

Tributação Sobre os Títulos ao Portador

JOSÉ SALDANHA DA GAMA E SILVA

As investidas fiscais contra os títulos ao portador são, poder-se-ia dizer, periódicas e universais.

Volta e meia, nos países mais diversos, surgem movimentos que se propalam saneadores e, ou acabam por adormecer nos Paramentos, ou serão, depois de consagrados em lei, postergados. Foi assim na Revolução Francesa, foi assim na Itália fascista.

E' de poucos anos o recuo, na Itália, onde o comercialista Navarrini e outros, combatendo a tradição de Vivante, conseguiram fazer renascer os títulos ao portador; foi assim, também recentemente, na França, onde a investida de Batandom contra as sociedades anônimas encontrou adversários poderosos em Thaller e Albert Wahl.

No Brasil, tais títulos já chegaram a ser condenados e proibidos. Lembre-se mesmo que, no alvorecer da República, levantou-se fortíssima campanha contra as sociedades anônimas, sendo de salientar que o notável comercialista Ubaldino do Amaral, enfrentando tenaz resistência, conseguiu provar, já em 1891, que as ações ao portador eram uma "necessidade do comércio", impostas "por fôrças circunstanciais".

Nos dias atuais, alguns legisladores brasileiros têm tentado reabrir a questão. Esta, a gênese dos projetos do Sr. Lúcio Bittencourt (extinção dos títulos ao portador, já rejeitado), e do Sr. Faraco (majoração tributária sobre tais títulos).

Pelo projeto de autoria do deputado Daniel Faraco propõe-se:

a) taxação dos rendimentos do capital aplicado em títulos ao portador, equiparando-os aos títulos nominativos;

b) taxação dos dividendos de ações e quaisquer bonificações a elas atribuídas (prevêem-se ações nominativas quanto ao portador);

c) que os descontos com pagamentos feitos a médicos, dentistas etc., só sejam descontados quando êstes últimos não se hajam organizado em pessoa jurídica (medida acauteladora de evasão fraudulenta);

d) ampliação dos descontos referentes a filhos menores — cuja idade se dilatou a 24 anos, desde que frequentem curso superior;

e) desconto do impôsto na fonte, à razão de 50%, tanto para títulos governamentais (salvo os que gozarem de imunidade fiscal), como para as ações ao portador e quaisquer bonificações a elas atribuídas;

f) os contribuintes que tenham renda anual inferior a Cr\$ 600.000,00 poderão identificar-se, comprometendo-se a incluir os rendimentos dos títulos na declaração de suas rendas — ficando, pois, isentos do impôsto na fonte e do impôsto progressivo.

Para melhor exposição de nosso pensamento, analisaremos o aludido projeto, visando não apenas os seus aspectos técnicos, mas também alguns problemas correlatos à matéria, tais como o desenvolvimento do mercado de títulos industriais, o estímulo à entrada de capitais estrangeiros no país e a preservação das rendas destinadas a consumo ou reinvestimento.

I — Do ponto de vista técnico, tôdas as hipóteses previstas nos parecem lúdicas, com exceção, exatamente, da que prevê o pagamento do impôsto sobre os títulos ao portador, que continua supinamente discutível. Neste ponto, é necessário estudar a proposta sob as duas etapas previstas:

a) taxação dos títulos ao portador no mesmo pé de igualdade dos títulos nominativos.

A êste respeito, parece-nos que a justificação apresentada pelo deputado não carece de maior insistência. E' realmente injusta a disparidade do tratamento fiscal para os títulos em aprêço, que estão imunes à taxação progressiva. Vale mesmo ressaltar que, via de regra, os grandes acionistas vêm dando preferência aos títulos ao portador, cuja taxação uniforme de 15% lhes garante descontos vultosos.

b) Quanto à segunda etapa proposta, temos nossas dúvidas. Prevê o projeto que o portador de títulos cuja renda anual não ultrapasse Cr\$ 600.000,00 (quando então começam a vigorar as taxas progressivas), declinará seu nome e identidade, obrigando-se a incluir os rendimentos dos títulos no cômputo de sua renda.

Prevê o autor que, dêsse modo, ninguém será prejudicado, pois só estará submetido à taxação de 50% aquêle que detém rendas superiores a Cr\$ 600.000,00 anuais. Parafrazeando a recente reforma argentina, o autor do projeto prevê a "individualização espontânea do contribuinte", segundo o critério acima enunciado. E' mesmo lícito ressaltar que o deputado Lauro Lopes, ao relatar o projeto, foi mais longe, propondo que o fisco arrecade na fonte 30% dos rendimentos previstos, aplicando, posteriormente, sobre os rendimentos realmente auferidos, uma taxação progressiva, até 50%, de acôrdo com as tabelas atuais para os rendimentos de pessoas naturais. Só assim, pensa o Relator, estariam conciliados todos os interesses.

Como se pode perceber, o substitutivo viria tumultuar fortemente a administração do gravame entre nós. Evidentemente, conciliar um regi-

me de retenção na fonte de 30%, arbitrariamente, e, por outro lado, submeter os rendimentos efetivos dos títulos a uma tabela progressiva, pode redundar em inúmeros conflitos. E o primeiro a salientar seria o fato de inúmeros contribuintes exigirem retorno do imposto pago *a priori*, desde que, aplicada a tabela progressiva, o produto do imposto ficasse aquém dos 30% anteriormente arrecadados.

Talvez impressionado com estas e outras suposições, é que o Sr. Paulo Sarasate, ao estudar o projeto, decidiu-se radicalmente pela taxação de 50% na fonte, com ou sem individualização do contribuinte.

Data-venia, parece-nos que tôdas as hipóteses aventadas são irremediavelmente sofismáveis. A verdade é que o imposto sobre a renda é eminentemente pessoal; e os rendimentos dos títulos ao portador são, por seu próprio determinismo, *impressoais*. Daí por que tem falhado em todos os países a tributação sobre tais títulos. Lembre-se mesmo que, na Argentina — exemplo chamado à baila na Câmara — o Governo, com sua última reforma, não visou apenas aumentar seus proventos, com tal rigor tributário. O que visou, principalmente, pela equiparação dos títulos ao portador aos nominativos, e a aventada “individualização espontânea”, foi eliminar a chamada “responsabilidade anônima”, ponto vital para um governo que pretende monopolizar tôdas as empresas.

Mesmo que tal tributação pudesse ser realizada por instrumentos estritamente técnicos, não deixaria de apresentar sérios inconvenientes, como veremos adiante.

Como todos sabemos, o modo menos complexo de taxar os títulos ao portador ainda é o genérico. A percentagem X, retida na fonte, é o caminho mais curto e menos oneroso, do ponto de vista administrativo — e neste ponto o projeto é invulnerável.

Creemos, todavia, que a percentagem de 50%, como propõe o projeto, seria forte demais — isto porque, mesmo em se tratando de lucros fortuitos (prêmios de loterias, e, mais recentemente, apostas em cavalos etc.) a legislação volteia em torno de 30% e 40%, raramente atingindo os 50%.

II — Quanto às repercussões da medida sobre o desenvolvimento do mercado de títulos industriais, haveria que salientar, inicialmente, a opinião dos presidentes das Bôlsas de Valores do Rio de Janeiro e São Paulo, que taxaram a medida de inoportuna e prejudicial.

E, sem dúvida, em países carentes de capital, como o Brasil, as sociedades anônimas funcionam como verdadeiras alavancas do progresso material, sendo, realmente, aquilo que NICHOLAS BUTLER chamou de “a maior descoberta dos tempos modernos”.

Isto, porque os títulos ao portador oferecem grandes facilidades, decorrentes tôdas, diretamen-

te, de exclusão do vínculo *intuitus personae*, tais como:

- a) rapidez de investimentos e desinvestimentos;
- b) aceitação mais franca e rápida;
- c) aquisição rápida, sem maiores formalidades;
- d) tradição meramente manual;
- e) transferência com ou sem endosso no verso;
- f) possibilidades imediatas de caução para operações de crédito;
- g) circulação livre em qualquer praça.

Tôdas estas vantagens carregam para os títulos ao portador a preferência dos investidores. Além do mais, não havendo entre nós concentração acentuada de capitais, o título ao portador funciona como um elo flexível de aglutinação de pequenos investimentos rarefeitos, que se dispersariam improficuamente, não fôsse sua atuação dinâmica — fator essencial para um país como o nosso, em que os capitais, além de escassos, apresentam baixo índice de mobilidade.

Da importância sempre crescente das sociedades anônimas em nosso complexo econômico falam bem alto as estatísticas financeiras. Lembre-se, por exemplo, que as inversões do capital nacional em títulos ao portador crescem acentuadamente, chegando mesmo a acusar, em algumas épocas, ritmos que se expressam em cerca de 50%.

Por outro lado, as nossas sociedades anônimas englobam seguramente mais de 50% de todo o capital social (realizado) investido na indústria, comércio, bancos, seguros, transportes, serviços públicos etc. — excluída apenas a agricultura.

Êstes dados, que emanam dos órgãos oficiais, evidenciam incisivos o erro que seria eliminar, sumariamente, as sociedades anônimas de nosso arcabouço econômico-financeiro (como desejam os Srs. Lúcio Bittencourt e Aliomar Baleeiro) ou mesmo hostilizar fiscalmente os títulos ao portador (como desejam o Sr. Daniel Faraco, e outros).

País subdesenvolvido, carente de capitais, e coagido, pelas graves injunções internacionais do momento, a tornar-se auto-suficiente em muitos setores, não há porquê hostilizar um dos fatores tradicionais de catalisação de capitais, daquilo mesmo que Emille Gaillard denominou de “democratization de l'épargne” — a sociedade anônima.

Em cidades como o Rio e São Paulo, volta e meia surgem grandes empresas que aliciam quase instantaneamente milhares de tomadores, disseminando seus títulos pelo interior do país. E perguntamos: — quantos, destes milhares de tomadores, estariam dispostos a viajar até a sede da empresa, para submeter-se aos incômodos de lavratura de contratos, caso não se tratasse de títulos ao portador?

Tôdas estas observações nos fazem olhar com certo receio qualquer investida menos hábil contra esta espécie de títulos. Note-se mesmo, em última instância, que, no momento atual, mais do que nunca os empreendimentos industriais necessitam do capital anônimo, perdido ou entesourado no interior, isto porque, nas grandes metrópoles, a concorrência do mercado imobiliário é bastante acentuada, dados os lucros exorbitantes que pode oferecer.

As sociedades anônimas, com o seu consequente fluxo de títulos ao portador, é, pois, uma necessidade entre nós.

MAX WEBER, analisando as origens do capitalismo moderno, discerniu como uma das premissas das grandes empresas lucrativas a "comercialização da economia", quer dizer, a generalização do emprêgo de títulos de valor, que representam participação e mesmo bens patrimoniais. Esta, aliás, não é apenas uma característica do moderno *security capitalism*, isto porque, já em Roma, através das *societates publicanorum*, e na *Idade Média*, através das *maone e compere*, ficara patente a necessidade de se reunirem muitos prestadores de capital, para financiar grandes empreendimentos.

A concentração de capitais, pois, é um determinismo histórico. E, segundo o próprio MAX, foram as sociedades anônimas que melhor permitiram esta concentração.

A necessidade dos títulos ao portador é, assim, uma decorrência lógica da própria evolução do capitalismo. E estes se perpetuaram universalmente, porque, além das vantagens que já citamos, apresentam a característica de, como salientou NOGARO, assegurar ao acionista a perspectiva de investir seu capital, conservando, no entanto, perfeita disponibilidade do mesmo.

Além desta fácil cessabilidade, os títulos ao portador limitam o risco do capitalista ao *montante de sua contribuição*, deixando de representar garantia para o credor a *pessoa do devedor* — o que tem favorecido enormemente a cooperação dos capitalistas.

Por outro lado, a conceituação jurídica do instituto levou a uma completa independência da empresa frente aos seus membros: a morte de um dos acionistas, por exemplo, ou sua falência, em nada altera a vida social, o que é de insofismável importância para a continuidade das atividades econômicas.

Tôdas estas excelências se refletem no mercado de títulos. Assim é que, nos países mais avançados, as Bolsas de Valores atestam ininterruptamente a supremacia dos títulos ao portador.

Segundo RALPH H. BLODGETT (*in Comparative Economic Systems*) já em 1937, nas atividades dos transportes, as sociedades anônimas representavam 89% da renda total norte-americana; nas atividades mineiras, 96%; sendo que no fornecimento de força e luz elétricas e de gás, tais sociedades controlavam a totalidade dos empreendimentos no país.

Êstes dados devem ser por demais eloquentes para países como o Brasil, onde o mercado de títulos ainda está em formação. Já vimos, linhas atrás, que, afora os títulos da dívida pública, 50% de nosso mercado de valores é representado por títulos ao portador.

Hostilizá-los ostensivamente seria comprometer enormes parcelas de nossa vida econômica.

III — Quanto ao desestímulo à entrada de capitais estrangeiros no país, ocorre-nos o seguinte:

O problema de atração de capitais estrangeiros, é, principalmente, uma questão cambial. Primeiro: assegurar a remessa de lucros; segundo: não gravar tais lucros, com medidas fiscais cuja rigidez acabe por facultar apenas, além da voracidade do fisco, garantia de câmbio, para quantias sem significação.

E' óbvio que um país carente de capitais não deve dar-se ao luxo de pretender formar reservas de câmbio, desde que existem capitais estrangeiros que podem ser facilmente atraídos (caso típico: Brasil x Estados Unidos).

Dêsse modo, haverá, no caso brasileiro, dois fatores a ponderar, inicialmente:

Primeiro: garantias cambiais; *segundo*: tributação mansueta — e sempre menos intensa que no país de origem, para que se mantenha sempre o interesse pela evasão, no país exportador.

Hodiernamente, o problema cambial vai sendo driblado pelo que se poderia chamar de "seguro contra riscos cambiais", através de institutos de crédito internacionais, como o Banco Internacional de Reconstrução, e o *Export-Import-Bank*, sistema que, embora sob processos geralmente morosos, visa estimular o investidor receioso.

Tais garantias são, todavia, unilaterais, e é necessário que os países recipiendários se esforcem por apresentar incentivos ao capital alienígena.

O mais persuasivo destes incentivos é exatamente a tributação. E' bem verdade que os Estados Unidos, nosso melhor supridor de capitais, passam hoje por uma fase em que se procura contrabalançar a falta de importações de mercadorias pela exportação de capitais. Todavia, é de salientar que:

a) o mercado de investimentos naquele país está longe de se apresentar saturado;

b) há grande procura, em países de todos os continentes, pelo dólar americano, fenômeno que leva todos estes países a manter uma sub-república guerra de atrativos, cuja arma principal é a amenidade tributária.

Assinale-se, por exemplo, que se o balanço de entrada de capitais estrangeiros no Brasil, para o ano de 1950, acusou sensível aumento, contra o

de 1949, foi em virtude, exatamente, da atuação do Banco Internacional de Reconstrução e do *Export-Import-Bank*.

Até setembro de 1950 haviam entrado no Brasil, através do primeiro destes institutos, 13,7 milhões de dólares (por conta do empréstimo de 75 milhões, destinado à *Brazilian Traction*) e 1,2 milhões de dólares (por conta do empréstimo de 15 milhões, concedido à Companhia Hidrelétrica do S. Francisco).

Através do *Export-Import-Bank*, foram drenados para o Brasil quantias ainda mais vultosas, destacando-se, entre todas, 25 milhões de dólares destinados à Cia. Siderúrgica Nacional.

Esta progressão se vem mantendo. Até meados de 1953, o total de empréstimos ao Brasil, concedidos por aqueles dois institutos, montou a 624,2 milhões de dólares.

Todavia, fora deste sistema de "seguros contra riscos cambiais", a que nos referimos, as inversões do capital privado americano têm sido bastante restritas, exceção feita dos investimentos do grupo Rockefeller, na agricultura.

Por outro lado, não se tem concretizado o interesse dos capitais europeus pelo Brasil, exceção feita do capital francês e belga, já ligado ao desenvolvimento da nossa agricultura e indústria petrolífera.

Como se pode notar, o Brasil, nas últimas décadas, não se apresentou como favorável mercado para o capital alienígena. Não vemos, pois, como incompatibilizar, pela tributação, os investimentos estrangeiros, principalmente porque, e em função mesmo da própria inquietação internacional, também não estamos em condições de lhes oferecer maiores garantias cambiais. (1)

IV — Quanto ao problema da preservação das rendas destinadas a consumo ou reinvestimento, ocorre-nos o seguinte:

Ao formular as bases de uma economia expansionista, os economistas clássicos não deram a devida atenção às tendências do consumo. Os neoclássicos, todavia, inclinados embora para o instrumental e objetivos da produção, foram levados a ressaltar, por decorrência lógica, os fenômenos da distribuição e consumo.

Hodiernamente, inverteram-se os termos clássicos: a produção está contingenciada pelo consumo, havendo estreita correlação entre os dois fenômenos, conjugados hoje pela formação e distribuição das rendas.

(1) Recorde-se, aliás, que, obviando êstes males, o Governo lançou, em 1953, a lei n.º 1807, que faculta, pelo mercado livre de câmbio, franquias à entrada e saída de capitais alienígenas, franquias ainda mais benevolentes que as preconizadas pelo próprio Fundo Monetário Internacional.

O problema dos reinvestimentos, aspecto da questão que nos interessa mais de perto, no presente estudo — passou, portanto, a exigir um cunho eminentemente seletivo, tanto como fator de fomento da produção, como também da institucionalização do consumo e até mesmo da própria política monetária.

Êste relance sobre as implicações da matéria denotam de imediato a complexidade do fenômeno, que deriva suas raízes da tentativa keynesiana — hoje irretorquível — de integrar o problema monetário ao problema do valor, visando a uma situação de equilíbrio, que emanaria da associação da moeda ao custo da produção, com repercussões diretas sobre o sistema de consumo, preços, serviços etc.

Estas interrelações apontadas legam ao problema do reinvestimento importância capital para qualquer país. No Brasil, êste fator se apresenta de relevância ainda maior, isto porque, embora alguns estudiosos entendam que nossa expansão econômica depende apenas de uma redireção de investimentos — a verdade é que além de estarmos longe de atingir a saturação de um sem número de empreendimentos, necessitamos de inúmeros empreendimentos novos, os quais exigem, na maioria das vezes, investimentos diretos do Governo.

Para os países subdesenvolvidos, pois, as rendas destinadas a consumo e reinvestimento são de alta relevância, mesmo que se acesse uma fase promissora de pleno-emprego, como no caso brasileiro.

Dentre tais rendas ressaltam os rendimentos das ações ao portador — já que mais de 50% de nossas empresas estão constituídas em sociedades anônimas.

Extinguir as sociedades anônimas ou hostilizar fiscalmente os dividendos parece-nos, portanto, medida inconveniente, no que tange ao problema da reorientação de investimentos. Deve ressaltar-se mesmo que, durante a II Grande-Guerra, a atuação do fisco brasileiro foi inoperante e tacaña — já que o famigerado imposto sobre lucros extraordinários, dificultando as atividades naturais de reinvestimento, não foi utilizado como fator esclarecido de reorientação de investimentos.

V — Concluindo, podemos afirmar que qualquer reforma fiscal que vise majorar os rendimentos dos títulos ao portador deverá sopesar cuidadosamente todos os aspectos da questão, ora focalizados.

Deve o Governo olhar com desconfiança para os reformadores intransigentes que, ainda imbuídos de MARX e ENGELS, continuam enxergando na sociedade anônima e na distribuição de dividendos um vício capitalista a condenar, dramatizado pela "fruição parasitária dos lucros", pelo "vam-

pirismo do trabalho morto, a sugar o trabalho vivo”, e outras figuras retóricas que tiveram sua época em função da Manchester escravocrata de há dois séculos atrás.

Dêsse modo, julgamos, *data-venia*, que uma reforma fiscal sôbre os títulos ao portador deverá obedecer aos seguintes postulados:

a) não ser tão rigorosamente técnica a ponto de não se poder efetivar na prática;

b) ser democrática, isto é, qualquer majoração tributária deverá ser progressivamente mais intensa para os grandes dividendos;

c) não deverá desorganizar o mercado de títulos industriais;

d) não deverá desestimular a entrada de capitais estrangeiros no país;

e) deverá preservar as rendas destinadas a consumo ou reinvestimento.

Infelizmente, cumpre denunciar que o projeto que vimos de analisar não atende integralmente a todos êstes quesitos — isto porque, parte de uma indiscriminação genérica, exceção feita quanto aos portadores de renda superior ou inferior a Cr\$ 600.000,00. Ainda assim, o critério adotado é antidemocrático, pois que para o pequeno tomador de ações não há evasão possível: ou se submete à majoração da taxa proporcional (hoje 15%, artigo 76 do Decreto n.º 24.239, de 22 de dezembro de 1947), ou carrega para sua renda anual o montante dos dividendos, submetendo-os

à taxação comum; enquanto que, para os grandes tomadores, haverá sempre o recurso de utilizar “testas de ferro”, fugindo não só à taxação proporcional como às taxas progressivas mais altas.

Por outro lado, além de flagrantemente vir prejudicar o nosso mercado de títulos e a entrada de capitais alienígenas no país, o projeto, decorrência mesma da indiscriminação genérica que vimos de apontar, não procura, de nenhum modo, salvaguardar os dividendos destinados a reinvestimentos. Ao contrário: silenciado a respeito, deixa em vigor, e agora sob taxação muito mais forte, alguns itens essenciais do artigo 96 do Decreto n.º 24.239, que gravam taxativamente:

“As vantagens auferidas pelos titulares e sócios de firmas ou sociedades, com a valorização do ativo destas, no caso de incorporação ou organização de nova sociedade”, “o valor das ações novas”, “o aumento de capital, com recursos tirados de quaisquer fundos”, “os juros de debêntures ou outras obrigações ao portador provenientes de empréstimos contraídos” etc., tôdas medidas de evidente desestímulo ao reinvestimento.

Dêste modo, felicitemos o Congresso Nacional, que ainda não tomou nenhuma atitude definitiva em prol de uma tributação revolucionária sôbre os títulos ao portador. E esperemos que desígnios mais universais inspirem nossos Congressistas, quando do surgimento de novos projetos sôbre a matéria.