come-cotas, conforme legislação atual, é medido pela seguinte relação:

$$I_{come-cotas_i} = MAX\left\{T_i [P_{ik}(1 + r_{ik})^n - P_{ik}]\right\} + MAX\left\{TC_i [P_i(1 + r_i)^n - P_i] - \sum_1^k T_i [P_{ik}(1 + r_{ik})^n - P_{ik}]\right\}$$

Onde P_{ik} é a poupança do indivíduo ou do fundo i na data k , que se refere ao início da poupança, ou a data de cobrança anterior do come-cotas; r_{ik} é a taxa de retorno do fundo i em relação a data k ; e o termo $(1 + r_{ik})^n$ representa o retorno acumulado pelo prazo de n períodos avaliados desde a data k . TC_i é a taxa complementar de imposto que varia conforme o prazo de permanência do investimento no fundo e o termo $[P_i(1 + r_i)^n - P_i]$ refere-se ao imposto pelo sistema tradicional.

3.1 Dados

Foram selecionados, a partir da base de dados SI-Anbima®, dentre todos os fundos multimercados e renda fixa, os que estavam abertos, com cotas divulgadas para todos os períodos analisados, com informação disponível sobre o prazo da carteira de investimento do fundo (longo ou curto prazo) e fundos que obtiveram retorno global positivo no período analisado, uma vez que fundos com retorno negativo estariam isentos do imposto, dado que não houve ganho de capital.

Um detalhamento da quantidade de fundos utilizados para cada período de simulação é mostrado na TAB. 3.

TABELA 3 - Quantidade de fundos utilizados nas simulações

Dados Amostra	Renda Fixa			Multimercados		
	CP	LP	Total	CP	LP	Total
6 meses	314	569	883	336	796	1132
12 meses	288	521	809	341	790	1131
18 meses	249	470	719	327	767	1094
24 meses	252	475	727	331	765	1096
36 meses	215	410	625	316	724	1040

FONTES: Os autores (2016)

3.2 Resultados

Os resultados obtidos nas simulações estão sintetizados na TAB. 4. Pode-se observar que, para a amostra de 625 fundos de renda fixa, com prazo médio de permanência de 36 meses, haveria um ganho de 1,62% na arrecadação do Estado caso o sistema de tributação tradicional proposto fosse adotado. Excluindo-se as situações em que, na simulação, o resgate (fixado em 31 de maio de 2104) ocorreu após um período negativo, a simulação compreendeu 592 fundos e o ganho de

arrecadação pode chegar a 2,1%. Considerando apenas as situações em que, na simulação, houve um resgate imediatamente após um período de retorno negativo do fundo (foram 33 fundos na simulação para o prazo de 36 meses), a perda de arrecadação seria de 10,99% apenas nesses casos. É importante salientar que essa perda de arrecadação para esses 33 fundos simulados trata-se de um imposto “pago a maior” pelo poupador e, segundo os preceitos constitucionais brasileiros, deve-se restituir tal imposto sob pena de ser considerada apropriação indébita pelo Estado. É importante perceber que, mesmo com esses casos, nos fundos de renda fixa simulados para 36 meses, o ganho de arrecadação estimado para o Estado seria de 1,62%.

Para a simulação de 36 meses nos fundos multimercados, no agregado da amostra de 1.040 fundos, nota-se uma perda na arrecadação de 3,84%, no caso da implementação do sistema tradicional proposto. É importante notar que essa perda é oriunda de apenas 40 fundos na amostra utilizada, cujo método de simulação aplicado considerou resgate após um período de perdas no rendimento desses 40 fundos. É importante lembrar que essa possível perda de arrecadação deve ser compensada sob pena de que o poupador seja tributado a maior em relação ao seu ganho real de capital, o que pode ser considerado apropriação indébita pelo Estado, conforme comentado anteriormente. Para os demais 1.000 fundos multimercados participantes da amostra na simulação de 36 meses, o sistema tradicional proposto levaria a um aumento de 2,27% em sua arrecadação.

TABELA 4 - Simulação da diferença na arrecadação com dados reais de fundos

Renda Fixa				Multimercado			
Nº de meses	Estratificação	Nº de Fundos	Δ%	Nº de meses	Estratificação	Nº de Fundos	Δ%
36	Todos	625	1,62%	36	Todos	1040	-3,84%
	Resgate positivo	592	2,10%		Resgate positivo	1000	2,27%
	Resgate após negativo	33	-10,99%		Resgate após negativo	40	-40,92%
24	Todos	727	0,18%	24	Todos	1096	-5,87%
	Resgate positivo	670	1,05%		Resgate positivo	1047	1,27%
	Resgate após negativo	57	-17,96%		Resgate após negativo	49	-41,05%
18	Todos	719	0,95%	18	Todos	1094	-6,39%
	Resgate positivo	710	0,97%		Resgate positivo	1052	0,84%
	Resgate após negativo	9	-3,63%		Resgate após negativo	42	-48,00%
12	Todos	809	2,41%	12	Todos	1131	2,54%
	Resgate positivo	737	3,06%		Resgate positivo	1056	3,13%
	Resgate após negativo	72	-17,29%		Resgate após negativo	75	-11,25%
6	Todos	883	0,00%	6	Todos	1132	0,00%
	Resgate positivo		0,00%		Resgate positivo		0,00%
	Resgate após negativo		0,00%		Resgate após negativo		0,00%

FONTE: Os autores (2016)

Para os demais prazos de simulação, a interpretação é análoga. Ressalta-se que, no caso de um prazo médio de permanência de 6 meses do poupador no fundo de investimento, não há diferença significativa entre o sistema atual (come-cotas) e o sistema tradicional proposto.

Vale ressaltar, ainda, que em todas as simulações dos fundos de Renda Fixa há vantagem para o Estado em alterar o sistema de tributação e, no caso dos fundos Multimercados, essa vantagem também existe – ela apenas não ficou tão evidente pela maior volatilidade dos retornos desses fundos e do critério de resgate utilizados na simulação, que acabou considerando o resgate após um momento de perdas do fundo.

4 Implicações na Arrecadação do Estado

Um possível motivo para a explicação de perdas tributárias na arrecadação incidente sobre os fundos multimercados seria a impossibilidade de utilização do art. 15 da primeira seção da Instrução Normativa RFB n. 1.022, de 5 de abril de 2010:

Art. 15. As perdas apuradas no resgate de cotas de fundos 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 classificação, devendo a instituição administradora manter sistema de controle e registro em meio magnético que permita a identificação, em relação a cada cotista, dos valores compensáveis.

§ 1º Para efeito do disposto neste artigo, considera-se perda a diferença negativa entre o valor do resgate e o valor da aplicação acrescido dos rendimentos tributados anteriormente.

Dadas algumas características dos poupadores brasileiros em renda fixa ou multimercados, reconhecidas pelo senso comum dos profissionais do mercado, tais poupadores acabam sendo prejudicados no caso de efetuarem o resgate após períodos de rentabilidade negativa do fundo. Destacam-se como maiores prejudicados pela regra atual os poupadores que aplicam em um

Em todas as simulações dos fundos de Renda Fixa, há vantagem para o Estado em alterar o sistema de tributação.

único fundo de uma mesma administradora, ou em fundos distribuídos em diversas administradoras.

O GRÁF. 3 auxilia no entendimento deste ponto. Tome como exemplo a incidência do imposto come-cotas no 12º mês do exemplo a seguir. Nesse caso, haverá a cobrança sobre o ganho de capital apurado desde o mês inicial, que é a diferença entre L2 e L1, muito embora o poupador não tenha efetuado o resgate do fundo. Isso significa que, na realidade, não houve uma realização desse pressuposto ganho de capital, embora o poupador tenha pago antecipadamente sobre um ganho ainda incerto, já que a rentabilidade futura do fundo de investimento não é previsível de forma líquida e certa.

Ainda no GRÁF. 3, tome agora como exemplo um resgate efetuado no 18º mês. Nesse caso, o poupador auferiu um ganho de capital que corresponde à diferença entre as linhas L3 e L1, no entanto, ele já foi tributado pela diferença entre L2 e L1, que é maior. Então o poupador acabou sofrendo uma tributação maior do que deveria, em razão de que seu resgate não ocorreu no momento de máxima valorização do seu investimento. Considere ainda um caso mais problemático: que o resgate tenha ocorrido no 36º mês. Nesse caso, o valor do investimento sofreu uma pequena perda, que é a diferença entre L4 e L1, e o poupador foi tributado pelo imposto come-cotas tendo como base a diferença entre L2 e L1, o que acaba sendo um imposto ilícito, já que, na verdade, houve perda e não ganho de capital.

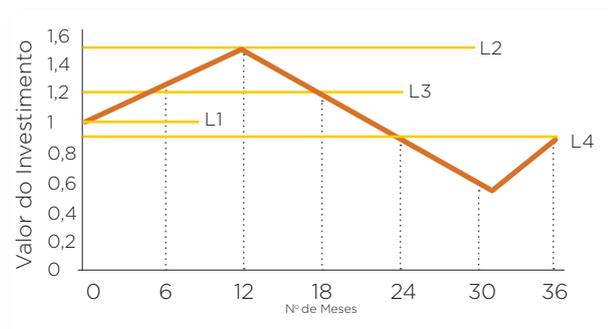
No GRÁF. 3, quando o resgate ocorre em L4, o sistema atual beneficia a arrecadação do Estado, ainda que de maneira inconstitucional – no caso de o poupador não conseguir restituir esse imposto pago a maior.

Foi justamente o caso em que, nas simulações, a variação entre o sistema tradicional proposto e o atual, ou seja, a variável de interesse, $\Delta I\%$ ficou negativa.

Nos exemplos supracitados, caso o poupador não tenha recursos para investir em outro fundo que tenha tido mais sucesso no mesmo período e que seja da mesma administradora, não haverá como restituir tal imposto pago a maior, conforme o exemplo supracitado.

Utilizando-se a média ponderada com base no patrimônio líquido dos fundos na data de 31 de maio de 2014, pode-se estimar o ganho de arrecadação que o sistema tradicional proposto poderia proporcionar ao Estado, conforme a TAB. 6. Nota-se que quase 70% dos fundos sujeitos ao come-cotas são fundos de renda fixa, conforme a TAB. 5.

GRÁFICO 3 - Existência de come-cotas e não existência de IR no resgate



FONTE: Os autores (2016)

TABELA 5 - Composição dos fundos sujeitos ao imposto come-cotas

Posição em 31/05/2014	Patrimônio Líquido	%
Multimercado	R\$ 478.302.894,44	31,24%
Renda Fixa	R\$ 1.052.939.798,19	68,76%
Total	R\$ 1.531.242.692,63	100%

FONTE: Os autores (2016)

Considerando que os poupadores têm condições de compensar os impostos eventualmente recolhidos a maior pelo come-cotas, é possível dizer que a mudança da forma de apuração do imposto para o sistema tradicional proposto levaria a um aumento médio de 2,15%

na arrecadação do governo, no caso em que o prazo médio de permanência dos poupadores nos fundos fica próximo dos 36 meses.

TABELA 6 - Média ponderada de $\Delta I\%$ para fundos renda fixa e multimercados

Média Ponderada			
Nº de meses	Estratificação	Nº de Fundos	$\Delta I\%$ Geral Renda Fixa e Multimercados
36	Todos	1665	-0,09%
	Resgate positivo	1592	2,15%
	Resgate após negativo	73	-20,34%
24	Todos	1823	-1,71%
	Resgate positivo	1717	1,15%
	Resgate após negativo	106	-25,17%
18	Todos	1813	-1,34%
	Resgate positivo	1762	0,93%
	Resgate após negativo	51	17,49%
12	Todos	1940	2,45%
	Resgate positivo	1793	3,08%
	Resgate após negativo	147	-15,40%
6	Todos	2015	0,00%
	Resgate positivo		0,00%
	Resgate após negativo		0,00%

FONTE: Os autores (2016)

Considere a média de arrecadação de impostos sobre fundos de investimento, segundo a TAB. 7.

Se tomarmos a média de arrecadação do Estado sobre os fundos de renda fixa e multimercados, que gira em torno de R\$ 965,27 milhões mensais em 2014, e o aumento esperado de 2,15% na arrecadação no caso da simulação do prazo de 36 meses, isso implicaria um aumento esperado na arrecadação de R\$ 20,75 milhões mensais e de R\$ 249 milhões por ano.

TABELA 7 - Arrecadação média de fundos de investimento renda fixa e multimercados

Ano	Mês	Arrecadação nos meses de recolhimento do come-cotas (1)	Média de Arrecadação nos meses sem incidência do come-cotas (2)	Estimativa de arrecadação do montante come-cotas (1)-(2)	Estimativa da média mensal de arrecadação ((1) ÷ 6)+(2)
2014	JUN.	3.718,00	345,60	3.372,40	965,27
2013	DEZ.	3.787,00	270,80	3.516,20	901,97
2013	JUN.	2.577,00	270,80	2.306,20	700,30
2012	DEZ.	3.696,00	287,60	3.408,40	903,60
2012	JUN.	4.460,00	287,60	4.172,40	1.030,93
2011	DEZ.	4.710,00	293,40	4.416,60	1.078,40
2011	JUN.	4.368,00	293,40	4.074,60	1.021,40
2010	DEZ.	3.559,00	194,90	3.364,10	788,07
2010	JUN.	2.724,00	194,90	2.529,10	648,90

FONTE: Receita Federal (2014, adaptado)

Considerações Finais

Com as simulações realizadas para os prazos médios de permanência do poupador em um fundo de renda fixa ou multimercado, que estão sujeitos ao imposto come-cotas, é possível concluir que a alteração para um sistema mais tradicional de tributação do ganho de capital, conforme proposto, seria benéfico para a sociedade, na medida em que geraria aumento na arrecadação total do Estado.

As situações em que tal alteração poderia gerar uma perda na arrecadação do Estado não são consistentes, uma vez que ela somente se configuraria caso o poupador não conseguisse se compensar de um imposto recolhido a maior, situação que, pelos princípios constitucionais brasileiros, acarretaria ônus e não bônus ao Estado.

Quanto maior o prazo médio do investidor no fundo de investimento, maior será o ganho que o Estado terá ao mudar o sistema atual de tributação. Além disso, é possível inferir que tal alteração também é vantajosa para o poupador, pois estimula a poupança como um todo e incentiva o alongamento dos seus prazos e o consequente crescimento do investimento e maior desenvolvimento do país. Além disso, simplificaria as regras tributárias, dando

maior transparência e justiça social, favorecendo especialmente o poupador de menor porte. Essa clareza, associada a uma maior rentabilidade entregue ao poupador, estimularia o aumento da captação dos fundos, o que potencializaria ainda mais a arrecadação do Estado.

Um terceiro *player* a ser beneficiado seria o Tesouro Nacional, uma vez que, conforme já citado, os fundos de investimento financiam uma parcela importante da dívida brasileira.

Assim, conclui-se que a atual configuração da tributação sobre os fundos de renda fixa e multimercado não é ótima, carregando uma visão demasiada de curto prazo. Uma alteração das regras do imposto come-cotas traria ganhos para as partes envolvidas.

Quanto maior o prazo médio do investidor no fundo de investimento, maior será o ganho que o Estado terá ao mudar o sistema atual de tributação.

Referências

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Boletim estatístico de fundo de investimento**. Jan. 2014. Disponível em: <<http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/boletins/fundos-de-investimento/Pages/default.aspx>>. Acesso em: 11 nov. 2016

BANCO MUNDIAL. **World Data Bank - World Development Indicators**. Disponível em: <<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators&preview=on>>. Acesso em: 11 nov. 2016

BRASIL. Secretaria da Receita Federal. Instrução normativa RFB n. 1022, de 5 de abril de 2010. Dispõe sobre o imposto sobre a renda incidente sobre os rendimentos e ganhos líquidos auferidos nos mercados financeiro e de capitais. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, 5 abr. 2010.

_____. Instrução normativa RFB n. 1236, de 11 de janeiro de 2012. Altera a Instrução Normativa RFB n. 1.022, de 5 de abril de 2010, que dispõe sobre o imposto sobre a renda incidente sobre os rendimentos e ganhos líquidos auferidos nos mercados financeiro e de capitais. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, 11 jan. 2012.

_____. **Resultado da arrecadação de 2014**. 2014. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Arrecadacao/ResultadoArrec/2014/default.htm>>. Acesso em: 11 nov. 2016.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Dívida Pública Federal: Relatório Anual 2013**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, n. 11, Jan. 2014.

EID JÚNIOR, W. **Tributação nos investimentos no Brasil**: a questão da isonomia. São Paulo: Working Paper GVCEF, 2014.

FARO, C. de; LACHTERMACHER, G. Fundo DI versus CDB: o efeito do “come-cotas”. **Cadernos [SYN] Thesis**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 1, p. 9-17, 2013.

SOLOW, R. M. A contribution to the theory of economic growth. **The Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, Mass., v. 70, n. 1, p. 65-94, 1956. Feb. 1956. Disponível em: <<http://piketty.pse.ens.fr/fichiers/Solow1956.pdf>>. Acesso em: 17 nov. 2016.

- Recebido em: 13/07/2016
- Aprovado em: 10/11/2016