CARTA DE CONJUNTURA

NÚMERO 70 — NOTA DE CONJUNTURA 8 — 1 ° TRIMESTRE DE 2026

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

FINANÇAS PÚBLICAS

Tributação do capital com os possíveis efeitos da lei Nº 15.270/2025 e da extinta MP Nº 1.303/2025

Pedro Humberto Bruno de Carvalho Junior
Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

pedro.carvalho@ipea.gov.br

Divulgado em 11 de fevereiro de 2026.

1 Introdução

Esta *Nota* aborda as tentativas de reforma da tributação da renda do capital no Brasil em período recente, promovendo uma estimação da sua tributação efetiva (TE) de diversos veículos de investimento ao longo do tempo, e os possíveis impactos da Lei no 15.270/2025 e da extinta medida provisória (MP) nº 1.303/2025, que, se convertidos em lei, trarão alterações significativas na tributação de ativos financeiros. Este trabalho deriva-se de um estudo maior referente ao *Discussion Paper nº 3.103, intitulado Taxation of savings vehicles in Brazil and a proposal of a top-up income tax* (Carvalho Junior, 2025), atualizado com os possíveis impactos da MP no 1.303/2025, caso esta tivesse sido convertida em lei pelo Congresso Nacional. O trabalho está dividido em quatro seções, excluindo-se esta introdução e as considerações finais.

A segunda seção descreve as mudanças da legislação relativa à tributação dos rendimentos de capital no Brasil entre 1998 e 2025. Ela começa discutindo a tributação antecipada ou por competência dos ganhos dos fundos abertos de investimento em renda fixa (FIRF) e dos fundos abertos de investimento multimercados (FIM), mecanismo conhecido popularmente como come-cotas, que foi introduzido pela MP nº 1.636/1997 como resposta à Crise Asiática (Brasil, 1997). Posteriormente, após 26 anos, com a Lei nº 14.754/2023, a tributação por competência passou a incluir o rendimento de fundos fechados no Brasil, além das *trusts* e de alguns outros ativos de residentes brasileiros no exterior (Brasil, 2023a).[1] A seção também descreve as modificações introduzidas na tributação dos fundos abertos de investimento em ações (FIA) e dos FIM pela Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil (RFB) nº 1.585/2015 (Brasil, 2015). A seção discute profundamente três propostas do governo federal em 2025 que alteravam significativamente a tributação do capital no Brasil: i) O Projeto de Lei (PL) nº 1.087/2025 – transformado, após redação final, na Lei nº 15.270/2025, em novembro de 2025; ii) o Decreto nº 12.499/2025 – suspenso pelo Congresso Nacional em junho de 2025, mas restabelecido parcialmente pelo Supremo Tribunal Federal (STF) em julho de 2025; e iii) a MP nº 1.303/2025 – que perdeu a validade em outubro de 2025 (Brasil, 2025a, 2025b, 2025c, 2025e). A Lei nº 15.270/2025 garante uma tributação mínima de até 10%[2] para indivíduos com renda anual superior a R$ 600 mil, incluindo certos rendi-

1. Seguindo o modelo do come-cotas adotado no Brasil desde 1998, a Lei no 14.754/2023 não atingiu os fundos de ações no exterior, os Brazilian Depositary Receipts (BDRs) e a posse direta de ações no exterior.

2. No caso da pessoa física residente no Brasil, o PL estabelece uma graduação da alíquota do IRPF sobre altas rendas entre 0% e 10% sobre o rendimento tributável entre R$ 600 mil e R$ 1,2 milhão anuais, mas, no caso de não residentes, a tributação ocorrerá de forma definitiva na fonte em 10% (apenas com uma possível devolução do imposto caso a tributação efetiva do lucro empresarial seja superior a 34%).

mentos que eram isentos do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF), como os dividendos distribuídos por pessoa jurídica e o ganho de capital na venda mensal de ações em até R$ 20 mil. Já o Decreto nº 12.499/2025 amplia a base de incidência e as alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). Ele foi suspenso pelo Decreto Legislativo nº 176/2025, mas a parte relativa ao aumento das alíquotas foi restabelecida por decisão monocrática do STF, com a Ação Declaratória de Constitucionalidade (ADC) nº 96/2025, enquanto a ampliação da base de incidência para operações de risco sacado foi revogada por tal decisão. Por sua vez, a MP nº 1.303/2025, editada em 11 de junho em 2025 e não convertida em lei pelo Congresso Nacional, estabelecia, em seu texto original, o fim da isenção da renda de fundos e títulos do setor imobiliário e do agronegócio – que passariam a ser tributados em 5% –, além de equalizar a alíquota padrão do IR sobre o ganho de capital e rendimentos financeiros em 17,5%, elevando ou reduzindo as alíquotas atualmente existentes, com exceção dos fundos de pensão, que não tiveram alteração. A MP também permitia uma ampla compensação de ganhos e perdas de diferentes classes de ativos na declaração de ajuste anual, antes proibidas. Além disso, ela aumentava a tributação dos lucros das empresas de apostas *online* e criava empecilhos administrativos para compensação de créditos do Programa de Integração Social/Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (PIS/Cofins) de operações suspeitas.

A terceira seção estima a alíquota efetiva de doze veículos de investimento[3] no Brasil, de acordo com as condições e expectativas econômicas de outubro de 2025 e a partir de dois cenários – um deles considerando a legislação vigente em outubro de 2025 e o outro com os efeitos da Lei nº 15.270/2025 e de uma eventual conversão em lei da MP nº 1.303/2025. O objetivo é confirmar que a tributação está longe de ser neutra no Brasil, beneficiando determinados veículos de investimento em detrimento de outros, além de estimar a magnitude dessas diferenças e os impactos de mudanças legais. Os resultados são comparados com um estudo para países da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) que utilizou metodologia similar (OECD, 2018). A seção ainda debate propostas para aumentar a equidade horizontal e vertical da tributação da renda da pessoa física no país. Apesar de a MP nº 1.303/2025 não ter sido aprovada pelo Congresso Nacional e a Lei nº 15.270/2025 ainda ter um alcance muito reduzido na tributação dos mais ricos, as sugestões da *Nota* podem servir de debate para um eventual segundo pacote da reforma da tributação da renda do capital no Brasil.

Por fim, a quarta seção analisa propostas de reforma da tributação do capital no Brasil, de modo a reduzir a iniquidade vertical (tributação favorável aos mais ricos) e iniquidade horizontal (nível de tributação muito heterogêneo entre diferentes ativos de valores similares), além de medidas que aumentem a neutralidade da tributação e, consequentemente, a eficiência na alocação dos recursos.

2 Principais mudanças da tributação dos ativos financeiros no Brasil

Esta seção é dividida em quatro partes. A primeira trata da tributação dos fundos no Brasil, incluindo os fundos abertos e fechados de investimento em renda fixa e multimercados, além das *trusts* – tributadas por competência – e os FIAs – tributados no resgate. A segunda parte trata da Lei nº 15.270/2025, que tributará a renda de dividendos no Brasil, que eram isentos desde 1996. A terceira parte trata da unificação e majoração das alíquotas do IOF no Brasil para diferentes ativos financeiros pelo Decreto nº 12.499/2025. Por fim, a quarta parte trata da proposta original do governo federal por meio da MP nº 1.303/2025, de mudança da alíquota padrão dos rendimentos e do ganho de capital dos ativos financeiros para 17,5%, além de uma eventual taxação a alíquotas reduzidas dos fundos e títulos setoriais incentivados.

3. Os doze veículos de investimentos são: i) imóvel para residência do proprietário; ii) imóvel alugado por pessoa física; iii) imóvel alugado por meio de holding; iv) fundo de renda fixa; v) título de renda fixa; vi) fundo de pensão Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL); vii) fundo de pensão Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL); viii) Fundo de Investimento Imobiliário (FII); ix) Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro); x) ações; xi) FIA; e xii) fundo de título público exclusivo para não residentes.

2.1 Tributação dos fundos de investimento: mudanças em 1998, 2015 e 2023

A tributação antecipada ou por competência dos rendimentos dos FIRFs e fundos de investimento multimercados (FIMs)[4] foi introduzida pela MP nº 1.636/1997 como resposta à Crise Asiática que elevou a taxa de juros de 19,1% em outubro de 1997 para 45,9% em novembro de 1997, servindo ao mesmo tempo como uma forma de aumentar receitas e (intencionalmente ou não) atenuar o impacto distributivo negativo causado por uma taxa de juros tão elevada. Na época a alíquota da tributação antecipada, popularmente conhecida come-cotas, foi estabelecida em 20% e gerou um aumento real de 131% em 1998 na arrecadação do imposto de renda retido na fonte (IRRF) em relação ao ano anterior.[5] O come-cotas representava uma perda para os investidores de longo prazo em renda fixa, visto que reduzia o capital que era reinvestido nos próprios fundos. Na época não havia a emissão de títulos públicos diretamente às pessoas físicas (o Tesouro Direto só foi introduzido em 2002) e o investimento em títulos públicos costumava ser intermediado pelos fundos.

No entanto, no primeiro semestre de 2002, o governo federal lançou o programa Tesouro Direto, permitindo que pessoas físicas pudessem investir diretamente em títulos públicos sem a intermediação dos fundos. Os títulos do Tesouro Direto poderiam, além de ser resgatados em seus respectivos prazos de vencimento com a rentabilidade acordada, ser negociados nos mercados secundários com ágio ou deságio a depender do patamar da taxa Selic do momento em relação à rentabilidade fixada no título. Com isso, a receita gerada pelo come-cotas passou gradativamente a perder importância – em 2006 ela representava 45% da receita de IR sobre ganho de capital, percentual que se reduziu para 32% em 2018 (Brasil, 2024).

Além disso, outra alteração importante na tributação dos fundos ocorreu com a Instrução Normativa da RFB nº 1.585/2015, que passou a tratar os dividendos acumulados em FIMs e FIAs como renda tributável. Antes desta instrução normativa, eles eram considerados isentos e não estavam sujeitos ao come-cotas no caso dos FIMs ou na tributação do resgate no caso dos FIAs, e popularmente se dizia que os dividendos "pulavam o come-cotas" dos FIMs. Já os rendimentos dos FIAs, por serem basicamente dividendos, eram considerados praticamente um fundo isento. Porém, a Instrução Normativa nº 1.585/2015 aumentou a regressividade horizontal na tributação do capital, porque os dividendos derivados da detenção direta de ações e participações de empresas, de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), Fundos de Investimento em Participações de Infraestrutura (FIPs-IE), além do Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais (Fiagro), introduzidos em 2021, continuavam isentos.

Em 2023, devido à crescente preocupação com a baixíssima tributação dos estratos mais ricos da população e o cenário político desfavorável para a reintrodução da tributação dos dividendos, aplicou-se uma medida mais amena, com a promulgação da Lei nº 14.754/2023 – que inseriu a tributação antecipada dos fundos pessoais fechados, dos fundos *trust* localizados no exterior de propriedade de residentes brasileiros, bem como alguns outros ativos localizados no exterior, como criptoativos e depósitos bancários.[6] Os fundos pessoais fechados no Brasil e os fundos *trust* no exterior costumam possuir ativos bem diversificados, como aluguéis, ações, renda fixa, seguros e ativos cambiais, demandando alto investimento inicial e possuindo alta taxa de administração. Eles vinham sendo utilizados pelos estratos mais ricos da população como instrumento de planejamento tributário. No caso das *trusts*, para diferir a tributação da renda no exterior indefinidamente e estar isento do imposto estadual de heranças. Já os fundos pessoais fechados eram usados para evitar o come-cotas dos fundos abertos, diversificar investimentos e compensar ganhos e perdas de diferentes veículos de investimento em um mesmo fundo, e para evitar a tributação do imposto estadual sobre heranças e doações, visto que ela só ocorreria no resgate das cotas. A Lei nº 14.754/2023 ainda equalizou a alíquota dos rendimentos e

4. Os FIMs precisam abranger mais de 33% de renda fixa em suas carteiras e estão sujeitos ao come-cotas. Já os FIA devem possuir mais de 67% de seu capital em renda variável negociada na Bovespa e são tributados apenas no resgate.
5. A partir de 2005, por meio da Lei no 11.033/2004, foi introduzido um sistema de alíquotas regressivas para o resgate no curto prazo, variando de 22,5% (antes de seis meses) a 15% (após dois anos), com a redução da alíquota do come-cotas de 20% para 15%. A MP no 1.303/2025 (não convertida em lei) previa, a partir de 2026, a unificação de todas as alíquotas para 17,5%.
6. O art. 3o da Lei no 14.754/2023 estabelece que os rendimentos tributáveis pelo regime de competência nas aplicações financeiras no exterior são renda de aplicações financeiras, fundos e depósitos no exterior, variação da criptomoeda em relação à moeda nacional, juros, prêmios, comissões, ágio, deságio e participações nos lucros. A lei estabelece que o ganho da variação cambial permanece tributado apenas no resgate, e que os dividendos e ganho de capital de ações são tributados apenas em negociação em mercado secundário ou no resgate.

ganhos de capital financeiro no exterior em 15%[7] e permitiu que o contribuinte brasileiro pudesse, até 31 de dezembro de 2023, atualizar o valor dos seus ativos no exterior, sujeitando-se a um IR sobre ganho de capital com alíquota reduzida de 8%. A lei gerou um aumento de R$ 20,7 bilhões em receitas em 2024, sendo R$ 13 bilhões decorrentes da tributação dos ganhos acumulados nos fundos fechados e *trusts*, e R$ 7,7 bilhões, da atualização dos ativos no exterior (Brasil, 2024).

Pouco tempo depois, foi promulgada a Lei nº 15.265/2025 que institui o Regime Especial de Atualização e Regularização Patrimonial (Rearp), que permite atualizar o valor dos ativos até 19 de fevereiro de 2026 nos mesmos moldes da Lei nº 14.754/2023, mas com uma alíquota ainda menor, de 4% (Brasil, 2025d). É necessário, igualmente, que não haja a alienação do bem em até dois anos para ativos financeiros, ou cinco anos para imóveis. Além disso, a lei permite a regularização de ativos não declarados pelo contribuinte, nos mesmos moldes da Lei nº 13.254/2016, que instituiu o Regime Especial de Regularização Cambial e Tributária (RERCT), e da Lei nº 14.973/2024, que instituiu o RERCT-Geral. É importante enfatizar que sucessivos programas de atualização dos valores de imóveis e ativos financeiros com alíquotas muito baixas acabam sendo regressivos, pois os mais pobres não têm liquidez para antecipar o ganho de capital de seus bens imóveis, enquanto os mais ricos têm maior liquidez para adiantar o ganho de capital de seus ativos financeiros, por exemplo, resgatando parte deles para antecipar o imposto (veremos na seção seguinte que os imóveis tendem a ser sobretaxados). Além disso, os sucessivos programas de regularização patrimonial incentivam a evasão fiscal e são altamente regressivos porque beneficiam o detentor de capital que oculta patrimônio. O RERCT e o Rearp preveem um imposto de renda de 15%, com uma multa de 100%, totalizando uma TE de 30% da renda ou patrimônio não declarado, além da anistia criminal. Sem o programa, a multa chegava a 75%, além do pagamento do imposto devido e juros.[8] A lei só abrange os ativos de origem lícita, mas para comprová-la basta uma declaração do próprio contribuinte.

2.2 O imposto mínimo para altas rendas de 2025

A Lei nº 15.270/2025 trouxe apelo popular ao isentar o rendimento mensal de até R$ 5 mil, bem como estabelecer uma redução no imposto cobrado para rendimentos entre R$ 5 mil e R$ 7,35 mil.[9] Porém, como forma de compensar a enorme perda de receita do IRPF, a lei trouxe como medida compensatória um imposto de renda mínimo para altas rendas de até 10% sobre indivíduos com renda anual superior a R$ 600 mil, incluindo na base de cálculo a renda de dividendos (isenta desde 1996) e o ganho de capital na venda mensal de até R$ 20 mil em ações em bolsa (também isento desde 1996). Além disso, a lei estabelece como forma de antecipação, uma tributação na fonte de 10% no caso de dividendos distribuídos acima de R$ 50 mil por mês, incluindo aqueles remetidos ao exterior (exceto para entidades de previdência localizadas fora do Brasil).[10] A legislação também prevê, no ajuste anual, uma diminuição da alíquota no caso de o contribuinte brasileiro ter renda anual entre R$ 600 mil e R$ 1,2 milhão,[11] ou caso a soma das alíquotas efetivas do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) – pagos pela empresa que distribuiu os dividendos – e do IRPF seja superior a 34%.[12]

7. Antes de 2024, os rendimentos (dividendos) das *trusts*, Brazilian Depositary Receipts (BDRs) e demais ativos no exterior eram tributados pela tabela progressiva do IRPF, enquanto o ganho de capital no resgate das quotas era tributado pela tabela progressiva do IR sobre o ganho de capital.
8. É importante ressaltar que o Brasil é signatário do programa coordenado pela OCDE de troca automática de informações fiscais entre países (AEOI – Automatic Exchange of Information). Portanto, o custo de se obter informações fiscais de residentes brasileiros no exterior se reduziu significativamente, não sendo muito necessários os incentivos de regularização dos programas RERCT e Rearp.
9. As rendas superiores a R$ 7,35 mil não serão beneficiadas pela medida devido ao novo (e complexo) mecanismo de cálculo da tabela do IRPF. A medida se justifica para evitar uma perda arrecadatória muito elevada caso o aumento da parcela isenta beneficiasse todos os contribuintes. Além disso, a isenção total é capaz de beneficiar indivíduos com renda até R$ 5,6 mil devido ao impacto da dedução para a contribuição previdenciária oficial na base de cálculo do IR, podendo gerar uma folga financeira mensal entre R$ 335 e R$ 460 para rendas entre R$ 5 mil e R$ 5,6 mil, que serão as faixas mais beneficiadas.
10. Essa medida altamente regressiva foi adicionada ao PL original (no 1.087/2025) pela Câmara dos Deputados.
11. Entre R$ 600 mil e R$ 1,2 milhão, a alíquota será graduada entre 0% e 10%, de modo que uma renda anual de R$ 900 mil (ponto médio entre esses valores) terá uma alíquota do IRPF mínimo de 5%. De acordo a base de declarações do IRPF, esse nível de renda já é tributado em média em 6,5%. Por isso, espera-se que o IRPF mínimo só seja efetivamente aplicável para contribuintes com renda anual superior a R$ 1 milhão.
12. Por exemplo, se a alíquota efetiva do IRPJ/CSLL for de 28% e o IRPF mínimo efetivo sobre dividendos for de 8%, a soma será de 36% e, então, haverá um redutor na alíquota do imposto mínimo de 2%. A fórmula exata é complexa e pode ser vista com mais detalhes em Carvalho Junior (2025).

No entanto, a Lei nº 15.270/2025 ainda conta com cinco importantes exclusões da base de cálculo que beneficiarão os mais ricos, conforme abaixo descrito.

1. Renda de fundos e títulos setoriais para o setor imobiliário, agronegócio e infraestrutura (previa-se que estes seriam tributados em 5% caso a MP nº 1.303/2025 tivesse sido convertida em lei).

2. Parcela isenta da atividade rural para produtor pessoa física, no valor mensal de R$ 14.120 para o exercício fiscal de 2025 (valor reajustado anualmente).

3. Renda de dividendos oriundos do exercício financeiro de 2025 a serem distribuídos em anos posteriores.

4. Remessa de dividendos para fundos de pensão estrangeiros, ainda que localizados em paraíso fiscal.

5. Rendimentos de fundos exclusivos de títulos públicos para investidores não residentes.

As duas últimas isenções foram adicionadas pela Câmara dos Deputados ao PL original e beneficiarão investidores estrangeiros (não residentes) em detrimento dos nacionais.

2.3 A majoração das alíquotas do IOF em 2025

Em 2025, o Decreto nº 12.466/2025, substituído pelo Decreto nº 12.467/2025 e, finalmente, pelo Decreto nº 12.499/2025, ampliou a base do IOF para operações de risco sacado, para os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e para aportes de fundos de pensão VGBL, além de aumentar e harmonizar as alíquotas existentes. O Decreto nº 12.499/2025 modificou o Decreto nº 6.303/2007, que regulamenta de maneira geral a Lei nº 5.143/1966, instituidora do IOF, além da Lei nº 8.894/1994, que estabelece as alíquotas máximas do imposto.

Inicialmente, o Congresso Nacional sustou o efeito do Decreto nº 12.499/2025, por meio do Decreto Legislativo nº 176/2025, mas, em recurso da Advocacia-Geral da União (AGU) ao STF, a ADC nº 96/2026 confirmou a prerrogativa e as motivações do Poder Executivo para aumentar as alíquotas, mantendo parcialmente o texto do Decreto nº 12.499/2025. A principal argumentação defendida pela AGU e aceita pelo STF foi a extrafiscalidade da harmonização das alíquotas para diferentes veículos financeiros como forma de regulação do mercado de capitais. Isso incluía a tributação dos FIDCs, que estavam sendo usados com motivações tributárias, dos planos VGBL, que estavam sendo usados para planejamento sucessório devido à não incidência do Imposto sobre Heranças e Doações (ITCMD), e das operações de risco sacado, que consistem na antecipação dos recebíveis das empresas para pagamento de seus fornecedores e que seriam tributados em 0,98%. O STF confirmou os FIDCs como operações de empréstimo, e os fundos VGBL como operações de seguro de vida, mas estranhamente revogou a incidência do IOF para operações de risco sacado, considerando-os como não sendo uma modalidade de empréstimo, e, portanto, não sendo fato gerador do imposto, conforme previsto no art. 1º, I, da Lei nº 5.143/1966.[13] O STF levou em conta a Resolução CMN nº 4.858/2020, que estabelece três tipologias de operações de crédito – empréstimos, títulos descontados e financiamentos –, o que não incluiria a antecipação de recebíveis.

Logo, as demais operações que já eram tributadas tiveram suas alíquotas aumentadas: i) compras internacionais por cartão de crédito e débito de 3,38% para 3,5%; ii) compras de moeda estrangeira em espécie de 1,1% para 3,5%; e iii) remessas internacionais sem objetivo de investimento[14] de 1,1% para 3,5%. Já em empréstimos para

13. "O Impôsto sôbre Operações Financeiras incide nas operações de crédito e seguro, realizadas por instituições financeiras e seguradoras, e tem como fato gerador:
I - no caso de operações de crédito, a entrega do respectivo valor ou sua colocação à disposição do interessado;
II - no caso de operações de seguro, o recebimento do prêmio."
14. A alíquota se manteria em 0% no ingresso e retorno do investimento estrangeiro, enquanto no investimento direto no exterior feito por brasileiros a alíquota se manteria em 1,1%. Além

empresas, a alíquota diária foi duplicada de 0,0041% para 0,0082% (além da alíquota fixa de 0,38%);[15] nos aportes para fundos de pensão VGBL que excederam R$ 300 mil em 2025 ou ultrapassarem R$ 600 mil a partir de 2026, a alíquota foi aumentada de 0% para 5%; e, nos FIDCs, a alíquota foi majorada de 0% para 0,38%. Em outras operações de câmbio, inclusive entrada de recursos do exterior, a alíquota continua em 0,38%.

2.4 A majoração da alíquota padrão sobre ativos financeiros

Apesar de não ter sido convertida em lei pelo Congresso Nacional, a MP nº 1.303/2025 foi editada como forma de alavancar receitas em razão do déficit fiscal crescente – previa-se um aumento de R$ 44 bilhões em receitas em 2026 – e, ao mesmo tempo, harmonizar a tributação dos ativos financeiros, já que a atual legislação prevê alíquotas bem distintas conforme os diferentes veículos de investimentos. No entanto, a análise dos seus eventuais efeitos ainda é importante, pois medidas similares podem ser adotadas futuramente, considerando que a alteração da tributação do capital é a atual tendência de mudança de política tributária no Brasil devido ao seu baixo nível, o que causa elevada regressividade vertical.

A MP nº 1.303/2025 unificava para 17,5% as alíquotas sobre rendimentos e ganho de capital dos ativos financeiros que em geral têm alíquota padrão de 15%. A nova alíquota abrangia os ativos *offshore* regulados pela Lei nº 14.754/2023, o resgate de ações, de quotas resgatadas dos FIAs, o come-cotas dos FIMs e FIRFs e a renda de títulos públicos e privados. As atuais alíquotas majoradas para fundos de curto prazo e para o resgate de títulos no curto prazo (que podem chegar a 22,5%) e para operações de *day trade* (alíquota de 20%) seriam reduzidas para uma nova alíquota padrão de 17,5%. A MP também modificava a regra de isenção do IR sobre o ganho de capital na venda de ações em bolsa. Atualmente é isenta a venda mensal de até R$ 20 mil em ações (independentemente do nível do ganho), porém o texto aumentava este limite para até R$ 60 mil por trimestre. O ganho de capital nas alienações de criptoativos passava a estar sujeito à alíquota padrão de 17,5%, deixando de seguir a tabela progressiva do IR sobre o ganho de capital, mas com a aplicação de um limite de isenção mensal de R$ 35 mil, o que gerava planejamento tributário abusivo. A única exceção é que a MP não alterava as alíquotas de longo prazo dos fundos de pensão. A MP previa que todas as modificações seriam válidas para 2026.

O texto original da MP também alterava a tributação dos títulos e dos fundos setoriais que são historicamente isentos. O rendimento de títulos do setor imobiliário ou do agronegócio, Letras de Crédito Imobiliário (LCI), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Letras Imobiliárias Garantidas (LIG), Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) e Letras do Crédito do Desenvolvimento (LCD), além das debêntures incentivadas para infraestrutura e para pesquisa e desenvolvimento de que trata a Lei nº 12.431/2011, passava a ser tributado em 5% para os títulos emitidos após 31 de dezembro de 2025. Os dividendos distribuídos às pessoas físicas por FII e Fiagro, antes isentos, também seriam tributados em 5%[16] para quotas adquiridas após este período. Porém, a alíquota seria reduzida de 20% para 17,5% para o ganho de capital no resgate das quotas destes fundos ou na sua venda ao mercado secundário.

O art. 42 da MP confirmava que o aluguel de imóveis pertencentes ao Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) dos FIIs (imóveis construídos) e Fiagro (terras rurais) são isentos do imposto de renda. Essa é uma medida regressiva, mas que é aplicada atualmente, visto que a tributação destes fundos incide exclusivamente

disso, as operações que continuariam com a alíquota 0% seriam: remessas de câmbio feitas por fundos de investimento para aplicação em ativos no exterior, importação, exportação, remessa de dividendos, transferências interbancárias e para empréstimos e financiamentos externos de longo prazo. Já para financiamentos externos de curto prazo (período inferior a um ano), a alíquota se manteria em 3,5%).

15. Para empréstimo com valores até R$ 30 mil às empresas do Simples Nacional/Microempreendedor Individual (MEI), a alíquota diária seria reduzida para 0,00274%, mantendo da alíquota fixa de 0,38%. Com isso, a alíquota anual (usando uma cobrança diária do IOF no mesmo mecanismo de juros simples) chegaria a 1,38% ao ano para essas situações. Nos demais casos (valores superiores a R$ 30 mil e empresas fora do Simples/MEI), a alíquota anual se manteria em 3,38%.

16. Para ter direito à alíquota reduzida de 5% para pessoa física, o FII e o Fiagro devem ter mais de cem quotistas, nenhum dos quotistas ter mais de 10% das quotas ou 10% dos rendimentos (30% se considerado partes ligadas) e ser negociado em bolsa. Nos demais casos, a alíquota será de 17,5%.

no quotista pessoa física (atualmente isento) ou pessoa jurídica. No caso dos Fundos de Participação em Investimento em Infraestrutura (FIP-IE) e dos Fundos de Investimento em Participações em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PDI), pelo texto original da MP, a tributação dos dividendos distribuídos e do ganho de capital no resgate de quotas, antes isentos, se elevaria para 17,5%, mas apenas para quotas adquiridas após 31 de dezembro de 2025. Com isso, de acordo com a redação original da MP, estes dois fundos de infraestrutura que eram completamente isentos, tanto no rendimento quanto no ganho de capital, passariam a ter uma tributação maior que outros fundos incentivados, como o FII e o Fiagro. Para os demais fundos de participação, a alíquota aumentaria de 15% para 17,5%, tanto para os dividendos quanto para o ganho de capital.

Por fim, a MP trouxe uma inovação com viés regressivo, prevista em seu art. 13, § 7º – a ampla compensação de ganhos e perdas na base tributária do IRPF – inclusive entre ativos de renda fixa e de renda variável. Atualmente, a compensação só pode ser realizada entre ativos de mesma classe, como entre FIRFs de curto prazo, entre FIRFs de longo prazo, entre FIMs, FIAs, FIIs, ações, entre outros, e apenas pela mesma instituição financeira que administra esses ativos. Caso a MP fosse convertida em lei, o contribuinte na sua declaração de ajuste anual poderia computar todos os ganhos e perdas de diferentes classes de ativos e de diferentes instituições (exceto nos FIIs e Fiagro, nos quais a compensação se manteria na mesma classe de ativos), e ainda teria cinco anos para compensar tais perdas. Tal medida poderia ser, à primeira vista, positiva, porque pode-se sugerir que democratizaria o acesso às compensações, já que nos fundos pessoais fechados elas já ocorrem internamente no próprio fundo, além de facilitar a migração de investimento entre diferentes instituições. Porém, tal mecanismo de compensação geraria iniquidades, planejamento tributário abusivo e, consequentemente, perda arrecadatória. Isso porque o investidor poderia diluir os riscos do investimento em renda variável com os ganhos previsíveis em renda fixa, funcionando quase como um seguro ao investimento de risco, inclusive incentivando o resgate de ativos em custódia com perdas significativas. Por exemplo, um contribuinte pode auferir rendimentos brutos em um fundo de renda fixa de R$ 1 milhão, sendo tributado pelo come-cotas de 17,5% e, consequentemente, tendo uma renda líquida de R$ 825 mil. Porém, se ele possuir ações em custódia com grande depreciação, poderia vendê-las em montante que gerasse uma perda de R$ 1 milhão, auferindo lucro final zero. Dessa forma, o valor previamente tributado pelo come-cotas seria devolvido, elevando em 21,2% seus rendimentos líquidos apenas com a adoção desta estratégia. Com isso, o investidor reduziria o risco em investimentos em renda variável caso possuísse um colateral em renda fixa, principalmente quando tributado pelo come-cotas em um FIRF em um cenário de juros altos. Os fundos de pensão não chegaram a ter suas alíquotas alteradas pela MP, que aumentaria ainda mais a sua atratividade devido à tributação favorável.

O quadro 1 mostra resumidamente as principais mudanças legais da tributação do capital no Brasil entre 1993 e 2025.

QUADRO 1
Evolução da tributação do capital no Brasil (1993-2025)

Legislação	Impacto
Lei nº 8.668/1993	Institui os FIIs.
Lei nº 9.249/1995	A partir de 31 de dezembro de 1995, o valor dos ativos não será mais corrigido pela inflação para fins de tributação sobre ganho de capital, afetando principalmente os imóveis.
Lei nº 9.250/1995	Isenção do IRPF sobre ganhos de capital na alienação de único imóvel até R$ 440 mil (art. 23) e sobre bens de pequeno valor – até R$ 20 mil (art. 22).
Lei nº 9.294/1995	Isenção do IRPF na distribuição de lucros e dividendos de pessoa jurídica no país e no exterior.
MP nº 1.636/1997 e MP nº 2.189-49/2001	Instituem o come-cotas de 20% sobre fundos de renda fixa e multimercados.[1]
Lei nº 9.514/1997	Institui os CRIs.
MP nº 2.181-45/2001 e Portaria STN nº 9/2002	A MP permite a oferta pública de títulos do Tesouro para pessoas físicas. Já a Portaria STN nº 9/2002 institui o programa Tesouro Direto, com IRPF apenas no resgate.
Lei nº 10.887/2004	Altera a Lei nº 9.250/1995 e a Lei nº 9.532/1997, estabelecendo um limite de 12% para a dedução da contribuição para fundos de pensão do total dos rendimentos tributáveis na declaração do IRPF.
Lei nº 10.931/2004	Institui as LCIs.
Lei nº 11.033/2004	Reduz o come-cotas para 15% (art. 1º) e isenta o IRPF para rendimentos de CRIs, LCIs e para ganho de capital no mercado à vista de ações cujo valor total mensal das alienações seja inferior a R$ 20 mil (art. 3º).
Lei nº 11.076/2004	Institui as LCAs e os CRAs, entre outros títulos do setor, com isenção do IRPF.
Lei nº 11.196/2005	Estabelece isenção do IRPF sobre ganhos de capital na alienação de imóvel residencial se usado na aquisição de outro em até 180 dias (art. 39), e para dividendos distribuídos pelos FIIs às pessoas físicas (art. 125); e aumenta o limite de isenção do IRPF sobre bens de pequeno valor de R$ 20 mil para R$ 35 mil (art. 22, exceto para ações em mercado de balcão).
Lei nº 11.478/2007	Institui os FIP-IEs com isenção para dividendos distribuídos e ganho de capital no resgate das cotas.
Lei nº 12.431/2011	Institui os FIP-PDIs, nos mesmos moldes do FIP-IE.
IN da RFB nº 1.585/2015	Passa a tributar dividendos acumulados em FIM, no come-cotas, e nos FIAs, no resgate.
Lei nº 13.259/2016	Introduz alíquotas progressivas (até 22,5%) para o ganho de capital superior a R$ 5 milhões, incidentes sobre o ganho de capital na venda de imóveis, fundos fechados, ativos *offshore*, BDRs, entre outros (exceto investimento financeiro em renda fixa e variável no Brasil).
Lei nº 14.130/2021	Institui o Fiagro, com isenção de IRPF na distribuição de dividendos.
Lei nº 14.754/2023	Institui come-cotas de 15% sobre fundos pessoais fechados, fundos *trust* e outros ativos localizados no exterior. Possibilita a atualização dos ativos no exterior até 31 de dezembro de 2023 com tributação do ganho de capital à alíquota reduzida de 8%.
EC nº 132/2023	Permite a tributação estadual pelo ITCMD, as heranças e doações localizadas no exterior ou cujo doador esteja domiciliado no exterior.
Lei Complementar (LC) nº 214/2025	O Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e a Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) passam a incidir sobre o aluguel de imóveis por pessoa física, cujo valor supere R$ 20 mil mensais no caso de três ou mais imóveis ou R$ 24 mil mensais se menos de três imóveis. A venda de mais de três imóveis no ano-calendário também será tributada. O IBS e a CBS terão um período de transição entre 2026 e 2033, quando incidirão plenamente.
Lei nº 15.265/2025	Institui o Regime Especial de Atualização e Regularização Patrimonial (Rearp), permitindo ao contribuinte atualizar, até 19 de fevereiro de 2026, o valor dos seus ativos a valores de mercado mediante um imposto de renda sobre ganho de capital de apenas 4%. Os ativos financeiros não podem ser resgatados em um prazo de dois anos e os imóveis não podem ser vendidos em um prazo de cinco anos, exceto no caso de herança ou de partilha conjugal. A lei também regulariza bens não declarados de origem lícita, promovendo anistia criminal mediante uma TE de 30%.
Lei nº 15.270/2025	Aumenta o limite de isenção do IRPF para R$ 5 mil, reduz a tributação para rendimentos entre R$ 5 mil e R$ 7,3 mil, prevalecendo apenas a alíquota marginal de 27,5% para rendimentos superiores a R$ 7,3 mil. Introduz o IRPF mínimo de 10% incidentes basicamente sobre dividendos que ultrapassarem R$ 1,2 milhão anual, com um redutor para contribuintes com renda entre R$ 600 mil e R$ 1,2 milhão e um crédito quando a TE do lucro em âmbito empresarial ultrapassar 34%. A base exclui rendimentos de títulos e fundos do setor imobiliário e do agronegócio (FII, FIP, Fiagro, LCI, LCA, CRI e CRA), heranças e doações e o ganho de capital na venda de imóveis. Além disso, estabelece a retenção mensal na fonte de 10% para dividendos acima de R$ 50 mil distribuídos por uma mesma pessoa jurídica, inclusive para o exterior, com exceção de fundos de pensão estrangeiros.
MP nº 1.303/2025 (não convertida)	Introduz a tributação na fonte de 5% sobre rendimentos de FII, FIP, Fiagro, LCI, LCA, CRI e CRA e reduz a alíquota do ganho de capital na venda das quotas dos três primeiros fundos de 20% para 17,5%. Além disso, acaba com a alíquota majorada para o resgate no curto prazo e em operações *day trade*, que passa a ser unificada em 17,5%. A nova alíquota abrange o come-cotas e os fundos e ativos no exterior da Lei nº 14.754/2023. A alíquota do ganho de capital no resgate de ações e de FIAs passa de 15% para 17,5%. A legislação ainda aumenta a alíquota dos juros sobre capital próprio (JCP) de 15% para 20%, e permite que os ganhos em renda fixa sejam compensados com as perdas em renda variável.

Elaboração do autor.
Nota: [1] A MP nº 1.636/1997 foi sendo reeditada mensalmente até a MP nº 2.189-49/2001, que ainda está em vigor devido ao art. 2º da EC nº 32, de 11 de setembro de 2001. A EC determina que as MPs editadas em data anterior à emenda continuam em vigor até que MP ulterior as revogue ou até deliberação definitiva do Congresso Nacional.

3 Tributação Efetiva (TE) dos veículos de investimentos no Brasil

No Brasil, há quatro fundos setoriais principais que permitem a distribuição recorrente de dividendos isentos: i) o tradicional FII, criado pela Lei nº 8.668/1993; ii) o recente Fiagro, instituído pela Lei nº 14.130/2021, que incorporou no Fiagro a mesma lei e regras do FII; iii) o FIP-IE, instituído pela Lei nº 11.478/2007 e voltado para investimentos, principalmente no setor de energia; e iv) o FIP-PDI, introduzido pela Lei nº 12.431/2011, que incorporou no FIP-PDI a mesma lei e as regras do FIP-IE.

O principal incentivo tributário dos FIIs e do Fiagro é a isenção do IRPF sobre dividendos distribuídos às pessoas físicas, apesar de no resgate das quotas haver uma tributação majorada de 20% relativa ao ganho de capital.

Já no FIP-IE e no FIP-PDI, tanto os dividendos quanto o ganho de capital no resgate são isentos para pessoas físicas.

Os fundos de pensão também possuem elevado incentivo tributário para investimento em longo prazo. No PGBL, além da alíquota regressiva do IRPF de apenas 10% para o resgate após dez anos de investimento, é permitida a dedução anual das contribuições aos fundos de pensão "limitadas a 12% do total dos rendimentos computados na determinação da base de cálculo do imposto devido na declaração de rendimentos" (art. 11 da Lei nº 9.532/1997), porém sem limite de valor, o que tende a ocasionar regressividade, visto que quem possui uma maior base de cálculo do IRPF pode deduzir mais. De fato, de acordo com a base das declarações do IRPF de 2023, cerca de 60% das deduções para fundos de pensão eram usufruídas pelos 5% contribuintes mais ricos (renda mensal superior a cerca de R$ 30 mil) (Brasil, 2023b). No caso do VGBL, os aportes são livres de tributação, sendo tributada apenas a parcela relativa aos rendimentos acumulados, também mediante a aplicação das alíquotas regressivas. O VGBL não dá direito à dedução do IRPF durante a acumulação, mas é vantajoso para quem recebe dividendos e tem pouca base tributária para dedução, sendo o favorito dos contribuintes mais ricos.[17] Os fundos de pensão também são isentos do ITCMD, de acordo com entendimento do STF, incentivando ainda mais esse investimento (Recurso Extraordinário – RE 1.363.013-RJ, de dezembro de 2024).[18]

Os títulos públicos ou privados de renda fixa, como o Tesouro Direto, o Certificado de Depósito Bancário (CDB) ou o Certificado de Depósito Interbancário (CDI), possuem tributação apenas no resgate à alíquota de 15% no longo prazo (após dois anos). Porém, existem os títulos privados setoriais, como CRI, LCI, CRA e LCA, entre outros, que oferecem rendimentos isentos do IRPF, nos mesmos moldes das cadernetas de poupança. Estes costumam fornecer um rendimento um pouco abaixo dos títulos públicos, por conta deste incentivo tributário.

Por fim, os imóveis são um tradicional veículo de investimento, mas os incentivos tributários são poucos. Imóveis pagam impostos municipais na sua aquisição (Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis – ITBI) e propriedade (Imposto sobre a Propriedade Predial e Territorial Urbana – IPTU), algo que não acontece com os ativos financeiros. Os aluguéis efetivamente recebidos por pessoa física estão sujeitos à alíquota marginal do IRPF de 27,5% (diferentemente da alíquota padrão de 15% da renda de ativos financeiros e a isenção para o aluguel recebido por FII, bem como sua distribuição por dividendos), embora os aluguéis imputados recebidos pelos moradores proprietários também sejam isentos. Por outro lado, aluguéis recebidos por pessoas jurídicas (em geral, *holdings* familiares) optantes do regime de Lucro Presumido sofrem uma TE menor, ao redor de 12%. Como destacado, os aluguéis de imóveis de propriedade de Fundos Imobiliários (FII) são completamente isentos. Por fim, o ganho de capital (que são ganhos nominais, não corrigidos pela inflação desde 1996) na venda de imóvel é tributado, em geral, à alíquota de 15%, mas essa tributação pode ser diferida na subsequente compra de outro imóvel residencial ou isenta se a propriedade for vendida por valor inferior a R$ 440 mil. Além disso, o contribuinte pode reduzir o ganho de capital incorporando os juros pagos nas hipotecas ou computando as benfeitorias realizadas.

Logo, essa seção faz uma análise da TE envolvendo os principais impostos incidentes perante doze diferentes veículos de investimentos. Ela é baseada em um trabalho maior feito pela OCDE (OECD, 2018) que analisou a TE sobre diferentes veículos de investimentos em alguns países-membros da organização à época, mais Argentina, Bulgária, Colômbia, Lituânia e África do Sul. O referido trabalho da OCDE utilizou uma taxa de retorno líquido dos países selecionados de 3% em um cenário sem inflação. No entanto, este estudo estabelece um cenário mais refinado, utilizando as regras de tributação contidas na legislação brasileira, a expectativa da taxa de inflação da economia brasileira em outubro de 2025 e uma taxa de retorno líquida da economia equivalente ao juro real ou ao retorno mediano do título público IPCA+ com resgate em dez anos.

17. Com o IRPF sobre altas rendas previsto pela Lei no 15.270/2025, ainda não se sabe se a renda de dividendos passa a contar como renda tributável sujeita a dedução para contribuições a fundos de pensão PGBL.
18. A possibilidade de tributação pelo ITCMD dos fundos de pensão VGBL com prazo inferior a cinco anos também foi rejeitada no texto da reforma tributária.

Portanto, o estudo faz uma estimação da TE da renda gerada por um investimento fictício de R$ 1 milhão por um período de dez anos, considerando o ciclo de aquisição, geração de renda e ganho de capital com a posterior venda no fim desses dez anos, levando em conta o pagamento de todos os impostos incidentes e o seguinte cenário:

- taxa de inflação de 4% ao ano;[19]
- taxa básica de juros nominal da economia de 10% ao ano;
- rentabilidade nominal do aluguel de 7% ao ano;
- rentabilidade nominal da renda variável de 12% ao ano;[20]
- rentabilidade nominal da renda fixa e dos fundos de pensão de 10% ao ano;
- renda individual anual de R$ 900 mil reajustada pela inflação;
- dedução de 8% da renda total para contribuição a fundo de pensão PGBL no IRPF;[21]
- crescimento nominal do valor dos ativos (imóveis, quotas e ações) de 6% ao ano (equivalente à soma da inflação com o crescimento real do PIB de 2% ao ano).

Foram analisados doze veículos de investimentos:

- imóvel alugado diretamente por pessoa física;
- imóvel alugado por meio de holding (pessoa jurídica);
- imóvel de residência do proprietário;
- fundo de renda fixa (sujeito ao come-cotas semestral);
- título de renda fixa (tributação apenas no resgate);
- investimento direto em ações;
- FIA;
- FII e Fiagro;
- fundo de pensão PGBL;
- fundo de pensão VGBL;
- fundo exclusivo de renda fixa para não residentes (que devem possuir mais de 98% de sua carteira em títulos públicos).

19. A taxa de inflação será usada apenas para calcular o IR sobre ganho de capital, incidente sobre ganhos inflacionários e que acaba levando a uma TE sobre o ganho de capital real maior que a alíquota legislativa.
20. No caso de ativos como o FII, Fiagro e ações, a rentabilidade nominal global será de 12% ao ano, correspondente à rentabilidade nominal dos dividendos de 9,3% ao ano e do ganho de capital com crescimento nominal de 6% ao ano. Já no caso do FIA, a rentabilidade nominal global será também de 12% ao ano, correspondente à renda a ser acumulada no fundo.
21. Apesar de a Lei no 9.532/1997 estabelecer um limite de até 12% da base de cálculo do IRPF, utilizou-se 8% por se considerar um percentual sobre a renda total (que é, em geral, maior que a base de cálculo do IRPF). Segundo as declarações do IRPF de 2023, para nível de renda anual de R$ 900 mil, os rendimentos sujeitos ao ajuste anual representaram, aproximadamente, apenas 20% da renda total.

No cálculo da TE, o estudo estabelece que os rendimentos anuais dos títulos, FIAs e FIRFs são acumulados e reinvestidos. Já os aluguéis recebidos anualmente (líquidos de IRPF) são reinvestidos por meio de aplicação em caderneta de poupança.[22] Por fim, os dividendos distribuídos por FIIs, Fiagro e ações são também reinvestidos na aquisição de mais quotas ou ações que se apreciam em termos reais em 2% ao ano.

As regras de tributação na simulação foram as vigentes em outubro de 2025:

- ITBI e taxas cartoriais equivalentes a 4% do valor do imóvel;
- IPTU equivalente a 0,4% do valor de mercado do imóvel, mas pago diretamente apenas pelo morador proprietário;[23]
- aluguel recebido por pessoa física sujeito à alíquota marginal do IRPF de 27,5%;
- aluguel recebido por *holding* sujeita ao regime de Lucro Presumido com uma TE de 12%;
- isenção do IRPF para o aluguel imputado usufruído pelo proprietário que habita seu próprio imóvel;
- renda de juros e do ganho de capital tributada em 15%, exceto o ganho de capital no resgate de FII e Fiagro, tributado em 20% (a base de cálculo é sempre o ganho nominal, sem desconto da inflação);[24]
- isenção do IRPF para dividendos distribuídos por ações, FII e Fiagro;
- fundo de pensão PGBL ou VGBL sujeito à alíquota regressiva do IRPF de 10% após dez anos de investimento.

Além do cálculo da TE dos doze veículos de investimentos analisados de acordo com as regras de 2025, o estudo também faz uma simulação para 2026, com a vigência da Lei nº 15.270/2025 e caso a MP nº 1.303/2025 tivesse sido aprovada.[25] Assim, as mudanças na tributação ocorreriam da seguinte maneira:

- renda de juros e do ganho de capital (exceto de imóveis) tributados em 17,5%, inclusive o ganho de capital no resgate de FII e Fiagro, de acordo com a MP nº 1.303/2025;
- dividendos de FII e Fiagro tributados em 5% de acordo com o texto original da MP nº 1.303/2025;
- dividendos de ações tributados efetivamente em 5%, o que seria condizente com uma renda anual de R$ 900 mil, de acordo com a Lei nº 15.270/2025.[26]

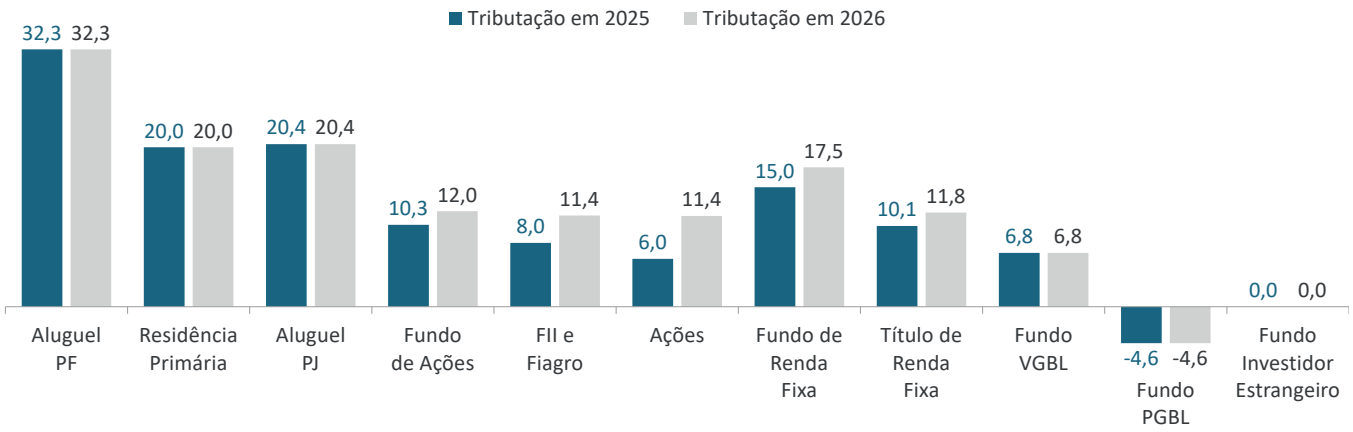
A análise conclui que a tributação está longe de ser neutra, privilegiando alguns ativos em detrimento de outros. Por exemplo, o investimento para o aluguel de imóveis por pessoa física está sujeito à tributação na aquisição (ITBI e taxas cartoriais), na propriedade (IPTU), no rendimento de aluguéis (IRPF), na transmissão de proprie-

22. Definiu-se que os aluguéis recebidos são reinvestidos em caderneta de poupança porque esta possui rentabilidade similar aos aluguéis e está isenta de IRPF.
23. Pela tradição dos contratos de aluguel, considerou-se que o IPTU é pago pelo locatário, fator que reduz a rentabilidade média dos aluguéis (a rentabilidade do aluguel costuma ser menor que a rentabilidade da renda fixa). Além disso, apesar de o morador proprietário possuir despesa com condomínio, em geral equivalente a 30% do valor do aluguel, esta despesa será considerada mera prestação de serviços ao morador (embora possa haver gastos causados pela depreciação da edificação), e, portanto, essas despesas não reduzirão o valor do aluguel imputado. O valor do aluguel imputado também não será capitalizado em caderneta de poupança, diferentemente dos aluguéis efetivamente recebidos pelos investidores.
24. Seguindo as regras da legislação, no caso de ações e quotas de FII e Fiagro, a base de cálculo do IR sobre ganho de capital será a diferença nominal entre a data final do valor do ativo e o valor de aquisição. Como os dividendos são reinvestidos em novas quotas, o ganho de capital varia conforme a data de aquisição das novas ações ou quotas que foram investidas com renda dos dividendos gerados. No caso dos FIAs, a base de cálculo do IR sobre ganho de capital é apenas a diferença nominal entre o saldo final e o saldo inicial do fundo. Devido à tributação do ganho inflacionário, o cenário mostrou que, em dez anos, uma alíquota legislativa de 15% sobre o ganho de capital nominal leva a uma TE de cerca de 50% do ganho de capital real.
25. Como apenas a Lei no 15.270/2025 foi aprovada, apenas a tributação dos dividendos de ações será, de fato, implementada. O cenário fictício do estudo para 2026 considerou uma eventual aprovação da MP no 1.303/2025, na qual os dividendos dos FIIs e Fiagros seriam tributados em 5%, além do aumento da alíquota padrão de 15% para 17,5% incidente sobre a renda financeira e o ganho de capital.
26. A lei prevê uma tributação mínima de 10% de contribuintes com renda total anual acima de R$ 1,2 milhão, enquanto estabelece uma gradação para rendas entre R$ 600 mil e R$ 1,2 milhão. Devido a essas restrições, o exemplo estabelece que este contribuinte com renda total de R$ 900 mil terá os dividendos de ações tributados efetivamente em 5%.

dade via herança ou doação (ITCMD) ou na venda (IR sobre ganho de capital), desconsiderando-se ainda os efeitos do novo imposto sobre valor agregado (IVA) na renda de aluguéis de pessoa física.[27] Em contrapartida, não há impostos na aquisição ou na mera propriedade de ativos financeiros.

O gráfico 1 mostra a TE sobre o valor total da renda acumulada em dez anos nestes doze veículos de investimento, considerando os parâmetros estipulados anteriormente, para o ano-base de 2025. Além disso, o estudo mostra um cenário para 2026 com a Lei no 12.250/2025 e caso a MP nº 1.303/2025 tivesse sido aprovada. Uma parte dos cálculos pode ser vista nas tabelas dos apêndices B e C.

GRÁFICO 1
Brasil: TE da renda acumulada[1] de um investimento em dez anos perante doze veículos de investimentos
(Em %)



Elaboração do autor.
Nota: [1] Levando em conta ciclo de aquisição, geração de renda e venda com ganho de capital.
Obs.: O gráfico considera regras de tributação e condições econômicas para 2025 e cenário para 2026 – com efeitos da Lei nº 15.270/2025 e caso a MP nº 1.303/2025 tivesse sido aprovada –, além de uma taxa de retorno da economia de 6%.

De acordo com o gráfico 1, considerando as barras claras, que mostram o cenário de 2025, o rendimento de imóvel alugado por pessoa física possui uma TE de 32,3% em dez anos, ao contrário dos ativos financeiros (excluindo-se os fundos de pensão), que possuem uma TE média de 10%. Os fundos exclusivos de títulos públicos para não residentes não sofrem nenhuma tributação, enquanto os fundos de pensão PGBL sofrem uma TE (negativa) de -4,6% devido à dedução das contribuições na DIRPF equivalentes a 8% da renda total, benefício que supera a tributação no resgate (a TE negativa poderia ter sido ainda menor caso o total da dedução fosse o máximo permitido, subindo de 8% para 12%). Os fundos VGBL também tiveram uma TE baixa, de apenas 6,8%, porque os rendimentos são tributados em apenas 10% no resgate – embora, como explicado anteriormente, o VGBL possa ser preferido pelos mais ricos que possuem proporcionalmente mais rendimentos isentos ou tributados definitivamente. As ações tiveram uma TE baixa, de apenas 6%, em virtude da isenção para dividendos, apesar de o IR sobre ganho de capital tributar ganhos inflacionários. A TE dos fundos de renda fixa foi de 15%, igual à alíquota do come-cotas, porque a tributação ocorre anualmente, mas a TE dos títulos de renda fixa foi de 10,1%, tendo em vista que a tributação ocorre apenas no resgate, permitindo-se o reinvestimento dos rendimentos brutos.

27. De acordo com o art. 251 da LC no 214/2025, os aluguéis recebidos por pessoa física em valor superior a R$ 20 mil ou R$ 24 mil por mês (se o proprietário possuir mais ou menos de três imóveis, respectivamente) serão base de cálculo da nova CBS e do IBS, mas com alíquota reduzida em 70% (art. 261) e uma dedução mensal de R$ 600 por imóvel alugado. Por exemplo, se a alíquota padrão da CBS e do IBS for 28%, os aluguéis serão tributados em 8,4%. A CBS e o IBS não incidem sobre imóveis de propriedade de holding ou fundo imobiliário (acentuando a iniquidade horizontal), mas a tributação adicional pelo IRPF à alíquota progressiva de até 27,5% não foi alterada. A RFB ainda não regulamentou se o contribuinte poderá deduzir a CBS e o IBS que forem pagos da base de cálculo dos aluguéis recebidos na DIRPF.

Os aluguéis recebidos por pessoa física foram supertributados, alcançando no exercício uma TE de 32,3% por quatro motivos. Primeiro, aluguéis possuem uma rentabilidade mais baixa que a renda fixa. Segundo, aluguéis sofrem tributação na aquisição do imóvel por meio do ITBI, ao contrário de outros veículos de investimento que não possuem tal forma de tributação. Terceiro, seus rendimentos estão sujeitos à tabela progressiva do IRPF. Quarto, a valorização do imóvel, inclusive os ganhos inflacionários, são tributados pelo IR sobre o ganho de capital – no exercício desconsiderou-se a possibilidade do diferimento para aquisição de outro imóvel residencial. Já os aluguéis recebidos por meio de *holding* de pessoa jurídica tiveram uma TE menor, de 20,4%, em virtude da tributação da pessoa jurídica pelo regime do lucro presumido ser menor, enquanto os moradores proprietários tiveram uma TE de 20% porque não pagam IRPF sobre o aluguel imputado, apesar destes não realizarem reinvestimento financeiro com a renda do aluguel efetivamente recebido e ainda terem a despesa com o IPTU.

As barras escuras mostram a alteração das tributações efetivas com a Lei nº 15.270/2025 e caso a MP nº 1.303/2025 tivesse sido aprovada, embora apenas a citada lei tenha sido de fato implementada, o que só impactará a tributação dos dividendos de ações. No cenário do estudo, a TE aumentaria entre 1,7 e 3,4 pontos percentuais: para FII e Fiagro (de 8,0% para 11,4%), para FIA (de 10,3% para 12,0%), para FIRF (de 15% para 17,5%) e para títulos de renda fixa (de 10,1% para 11,8%). A maior alteração ocorreria na tributação de ações, com um aumento de 5,4 pontos percentuais (de 6,0% para 11,4%). Esse aumento ocorreria em virtude tanto da aplicação do IRPF mínimo, que no cenário estabelecido tributou dividendos efetivamente em 5%, quanto do aumento da alíquota sobre o ganho de capital para 17,5% caso a MP nº 1.303/2025 tivesse sido aprovada. Por sua vez, os aluguéis e os fundos de pensão não foram impactados pelas medidas. Os efeitos combinados da Lei nº 15.270/2025 e caso a MP nº 1.303/2025 tivesse sido aprovada mostram que se reduziria a diferença na TE atualmente existente entre imóveis alugados por pessoa física e pessoa jurídica, além da diferença na tributação dos fundos de renda fixa. No entanto a diferença entre os demais ativos financeiros e os fundos de pensão PGBL e VGBL aumentaria significativamente. Outro fato interessante é que a TE de ações, FII e Fiagro (11,4%) se aproximou muito dos FIAs (12,0%). Se, atualmente, do ponto de vista tributário, é preferível investir nos primeiros, em detrimento dos FIAs, caso a MP nº 1.303/2025 tivesse sido aprovada, esse incentivo seria neutralizado.

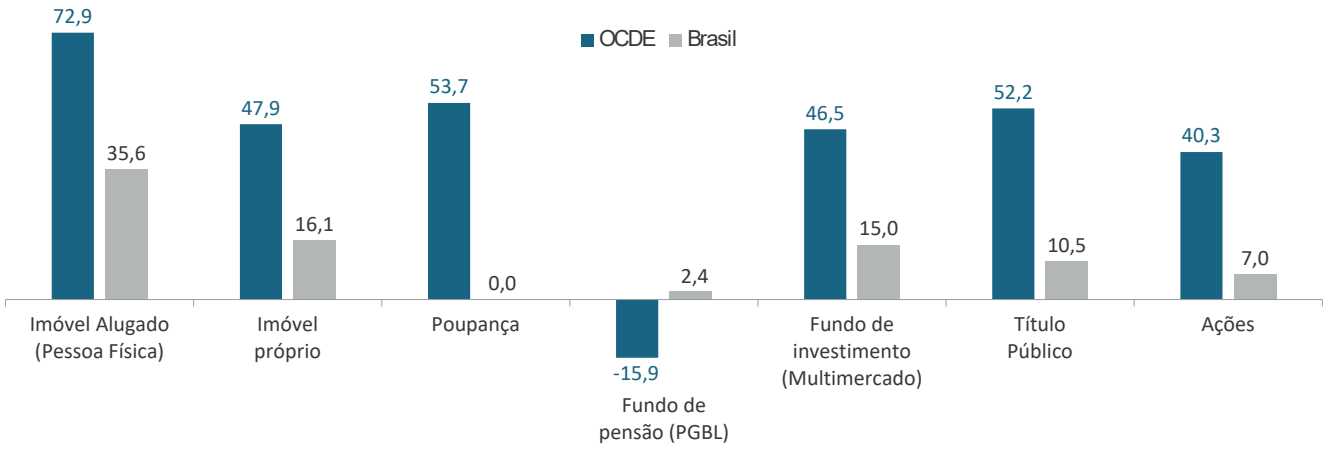
Uma pergunta a ser feita é por que o investimento realizado por pessoa física em imóveis para alugar, mesmo com a alta tributação, ainda continua a ser feito. Há cinco principais causas. Primeiro, os imóveis são investimentos tradicionais, dão segurança, são um capital para transmissão via herança e, muitas vezes, oferecem expectativa de valorização futura. Segundo, com exceção da moradia própria, é mais comum o investimento para aluguel de imóveis pequenos, que oferecem uma rentabilidade bem maior que imóveis grandes (que, no exemplo do estudo, teve valor de R$ 1 milhão). Terceiro, o investimento via *holding* imobiliária, que possui tributação menos onerosa pelo Simples ou Lucro Presumido, tem sido uma estratégia cada vez mais comum. Quarto, o mecanismo declaratório do IRPF sobre aluguel dá margem à sonegação, visto que o locatário não é obrigado a recolhê-lo na fonte e não há incentivo tributário para declaração desse gasto (como ocorre com a despesa em saúde e educação, por exemplo). Por último, apesar da tributação do ganho de capital inflacionário, o que torna a alíquota efetiva alta, principalmente se o imóvel for retido por muitos anos, o art. 39 da Lei nº 11.196/2005 permite a isenção se o vendedor realizar a compra de outra unidade residencial de valor superior em até seis meses após a venda do imóvel.

Os resultados do gráfico 1 foram condizentes, em parte, com o estudo OECD (2018), que mostra uma tendência de altíssima tributação do rendimento dos imóveis alugados e uma tributação muito baixa ou até negativa para fundos de pensão. Com isso, o gráfico 2 compara os resultados estimados para o Brasil em outubro de 2025 com relação à média de catorze países selecionados da OCDE, de acordo com a metodologia do estudo realizado pela organização.[28]

28. Os países selecionados foram Alemanha, Austrália, Canadá, Chile, Coreia, Espanha, Estados Unidos, França, Holanda, Itália, Japão, México, Portugal e Reino Unido. De forma a

Apesar da tendência de maior tributação dos imóveis tanto no Brasil quanto na OCDE, a TE dos ativos financeiros tiveram magnitude muito menor aqui no país (média de 10,8%) do que na OCDE (média de 49,3%).

GRÁFICO 2
Tributação efetiva dos veículos de investimentos no Brasil e em catorze países selecionados da OCDE
(Em %)



Fonte: OECD (2018, p. 66-71).
Elaboração do autor.
Obs.: O gráfico considera ciclo de vinte anos de investimento para imóveis e fundos de pensão e cinco anos para os demais, com taxa de retorno de 3% para a OCDE e 6% para o Brasil.

Já a TE dos fundos de pensão para o nível de renda de 500% o salário médio brasileiro em outubro de 2025 (R$ 230 mil anuais) também teve tributação muito baixa (2,4%), porém positiva, ao contrário do exercício anterior. Isso se deu em razão da menor margem para dedução durante o período de acumulação, em virtude da renda menor e da contribuição previdenciária oficial (restando pouca renda disponível para dedução a fundo de pensão).[29]

4 Pontos para o debate da reforma da tributação do capital

As propostas de aumento da tributação sobre rendimentos de capital para igualar e até superar o nível de tributação dos rendimentos do trabalho são defendidas por economistas de viés minimamente progressista no Brasil (Carvalho Junior, 2025; Gobetti, 2025; Palomo *et al.*, 2025) e no mundo (Balkir *et al.*, 2025; Zucman, 2024). O Fundo Monetário Internacional (FMI), rompendo com recomendações passadas, defende uma tributação pelo regime de competência de quase todos os ativos financeiros, inclusive fundos de pensão, com exceção de imóveis e outros ativos de baixa liquidez (Hebous, Klemm e Michielse, 2024). A OCDE, por sua vez, considera inviável a tributação generalizada do capital pelo regime de competência, mas defende o fim do diferimento ou isenção da tributação do ganho de capital no caso de fundos de pensão, heranças, imóveis ou no reinvestimento de ativos financeiros (Hourani e Perret, 2025). No Brasil predomina uma abordagem híbrida. Os fundos de renda fixa e multimercados, além das *trusts* e demais ativos no exterior no âmbito da Lei nº 14.754/2023, são tributados pelo regime de competência, mas os demais ativos, como títulos, ações, fundos de ações, fundos de pensão e imóveis, são tributados na realização.

compatibilizar o cotejo do Brasil com os países da OCDE, utilizou-se a mesma metodologia do estudo da OCDE. Estabeleceu-se uma renda individual equivalente a 500% do salário médio brasileiro em 2025, o que corresponde a uma renda anual de cerca de R$ 230 mil, incluindo décimo terceiro salário e adicional de férias, e dedução de 8% da renda total para fundo PGBL. O prazo de investimento delimitado pela metodologia da OCDE foi de cinco anos, exceto para imóveis e fundos de pensão, que foi definido em vinte anos. Ainda seguindo a metodologia da OCDE, os aluguéis e os dividendos não foram reinvestidos.

29. Considerando o nível de renda de R$ 230 mil anuais e o teto do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), estabeleceu-se uma dedução de 8% da renda total para fundos de pensão. Nos países selecionados da OCDE, a TE dos fundos de pensão foi bastante heterogênea, variando de 0% para Alemanha, Canadá, Chile, Espanha e Estados Unidos e -57% para a Itália. De acordo com OECD (2018), nenhum país tributava fundos de pensão por competência durante o período de acumulação, e a maioria permitia a dedução das contribuições no imposto de renda, mas limitava essa dedução a um certo percentual da renda e sujeita a um teto.

Nesse contexto, as recomendações do estudo serão divididas em cinco partes: i) imóveis; ii) renda fixa (fundos de renda fixa, títulos e poupança); iii) renda variável (fundos de ações, ações e fundos incentivados para o setor imobiliário, do agronegócio e infraestrutura); iv) fundos de pensão; e v) heranças. No final, apresenta-se um quadro que sintetiza as propostas.

4.1 Imóveis

As estimações do estudo mostraram uma alta TE sobre o investimento de pessoa física em imóveis para aluguel, ao redor de 30% para dez ou vinte anos de investimento. No exercício da seção anterior, a TE para dez anos de investimento se dividiu em 62% para o pagamento de IRPF sobre rendimento do aluguel, 20% para o IR sobre o ganho de capital e 18% para o ITBI e taxas cartoriais. Portanto, o IRPF na tabela progressiva sobre rendimentos imobiliários de pessoa física foi o responsável pela maior parte da TE, e este estudo sugere que o aluguel de imóvel por pessoa física esteja sujeito a uma tributação definitiva na fonte de 15% e a base de cálculo do IR sobre o ganho de capital seja líquida de ganhos inflacionários (apesar da iniciativa recente de redução de alíquota com o Rearp mediante antecipação do imposto – este incentivo deve ser pouco usado pela classe média). Essa tributação definitiva na fonte sobre o aluguel poderia ser declarada mensalmente pelo próprio locatário e ainda poderia ser abatida parcialmente do seu IR, sobre algum limite, como forma de estimular as declarações. O modelo poderia ser limitado a um valor fixo, similar à dedução para despesas com educação, com pouco impacto na arrecadação do IRPF. O ITBI poderia ser mantido em 3% do valor do mercado do imóvel, mas emolumentos cartoriais têm que ser nacionalizados e barateados, não podendo superar 0,2% do valor do imóvel como acontece em muitos estados (principalmente quando há cláusulas de financiamento, o que prejudica os mais pobres). Portanto, a alíquota efetiva da tributação na aquisição se reduziria de 4% para no máximo 3,2%, com um limite de taxas cartoriais de 0,2% do valor do imóvel (em muitos estados, como o Rio de Janeiro, as taxas cartoriais podem atingir 2% do valor do imóvel se ele for financiado). De acordo com os cálculos deste estudo, as mudanças propostas fariam a TE sobre o aluguel de imóvel por pessoa física num ciclo de dez anos se reduzir de 32,3% para 17,7% (apêndice B). Esse valor seria o resultado de:

a) tributação definitiva na fonte do aluguel em 15%;

b) redução das taxas cartoriais de 1% para 0,2% do valor do imóvel; e

c) tributação do ganho de capital em 15%, mas com desconto da inflação acumulada.

Provavelmente, a arrecadação iria aumentar devido ao maior número de declarações de rendimento de aluguel, caso o modelo de tributação na fonte com dedução parcial na DIRPF fosse adotado.[30] A TE de imóvel alugado por meio de *holding* teria mudança apenas na tributação do ganho de capital (com o fim da tributação do ganho inflacionário) e na aquisição (com limite de 0,2% para taxas cartoriais), e se reduziria de 20,4% para 15,5%. Isso tornaria um valor muito próximo da TE de imóvel alugado diretamente por pessoa física, desincentivando tal prática.

30. Para a DIRPF 2025-2026, a RFB pretende validar o endereço e o patrimônio declarado pelos contribuintes, o registro de propriedade no Cadastro Imobiliário Brasileiro, além de movimentações bancárias para detectar possíveis aluguéis não declarados. Tal medida de administração tributária deve ser efetiva, mas como política tributária o ideal é reduzir a iniquidade horizontal entre renda de aluguel por meio de *holding* e o recebido diretamente por PF, e por isso este estudo defende uma redução de alíquota efetiva com medidas antievasivas.

4.2 Renda fixa

Os fundos de renda fixa estão sujeitos à tributação antecipada pelo come-cotas e acabam tendo uma TE superior aos títulos de renda fixa tributados no resgate. Isso porque os títulos permitem a acumulação e o reinvestimento dos juros brutos, enquanto nos fundos apenas a renda de juros líquida de imposto é reinvestida. No exercício da seção anterior, num prazo de dez anos, os fundos de renda fixa tributados à alíquota legal de 15% tiveram uma TE de 15%, enquanto os títulos de renda fixa tiveram uma TE de 10,1%. Em termos de equidade horizontal, a tributação dos títulos (em menor magnitude) no resgate poderia se justificar devido ao seu maior prazo e aos riscos de ágio ou deságio na sua venda ao mercado secundário em virtude das oscilações da taxa Selic. Os fundos de renda fixa, similarmente às cadernetas de poupança, possuem menor risco e maior facilidade para resgates antecipados.

Uma proposta para harmonizar parcialmente a tributação dos fundos sujeitos ao come-cotas com os títulos de renda fixa seria manter, como fora previsto pela MP nº 1.303/2025, o aumento da alíquota padrão da tributação do capital para 17,5%, mas continuar com a alíquota do come-cotas em 15%, ou até diminuí-la para 12,5%, cobrando essa diferença apenas no resgate. Com um come-cotas de 12,5% e tributação no resgate em 17,5%, a TE dos títulos de renda fixa aumentaria para 11,8%, enquanto a dos fundos de renda fixa se reduziria para 14,4%.

Como mencionado, a tributação pelo regime de competência é hoje restrita aos fundos abertos de renda fixa e multimercados, aos fundos *trust*, além de outros ativos no exterior incluídos pela Lei nº 14.754/2023. Porém, uma proposta mais radical defendida por um trabalho do FMI como forma de aumentar as receitas no curto prazo e a equidade da tributação da renda do capital seria aplicar o regime de competência a quase todos os ativos financeiros, inclusive fundos de pensão e ações (Hebous, Klemm e Michielse, 2024). Essa proposta não abrangeria imóveis devido a sua baixa liquidez, além de prever a compensação das perdas de anos anteriores. Evidentemente, as classes mais ricas no mundo inteiro se beneficiam enormemente do diferimento na tributação do capital e se planejam de forma a canalizar recursos para tais veículos.[31] As ações e demais ativos que geram dividendos recorrentes já são tributados anualmente em quase todos os países, no entanto, o ganho de capital resultante da valorização das quotas, como regra quase universal, só é tributado no resgate. Uma política de tributação do ganho de capital por competência para a renda variável seria politicamente inviável, mas outros tipos de rendimentos acumulados em fundos, como fundos de pensão, poderiam ser tributados no Brasil por um come-cotas de, por exemplo, 10%. Além disso, os títulos de renda fixa também poderiam ser tributados por um regime de competência, mas uma reforma de tal magnitude deve ser acompanhada por um come-cotas de alíquota reduzida.

Uma novidade que seria introduzida pela MP nº 1.303/2025 em seu art. 13, § 7º, mas com consequências negativas em termos de equidade e com o aumento do planejamento tributário abusivo, é a possibilidade na declaração de ajuste anual, da compensação das perdas em renda variável com os ganhos em renda fixa. Como mostrado na seção 2, isso permitiria que ativos de renda variável, como ações em custódia, pudessem ser resgatados com grandes perdas que poderiam ser compensadas com o valor do come-cotas pago em fundos de renda fixa, trazendo grande iniquidade na tributação e perda arrecadatória. A regra atual, em que a compensação ocorre apenas entre ativos de mesma categoria, é muito mais lógica em termos de uma política tributária equitativa, considerando o principal objetivo da rejeitada MP nº 1.303/2025 – a harmonização da tributação do capital.

31. Há inclusive a estratégia de endividamento dos bilionários a taxas de juros baixas para realizar gastos pessoais e novos investimentos em lugar de resgatar investimentos aplicados (estratégia conhecida em inglês como "*buy, borrow, die*. Para mais detalhes ver Mitchell (2023).

4.3 Renda variável

A Lei nº 15.270/2025 altera profundamente a tributação de ações e participações ao tributar dividendos em até 10%; portanto, o fluxo de dividendos antes isentos passa a ser a base de cálculo do IRPF mínimo, e a sua tributação efetiva vai depender do nível de renda do contribuinte e da composição de sua renda total. É esperado que apenas indivíduos residentes fiscais no Brasil com renda anual superior a R$ 1,2 milhão tenham uma TE sobre dividendos próxima da alíquota legal de 10%.

Em contrapartida, a remessa de dividendos para o exterior será tributada na fonte em 10%, independentemente de pessoa física ou jurídica ou da jurisdição que se destinar a renda. Antes de 2001, os tratados internacionais mais antigos de bitributação celebrados pelo Brasil nas décadas de 1970, 1980 e 1990, com poucas exceções, possuíam alíquota para remessa de dividendos limitada em 15% (embora não fosse aplicada devido à isenção da renda de dividendos desde 1996), mas os tratados mais recentes ou aqueles que sofreram atualização passaram a limitar a alíquota em 10%, desde que a sociedade pessoa jurídica beneficiária dos dividendos detenha 20% ou 25% (a depender do tratado) do capital da sociedade pagadora de dividendos. A partir de 2021, a participação necessária para o benefício da alíquota reduzida diminuiu para 10%. Embora esteja limitada às pessoas jurídicas de um mesmo grupo e não residentes em paraíso fiscal (embora alguns países com os quais o Brasil possui tratado como Trindade e Tobago e Emirados Árabes Unidos tenham regime de tributação favorecida), esta cláusula pode acabar limitando um futuro aumento de alíquota do IRPF mínimo. Além disso, o ideal seria que tais sociedades beneficiadas por esta limitação da alíquota sejam investidores com atividades que contenham substância econômica e renda ativa (ou seja, atividade produtiva), para evitar o uso dos tratados de forma abusiva.

Os FIAs atualmente são tributados no resgate em 15% da diferença nominal do saldo final e inicial. Eles são compostos basicamente por renda de dividendos, e após a Instrução Normativa da RFB nº 1.585/2015 os dividendos acumulados nos FIAs passaram a integrar a base de cálculo do IR sobre ganho de capital (Brasil, 2015). Como a renda de dividendos pela detenção direta de ações e participações será tributada anualmente em até 10%, para manter a equidade, este estudo defende que os FIAs estejam sujeitos a um come-cotas semestral de 10%, valor este que será subtraído da tributação no resgate. É importante enfatizar que os FIRFs e o FIMs já sofrem um come-cotas semestral de 15%.

Pelo texto original da extinta MP nº 1.303/2025, os fundos e títulos incentivados do setor imobiliário, do agronegócio, de infraestrutura, e de pesquisa e desenvolvimento deixariam de ter dividendos ou rendimentos isentos e passariam a ser tributados em 5%. A tributação dos FIIs é indispensável para garantir um mínimo de equidade na tributação dos rendimentos imobiliários, visto que imóveis de propriedade de fundos imobiliários não pagam imposto sobre aluguéis recebidos e sobre o ganho de capital na venda de imóveis, sendo incidentes apenas os tributos imobiliários municipais – IPTU e ITBI. Conforme mostrou o gráfico 1, os imóveis investidos por pessoas físicas possuem TE de 32,3%, mas um FII possui TE de apenas 8% (referente apenas ao ganho de capital no resgate das quotas). Caso a MP não tivesse sido rejeitada, a alíquota de 5% ainda seria muito baixa e quotas adquiridas antes de 2026 continuariam isentas. Por isso, este estudo propõe em reformas futuras que a alíquota do IR sobre rendimentos de títulos e fundos incentivados seja aumentada para 10%, de forma a manter a coerência com a tributação dos dividendos.

Por fim, caso a MP nº 1.303/2025 tivesse sido aprovada, a tributação dos criptoativos passaria a sofrer a nova alíquota padrão de ativos financeiros de 17,5%, não estando mais sujeita à tabela progressiva do IR sobre ganho de capital (em que prevalece a alíquota de 15%). O mais importante, porém, é que acabaria com o limite de isenção mensal de vendas até R$ 35 mil, que permite o planejamento tributário abusivo, ou seja, os contribuintes podem fracionar vendas mensais isentas de criptoativos em até R$ 35 mil. Este estudo defende o fim desta

isenção, com todo o ganho de capital na transação com criptoativos sendo tributado pela alíquota padrão. Não há qualquer argumento para defender que a renda fixa seja tributada integralmente, inclusive com come-cotas nos casos dos fundos, e os criptoativos sejam beneficiados por essa isenção. Apenas pequenas vendas no mercado acionário que contemplam o setor produtivo deveriam ter tal incentivo, permanecendo a isenção atual de vendas até R$ 20 mil mensais.

4.4 Fundos de pensão

Os fundos de pensão são incentivados para formar poupança dos trabalhadores para velhice e possuem vantagens tributárias significativas, embora pelas regras vigentes da legislação brasileira também sejam usados pelos mais ricos como um veículo de investimento com vantagem tributária. As regras tributárias atuais abrangem tanto os fundos de pensão dos servidores públicos com contrapartida da União, como a Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal (Funpresp), quanto os fundos de pensão de funcionários públicos estaduais e municipais, além de fundos de empresas estatais de todos os níveis de governo. Além disso, há os fundos de pensão abertos administrados por bancos e demais entidades financeiras, sem contrapartida obrigatória do empregador, mas com os mesmos benefícios tributários: tributação apenas no resgate, alíquota reduzida do IRPF de apenas 10% com prazo relativamente curto para aferição de tal benefício (dez anos), além da possibilidade da dedução das contribuições realizadas durante o período de acumulação de até 12% da renda tributável da DIRPF no caso do fundo PGBL, sem limite de valor.

Os fundos abertos podem ser utilizados como investimento de médio prazo em renda fixa pelos mais ricos com vantagens tributárias relevantes, como alíquota do IR de 10%, dedução proporcional à renda no caso dos fundos PGBL e isenção do imposto estadual de heranças. Segundo Carvalho Junior (2025), 57% do total correspondente às deduções para fundos de pensão PGBL em 2022 foi realizado pelos 5% contribuintes mais ricos. Tal fato gera elevada regressividade, pois pela regra atual quem tem maior renda pode deduzir mais. A reforma ideal da política tributária para fundos de pensão poderia ocorrer de várias maneiras, mas este estudo vai sugerir duas opções.

A primeira seria acabar com a modalidade PGBL, com suas deduções proporcionais à renda durante o período de acumulação. Seriam tributados apenas os rendimentos nos moldes dos fundos VGBL mediante um come-cotas de 10%.

A segunda opção, mais viável politicamente, seria manter a regra do PGBL de tributação integral do benefício no resgate, mas limitar as deduções a um certo nível de renda, por exemplo, em metade do teto do funcionalismo público, o que seria o valor de R$ 23.183 mensais, pois o teto atualmente está em R$ 46.366, limite que valeria também para as contribuições oficiais do regime próprio de previdência social (RPPS). Tal medida ocasionaria maior equidade na tributação e acabaria por aumentar um pouco a tributação sobre os altos salários do funcionalismo. Atualmente, servidores públicos da União, que não estão na Funpresp, com salário bruto mensal de R$ 46.366, pagam R$ 8.161 de contribuição previdenciária oficial (RPPS), dedutível da base de cálculo do IRPF, o que resulta em um valor de IRPF de R$ 9.597. Caso apenas a contribuição previdenciária de uma renda referente a R$ 23.183 (metade do teto, mediante uma alíquota efetiva de 14,3% na tabela progressiva do RPPS) pudesse ser deduzida, o valor do IRPF a pagar aumentaria para R$ 10.776. Com esse novo limite unificado de valor de dedução para as contribuições previdenciárias oficiais (RPPS), para os fundos de pensão fechados de entidades públicas e para os fundos de pensão abertos PGBL, a regressividade horizontal seria atenuada. Além disso, este estudo propõe a dilatação do prazo para a aplicação da alíquota reduzida de 10% de dez para quinze anos, mediante a redução da alíquota inicial de 35% em 1% ao ano, até o limite de 10% após quinze anos.

De acordo com o apêndice B, caso o limite de dedução proposto fosse aplicado, ou seja, 12% de uma renda mensal de R$ 23.183 (reajustada anualmente pela inflação), a TE de fundos de pensão PGBL em dez anos de investimento aumentaria de -4,6% para 9,3% e se aproximaria da TE dos fundos VGBL de 10,1%. Evidentemente, após quinze anos de investimento, o resultado do exercício seria mais favorável ao contribuinte devido à aplicação da alíquota reduzida de 10%. Neste caso, a TE dos fundos PGBL aumentaria de -6,4% para 1,0%, tornando-se ao menos positiva no longo prazo.

4.5 Heranças

No Brasil, as heranças são tributadas pelo imposto estadual sobre heranças e doações (ITCMD) a alíquotas que devem ser progressivas de acordo com o valor do quinhão herdado ou doado, conforme o art. 155, VI, da Constituição Federal de 1988, que fora modificado pela Emenda Constitucional (EC) nº 132/2023. No entanto, na prática essa progressividade obrigatória introduzida pela EC não será tão elevada assim, visto que a alíquota máxima do ITCMD foi estabelecida em 8% pelo Senado Federal em 1992 (Resolução Senado Federal nº 9 de 1992). A reforma tributária também definiu que o imposto cabe ao Estado onde tiver domicílio o *de cujus*, doador ou donatário da herança, acabando com a não tributação de heranças de bens localizados no exterior ou inventários abertos no exterior.

Já o ganho de capital das heranças no Brasil é diferido para os herdeiros e tributado na sua efetiva realização, embora os herdeiros tenham a opção de atualizar o valor do bem e pagar o imposto no momento de recebimento da herança. Como visto anteriormente, recentemente o Brasil tem promovido medidas de incentivo para o contribuinte atualizar o valor patrimonial dos bens e pagar antecipadamente o IR sobre o ganho de capital mediante a aplicação de alíquotas muito reduzidas – 8% pela Lei nº 14.754/2023 e 4% pela Lei nº 15.256/2025.

O diferimento para os herdeiros do ganho de capital de bens herdados ocorre na maioria dos países da OCDE. Porém, o STF recentemente tem proferido decisões antagônicas em relação à legalidade da cobrança do IR sobre ganho de capital de bens herdados, concomitante à cobrança do imposto estadual sobre heranças, embora o pagamento do IR sobre ganho de capital no recebimento da herança, como forma de antecipação, antes da venda efetiva do bem, seja apenas uma opção do contribuinte. Em fevereiro de 2023, a primeira turma do STF considerou, por maioria, tal mecanismo como bitributação (ARE 1387761/ES), porém mais tarde a própria turma, em agosto de 2023, considerou-o como dois fatos geradores diferentes e garantiu a legalidade da cobrança que historicamente vinha sendo feita (RE 1437588/MG). A segunda turma, no entanto, em outubro de 2022, julgou favoravelmente ao contribuinte (RE 943075/MG), embora uma decisão monocrática na mesma turma em março de 2023 tenha concedido decisão em favor da União (RE 1425609/GO). Atualmente, há insegurança jurídica sobre o tema e outros processos relativos à cobrança de IR sobre ganho de capital de doações em vida têm chegado à Corte. No Brasil, a base de cálculo do IR sobre ganho de capital de imóveis pode se tornar expressiva devido ao efeito da inflação e ao longo prazo da posse dos imóveis.

De acordo com a OECD (2021), a isenção do IR sobre o ganho de capital até o momento do recebimento da herança é mais comum nos países da OCDE que já possuem um imposto sobre heranças. Essa isenção ocorre perdoando o ganho de capital da diferença entre o valor da data da morte e o valor da data de aquisição, sendo tributado apenas o ganho de capital na diferença do valor da realização do ativo e o valor na data de recebimento da herança (data da morte). Em 2019, onze países da OCDE aplicavam esse mecanismo para a maioria dos ativos: Chile, Coreia do Sul, Eslovênia, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Hungria, Lituânia, Portugal e Reino Unido. Já a tributação do ganho de capital desde o momento da sua aquisição pelo doador até sua efetiva realização pelos herdeiros era aplicada em treze países: Alemanha, Austrália, Áustria, Dinamarca, Estônia, Irlanda, Israel, Itália, Japão, Luxemburgo, Noruega, Suécia e Suíça. Apenas o Canadá, que não possui

imposto sobre heranças, tributa o ganho de capital no ato do recebimento da herança independentemente da sua realização. Essa é a proposta defendida pela própria OCDE no trabalho de Hourani e Perret (2025). Dos países citados, apenas a Alemanha, a Dinamarca e o Japão possuem um imposto nacional sobre heranças e um imposto sobre o ganho de capital na realização de bens herdados. Essa tem sido a situação até período recente e também é a proposta defendida por este estudo.

4.6 Resumo da análise

O quadro 2 sintetiza os pontos de debate defendidos nesta seção.

QUADRO 2
Pontos de discussão para aumentar a equidade na tributação dos ativos financeiros

Imóveis	Harmonizar a tributação dos aluguéis, incorporar a inflação ao ganho de capital e limitar o diferimento na aquisição de outra residência.
Aluguel	A tributação de aluguéis recebidos por pessoa física (sujeitos atualmente à tabela progressiva) seria unificada para uma tributação definitiva na fonte de 15%. Os locatários poderão deduzir, até certo limite, o aluguel pago na DIRPF como forma de estimular as declarações do gasto em aluguel.
Ganho de capital	O valor de aquisição passa a ser atualizado pela inflação, porém os juros pagos nos financiamentos não serão mais incorporados à base de cálculo. O ganho de capital continua sendo tributado apenas na realização, mas o diferimento do ganho de capital derivado da compra de outro imóvel residencial será limitado a imóveis de até R$ 1 milhão, e desde que o proprietário não possua outro imóvel. No caso do recebimento de imóveis em heranças a tributação poderá ser diferida até a realização pelos herdeiros.
Ativos financeiros	**IR de 10% sobre dividendos e 17,5% sobre ganho de capital líquido de inflação. Sem compensação das perdas com renda variável.**
Ações e dividendos	Todos os dividendos de qualquer valor derivados de ações negociadas em bolsa, de participações de empresas (incluindo aquelas que operam no regime Simples e Lucro Presumido) estariam sujeitos a uma tributação definitiva na fonte de 10%, independentemente da tributação do IR mínimo. Contrariamente ao texto da extinta MP nº 1.303/2025, as perdas em renda variável não poderão ser usadas para compensar os ganhos de renda fixa, mas apenas entre ativos de mesma classe, como na regra atual.
FIAs	Os FIAs passarão a estar sujeitos a um come-cotas de 10%.
Títulos e fundos setoriais	Os dividendos de fundos setoriais (incluindo FII, Fiagro, FIP-1E e FIP-PDI) estariam sujeitos a uma tributação definitiva na fonte de 10% da mesma forma que dividendos de ações. Os novos títulos setoriais emitidos (LCI, CRI, LCA, CRA etc.) passariam a ser tributados no resgate em 10%.
Fundos de pensão	Os rendimentos de fundos de pensão VGBL passam a sofrer um come-cotas de 10%. A dedução para fundos de pensão PGBL passa a ser limitada em 12% da metade do teto previdenciário do setor público. O prazo para a alíquota reduzida de 10% aumentaria de dez para quinze anos.
Renda fixa	Majoração da alíquota padrão para 17,5%, conforme prevista pela extinta MP nº 1.303/2025. Fundos de renda fixa, fundos pessoais fechados, fundos *trust* e outros ativos no exterior abrangidos pela Lei nº 14.754/2023 continuariam a ter um come-cotas de 15%, com os 2,5% remanescentes tributados no resgate.
Ganho de capital	Conforme a MP nº 1.303/2025, o ganho de capital no resgate de ações e FIAs seria tributado no resgate em 17,5%, da mesma maneira que os FII e Fiagro. A atual isenção para a venda mensal de ações até R$ 20 mil será a base de cálculo do IR de altas rendas, conforme previsto pela Lei nº 15.270/2025.
Investidores estrangeiros	Os fundos exclusivos especiais para não residentes (FIAs e fundos de títulos públicos) deixariam de ser isentos e passariam a ter as mesmas regras aplicáveis aos residentes. Diferentemente do benefício concedido pela Lei nº 15.270/2025, os fundos de previdência no exterior não estariam mais isentos do IR de 10% recolhido na fonte.
Mudança de domicílio fiscal	A mudança de domicílio fiscal passa a ser sujeita a uma "tributação de saída" referente ao ganho de capital ainda não realizado, inclusive imóveis. Países que oferecem incentivos fiscais para a residência de pessoas de alta renda ou que isentem a renda oriunda do exterior (em especial a renda de paraísos fiscais) passariam a ser inseridos na Instrução Normativa nº 1.037/2010, que lista os países de tributação favorecida.
Heranças	**Inclusão na base de cálculo do imposto mínimo com dedução do ITCMD pago.**
Imposto mínimo	O recebimento de heranças e doações em espécie ou de ativos financeiros se tornaria base de cálculo do IR mínimo sobre altas rendas de 10% com a respectiva dedução do valor pago de ITCMD. No caso de imóveis e outros ativos com menor liquidez, a cobrança poderia ser diferida até a sua venda, com possível isenção para o imóvel de família de até R$ 1 milhão.
Ganho de capital	O ganho de capital acumulado no momento da morte ou doação deverá ser pago sem a atual possibilidade de diferimento, exceto para imóveis.
Taxas cartoriais	As taxas cartoriais oneram desproporcionalmente mais as pequenas heranças e a aquisição de imóveis financiados e de baixo valor, pois os emolumentos correspondem a valores fixos. Sugerem-se a regulamentação e nacionalização dos emolumentos, a simplificação dos procedimentos sem a necessidade de advogado, o fim da vinculação das cobranças ao valor do espólio e o barateamento das taxas cartoriais para os mais pobres.

Elaboração do autor.

5 Considerações finais

O trabalho mostrou que a tributação do capital está longe de ser neutra no Brasil, beneficiando enormemente a renda de ativos financeiros (TE média estimada em 8%) e sobrecarregando o investimento em imóveis para aluguel por pessoa física (TE média estimada em 32%). A Lei nº 15.270/2025 e a extinta MP nº 1.303/2025 vieram para harmonizar um pouco a tributação dos diferentes veículos de investimento. A primeira tributará, após trinta anos de isenção, os dividendos de ações e participações a um nível de até 10% conforme o nível de renda do contribuinte (impactando efetivamente contribuintes de renda superior a R$ 1 milhão por ano). A segunda, rejeitada pelo Congresso Nacional em outubro de 2025, introduziria uma taxação, mesmo que de apenas 5%, sobre rendimentos de fundos e títulos incentivados do setor imobiliário, agronegócio e infraestrutura. A MP

também corrigia algumas distorções existentes, acabando com o atual limite de isenção do ganho de capital na venda mensal de criptoativos de até R$ 35 mil, além de restringir fraudes nas compensações de créditos de PIS e Cofins. Entretanto, a MP estimularia o planejamento tributário abusivo, ao prever uma ampla compensação de perdas na DIRPF, inclusive a compensação de perdas de renda variável, com ganhos em renda fixa.

Além da análise dos impactos na tributação efetiva dos ativos financeiros da Lei nº 15.270/2025 e da extinta MP nº 1.303/2025, este estudo faz propostas importantes que alterariam a tributação dos imóveis e dos fundos de pensão. Com relação aos aluguéis, caso o rendimento do investidor pessoa física possuísse uma tributação definitiva na fonte de 15% e ocorresse exclusão da inflação acumulada na tributação do ganho de capital dos imóveis (com maiores restrições ao diferimento), a TE dos imóveis alugados por pessoa física no exemplo do estudo se reduziria de 32,3% para 17,7%. Já para fundos de pensão PGBL, caso estes tivessem a dedução de suas contribuições limitadas a 12% da metade do teto previdenciário do funcionalismo público, além do alongamento do prazo da alíquota reduzida de 10% de dez para quinze anos, a TE seria reduzida de -4,6% para 1% (para um nível de investimento de quinze anos), deixando de gerar tributação negativa para se tornar um investimento praticamente isento. É importante enfatizar que o estudo mostrou que a tributação negativa dos fundos de pensão é inclusive uma realidade dos países da OCDE, conforme estudo publicado pela entidade (OECD, 2018).

Apesar de a MP nº 1.303/2025 ter sido rejeitada em um primeiro momento no Congresso Nacional em outubro de 2025, que inclusive possui medidas mais amenas do que as defendidas por este trabalho, e até promovendo uma certa regressividade ao permitir a ampla compensação de perdas de ativos financeiros, os resultados deste estudo podem ser utilizados nas discussões de uma nova tentativa de reformar a tributação dos ativos financeiros no Brasil.

Referências

BALKIR, A. *et al.* **How much tax do US billionaires pay?** Evidence from administrative data. Cambridge, MA: NBER, ago. 2025. (Working Paper, n. 34170). Disponível em: https://www.nber.org/papers/w34170.

BLANCHET, T.; CHANCEL, L.; GETHIN, A. Why is Europe more equal than the United States? **American Economic Journal**: Applied Economics, v. 14, n. 4, p. 480–518, Oct. 2022. Disponível em: https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/app.20200703.

BRASIL. Medida Provisória nº 1.636, de 12 de dezembro de 1997. Dispõe acerca da incidência do imposto de renda na fonte sobre rendimentos de aplicação financeiras e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 15 dez. 1997. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/antigas/1636.htm.

BRASIL. Instrução Normativa nº 1.585, de 31 de agosto de 2015. Dispõe sobre o imposto sobre a renda incidente sobre os rendimentos e ganhos líquidos auferidos nos mercados financeiro e de capitais. **Diário Oficial da União**, Brasília, 2 set. 2015. Disponível em: http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=67494.

BRASIL. Lei nº 14.754, de 12 de dezembro de 2023. Dispõe sobre a tributação de aplicações em fundos de investimento no país e da renda auferida por pessoas físicas residentes no país em aplicações financeiras, entidades controladas e trusts no exterior; altera as Leis nºs 11.033, de 21 de dezembro de 2004, 8.668, de 25 de junho de 1993, e 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil); revoga dispositivos das Leis nºs 4.728, de 14 de julho de 1965, 9.250, de 26 de dezembro de 1995, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, 10.426, de 24 de abril de 2002, 10.892, de 13 de julho de 2004, e 11.033, de 21 de dezembro de 2004, do Decreto-Lei nº 2.287, de 23 de julho de 1986, e das Medidas Provisórias nºs 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, e 2.158-35, de 24

de agosto de 2001; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 13 dez. 2023a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/lei/l14754.htm.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Distribuição de renda por centis (estudo ampliado)**: 2017 a 2023. Brasília: Receita Federal, 2023b. Disponível em: https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/distribuicao-da-renda/distribuicao-de-renda-por-centis-estudo-ampliado-2017-a-2023.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Análise da arrecadação das receitas federais**: dezembro 2024. Brasília: Receita Federal, 2024. Disponível em: https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/arrecadacao-federal.

BRASIL. Projeto de Lei nº 1.087, de 18 de março de 2025. Altera a legislação do imposto sobre a renda para instituir a redução do imposto devido nas bases de cálculo mensal e anual e a tributação mínima para as pessoas físicas que auferem altas rendas, e dá outras providências. **Diário da Câmara dos Deputados**, Brasília, 19 mar. 2025a. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2487436.

BRASIL. Medida Provisória nº 1.303, de 11 de junho de 2025. Dispõe sobre a tributação de aplicações financeiras e ativos virtuais no país e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 11 jun. 2025b (edição extra). Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/mpv/mpv1303.htm.

BRASIL. Decreto nº 12.499, de 11 de junho de 2025. Altera o Decreto nº 6.306, de 14 de dezembro de 2007, que regulamenta o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a títulos ou valores mobiliários – IOF. **Diário Oficial da União**, Brasília, 11 jun. 2025c (edição extra). Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/decreto/d12499.htm.

BRASIL. Lei nº 15.265, de 21 de novembro de 2025. Institui o Regime Especial de Atualização e Regularização Patrimonial (Rearp), dispõe sobre a tributação das operações de empréstimo de títulos ou valores mobiliários no país e a tributação das operações de cobertura de riscos (hedge) e altera as Leis nºs 8.213, de 24 de julho de 1991, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.481, de 13 de agosto de 1997, 9.796, de 5 de maio de 1999, 10.150, de 21 de dezembro de 2000, 10.779, de 25 de novembro de 2003, e 14.818, de 16 de janeiro de 2024. **Diário Oficial da União**, Brasília, 21 nov. 2025d (edição extra). Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/lei/l15270.htm.

BRASIL. Lei nº 15.270, de 26 de novembro de 2025. Altera a Lei nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995, e a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, para instituir a redução do imposto sobre a renda devido nas bases de cálculo mensal e anual e a tributação mínima para as pessoas físicas que auferem altas rendas; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 27 nov. 2025e. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/lei/l15270.htm.

CARVALHO JUNIOR, P. H. B. **Taxation of savings vehicles in Brazil and a proposal of a "top-up" income tax**. Brasília: Ipea, abr. 2025. (Discussion Paper, n. 3103). Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/entities/publication/7883013d-ba66-4561-95e4-9f45c864ac3a.

GOBETTI, S. W. **Ineficiências e iniquidades do imposto de renda**: da agenda negligenciada para a próxima etapa da reforma tributária. Brasília: Ipea, jul. 2025. (Texto para Discussão, n 3142). Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/entities/publication/afc5ae5d-7e44-40df-b04a-3ad5e6880531.

HEBOUS, S.; KLEMM, A. D.; MICHIELSE, G. **How to tax wealth**. Washington: IMF, mar. 2024.

(IMF How to Note, n. 2024/001). Disponível em: https://www.imf.org/en/publications/imf-how-to-notes/issues/2024/03/08/how-to-tax-wealth-544948.

HOURANI, D.; PERRET, S. **Taxing capital gains**: country experiences and challenges. Paris: OECD Publishing, 2025. (OECD Taxation Working Papers, n. 72). Disponível em: https://doi.org/10.1787/22235558.

MITCHELL, T. **Taxing Capital Gains More Robustly Can Help Reduce DC's Racial Wealth Gap**. Washington, DC: DC Fiscal Policy Institute, 2023. (Report). Disponível em: https://www.dcfpi.org/all/taxing-capital-gains-more-robustly-can-help-reduce-dcs-racial-wealth-gap/

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **Taxation of household savings**. Paris: OECD Publishing, 2018. (OECD Tax Policy Studies, n. 25). Disponível em: https://doi.org/10.1787/9789264289536-en.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **Inheritance taxation in OECD countries**. Paris: OECD Publishing, Mar. 2021. (OECD Tax Policy Studies, n. 28). Disponível em: https://www.oecd.org/en/publications/inheritance-taxation-in-oecd-countries_e2879a7d-en.html.

PALOMO, T. *et al*. **Progressividade tributária e desigualdade no Brasil**: evidências a partir de dados administrativos integrados. EU Tax Observatory, ago. 2025. (Report nº 9). Disponível em: https://www.taxobservatory.eu/www-site/uploads/2025/08/Progressividade-Tributaria-e-Desigualdade-no-Brasil_Evidencias-a-partir-de-Dados-Administrativos-Integrados.pdf.

ZUCMAN, G. **A blueprint for a coordinated minimum effective taxation standard for ultra-high-net-worth individual**. Report for the G20 Presidency. EU Tax Observatory, 2024. Disponível em: https://www.taxobservatory.eu/publication/a-blueprint-for-a-coordinated-minimum-effective-taxation-standard-for-ultra-high-net-worth-individuals/.

APÊNDICE A

TABELA A.1
Memória de cálculo parcial da tributação efetiva dos veículos de investimentos (out. 2025)

Imposto	Ano	Aluguel imputado	Aluguel PF	Aluguel PJ	FII Fiagro	FIRF	Títulos RF	Ações	FIA	PGBL	VGBL	Fundo estrangeiro
ITBI	1	40.000	40.000	40.000	0	0	0	0	0	0	0	0
IPTU	1	4.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	3.782	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3	3.576	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	4	3.381	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	5	3.196	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	6	3.022	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	7	2.857	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	8	2.701	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	9	2.554	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	10	2.414	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IRPF	1	0	17.500	7.636	0	13.636	0	0	0	-18.000	0	0
	2	0	16.545	7.220	0	13.450	0	0	0	-17.018	0	0
	3	0	15.643	6.826	0	13.267	0	0	0	-16.090	0	0
	4	0	14.790	6.454	0	13.086	0	0	0	-15.212	0	0
	5	0	13.983	6.102	0	12.908	0	0	0	-14.383	0	0
	6	0	13.220	5.769	0	12.732	0	0	0	-13.598	0	0
	7	0	12.499	5.454	0	12.558	0	0	0	-12.856	0	0
	8	0	11.817	5.157	0	12.387	0	0	0	-12.155	0	0
	9	0	11.173	4.875	0	12.218	0	0	0	-11.492	0	0
	10	0	10.563	4.609	0	12.051	0	0	0	-10.865	0	0
	Resgate (10)	0	0	0	0	0	92.169	0	121.78	100.000	61.44	0
IR ganho capital	10	45.736	45.736	45.736	95.412	0	0	71.559	0	0	0	0
Renda gerada	1	63.636	63.636	63.636	85.000	90.909	90.909	85.000	109.09	90.909	90.90	90.909
	2	60.165	63.101	63.729	89.091	89.669	90.909	89.091	111.07	90.909	90.90	90.909
	3	56.884	62.515	63.719	93.464	88.447	90.909	93.464	113.09	90.909	90.90	90.909
	4	53.781	61.883	63.616	98.012	87.241	90.909	98.012	115.15	90.909	90.90	90.909
	5	50.847	61.210	63.426	102.762	86.051	90.909	102.76	117.24	90.909	90.90	90.909
	6	48.074	60.500	63.156	107.702	84.878	90.909	107.70	119.37	90.909	90.90	90.909
	7	45.452	59.757	62.815	112.946	83.720	90.909	112.94	121.54	90.909	90.90	90.909
	8	42.972	58.984	62.408	118.446	82.578	90.909	118.44	123.75	90.909	90.90	90.909
	9	40.628	58.186	61.940	124.218	81.452	90.909	124.21	126.00	90.909	90.90	90.909
	10	38.412	57.366	61.418	130.237	80.342	90.909	130.23	128.29	90.909	90.90	90.909
	Ganho capital (10)	84.432	84.432	84.432	128.903	0	0	128.90	0	0	0	0
	Total (soma)	585.284	691.57	714.295	1.190.781	855.28	909.09	1.190.7	1.184.6	909.091	909.0	909.091
Tributação	**Tributação total**	117.218	223.47	145.838	95.412	128.29	92.169	71.559	121.78	-41.670	61.44	0
	Renda líquida	468.066	468.10	568.457	1.095.370	726.99	816.92	Vcfjhhh	1.062.8	950.760	847.6	909.091
	Alíquota efetiva	**20,0%**	**32,3%**	**20,4%**	**8,0%**	**15,0%**	**10,1%**	**6,0%**	**10,3%**	**-4,6%**	**6,8%**	**0**

Elaboração do autor .
Obs.: PF – pessoa física; PJ – pessoa jurídica; FII – Fundo de Investimento Imobiliário; Fiagro – Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais; FIRF – Fundo de Investimento em Renda Fixa; FIA – Fundo de Investimento em Ações; PGBL – Plano Gerador de Benefício Livre; VGBL – Vida Gerador de Benefício Livre. ITBI – Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis; IPTU – Imposto sobre a Propriedade Predial e Territorial Urbana; IRPF – Imposto de Renda Pessoa Física.

APÊNDICE B

TABELA B.1
Memória de cálculo parcial da tributação efetiva dos veículos de investimentos com propostas

Fluxo de caixa	Ano	Mudanças propostas pelo estudo			Lei nº15.270/2025 e caso a MP nº 1.303/2025 fosse aprovada					Mudanças propostas pelo estudo		
		Aluguel imputado	Aluguel PF	Aluguel PJ	FII Fiagro	FIRF	Títulos RF	Ações	FIA	PGBL	VGBL	Fundo estrangeiro
ITBI	1	40.000	40.000	40.000	0	0	0	0	0	0	0	0
IPTU	1	4.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	3.782	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3	3.576	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	4	3.381	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	5	3.196	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	6	3.022	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	7	2.857	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	8	2.701	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	9	2.554	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	10	2.414	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IRPF	1	0	9.545	7.636	4.250	15.909	0	4.250	0	-8.346	0	0
	2	0	9.025	7.220	4.438	15.656	0	4.438	0	-7.890	0	0
	3	0	8.533	6.826	4.639	15.407	0	4.639	0	-7.460	0	0
	4	0	8.067	6.454	4.843	15.162	0	4.843	0	-7.053	0	0
	5	0	7.627	6.102	5.054	14.921	0	5.054	0	-6.668	0	0
	6	0	7.211	5.769	5.281	14.683	0	5.281	0	-6.305	0	0
	7	0	6.818	5.454	5.514	14.450	0	5.514	0	-5.961	0	0
	8	0	6.446	5.157	5.759	14.220	0	5.759	0	-5.636	0	0
	9	0	6.094	4.875	6.014	13.994	0	6.014	0	-5.328	0	0
	10	0	5.762	4.609	6.279	13.771	0	6.279	0	-5.038	0	0
	Resgate (10)	0	0	0	0	0	107.53	0	142.08	150.000	92.169	92.169
IR ganho capital	10	18.343	18.343	18.343	81.615	0	0	80.868	0	0		0
Renda gerada	1	63.636	63.636	63.636	85.000	90.909	90.909	85.000	109.09	90.909	90.909	90.909
	2	60.165	63.607	63.729	88.760	89.463	90.909	88.760	111.07	90.909	90.909	90.909
	3	56.884	63.486	63.719	92.787	88.040	90.909	92.787	113.09	90.909	90.909	90.909
	4	53.781	63.280	63.616	96.851	86.639	90.909	96.851	115.15	90.909	90.909	90.909
	5	50.847	62.997	63.426	101.086	85.261	90.909	101.08	117.24	90.909	90.909	90.909
	6	48.074	62.642	63.156	105.613	83.904	90.909	105.61	119.37	90.909	90.909	90.909
	7	45.452	62.223	62.815	110.278	82.569	90.909	110.27	121.54	90.909	90.909	90.909
	8	42.972	61.745	62.408	115.181	81.256	90.909	115.18	123.75	90.909	90.909	90.909
	9	40.628	61.213	61.940	120.274	79.963	90.909	120.27	126.00	90.909	90.909	90.909
	10	38.412	60.634	61.418	125.571	78.691	90.909	125.57	128.29	90.909	90.909	90.909
	Ganho capital	84.432	84.432	84.432	126.163	0	0	125.06	0	0	0	0
	Total (soma)	585.284	709.89	714.295	1.167.565	846.69	909.09	1.166.47	1.184.63	909.091	909.09	909.091
Tributação	**Tributação total**	**81.825**	**125.47**	**110.445**	133.685	148.171	107.53	132.93	142.08	84.316	92.169	92.169
	Renda líquida	**503.459**	**584.42**	**603.850**	1.033.881	698.522	801.56	1.033.53	1.042.55	824.775	816.922	816.922
	Alíquota efetiva	**14,0%**	**17,7%**	**15,5%**	**11,4%**	**17,5%**	**11,8%**	**11,4%**	**12,0%**	**9,3%**	**10,1%**	**10,1%**

Elaboração do autor.
Obs.: PF – pessoa física; PJ – pessoa jurídica; FII – Fundo de Investimento Imobiliário; Fiagro – Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais; FIRF – Fundo de Investimento em Renda Fixa; FIA – Fundo de Investimento em Ações; PGBL – Plano Gerador de Benefício Livre; VGBL – Vida Gerador de Benefício Livre. ITBI – Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis; IPTU – Imposto sobre a Propriedade Predial e Territorial Urbana; IRPF – Imposto de Renda Pessoa Física.

APÊNDICE C

TABELA C.1
Fluxo de caixa do rendimento de aluguel (out. 2025)

Ano	Aluguel			Reinvestimento do aluguel			Valor final	Valor presente	
	Aluguel bruto	Imposto (27,5%)	Aluguel líquido	Saldo poupança Início ano	Rendimento poupança (7%)	Depósito poupança (fim período)	Rendimento bruto	Rendimento bruto	IRPF 27,5%
1	70.000	19.250	50.750	0	0	50.750	70.000	63.636	17.500
2	72.800	20.020	52.780	50.750	3.553	52.780	76.353	63.101	16.545
3	75.712	20.821	54.891	107.083	7.496	54.891	83.208	62.515	15.643
4	78.740	21.654	57.087	169.469	11.863	57.087	90.603	61.883	14.790
5	81.890	22.520	59.370	238.419	16.689	59.370	98.579	61.210	13.983
6	85.166	23.421	61.745	314.479	22.014	61.745	107.179	60.500	13.220
7	88.572	24.357	64.215	398.238	27.877	64.215	116.449	59.757	12.499
8	92.115	25.332	66.784	490.329	34.323	66.784	126.438	58.984	11.817
9	95.800	26.345	69.455	591.436	41.401	69.455	137.200	58.186	11.173
10	99.632	27.399	72.233	702.291	49.160	72.233	148.792	57.366	10.563

Elaboração do autor.
Obs.: IRPF – Imposto de Renda Pessoa Física.

APÊNDICE D

TABELA D.1
Fluxo de caixa dos dividendos em ações (out. 2025)

Ano	Preço ação (início do ano)	Número de ações	Dividendos	Dividendos (valor presente)	Preço ação (fim do ano)	Novas ações compradas (fim do ano)	Valor carteira (final ano)
1	1,00	1.000.000	93.500	85.000	1,06	88.208	1.153.500
2	1,06	1.088.208	107.800	89.091	1,12	95.957	1.330.300
3	1,12	1.184.165	124.400	93.464	1,19	104.417	1.534.200
4	1,19	1.288.582	143.500	98.012	1,26	113.663	1.769.300
5	1,26	1.402.245	165.500	102.762	1,34	123.667	2.041.300
6	1,34	1.525.912	190.800	107.702	1,42	134.500	2.354.300
7	1,42	1.660.412	220.100	112.946	1,50	146.417	2.715.400
8	1,50	1.806.828	253.900	118.446	1,59	159.250	3.131.300
9	1,59	1.966.078	292.900	124.218	1,69	173.333	3.608.600
10	1,69	2.139.412	337.800	130.237	1,79	188.667	4.167.300

Elaboração do autor.

TABELA D.2
Fluxo de caixa do ganho de capital com ações (out. 2025)

Acumulado	Preço ação (início período)	Preço ação (fim período)	Quantidade de ações	Ganho de capital (nominal)	Ganho de capital (real)
Ano 10 – Ano 1	1,00	1,79	1.000.000	790.000	218.994
Ano 10 – Ano 2	1,06	1,79	88.208	64.392	17.553
Ano 10 – Ano 3	1,12	1,79	95.957	63.946	17.137
Ano 10 – Ano 4	1,19	1,79	104.417	62.546	16.476
Ano 10 – Ano 5	1,26	1,79	113.663	59.957	15.526
Ano 10 – Ano 6	1,34	1,79	123.667	55.873	14.209
Ano 10 – Ano 7	1,42	1,79	134.500	49.967	12.481
Ano 10 – Ano 8	1,50	1,79	146.417	41.934	10.292
Ano 10 – Ano 9	1,59	1,79	159.250	31.245	7.532
Ano 10 – Ano 10	1,69	1,79	173.333	17.507	4.142
			Ganho de capital total	1.237.365	334.342
			IRPF 15%	180.605	50.151
			Ganho de capital total (valor presente)	477.058	128.903
			IRPF 15% (valor presente)	71.559	-

Elaboração do autor.
Obs.: IRPF – Imposto de Renda Pessoa Física.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)
Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora y Araujo
Sandro Sacchet de Carvalho
Sergio Fonseca Ferreira

Equipe de Assistentes:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Marcelo Guedes Pecly
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Aline Conceição Santos
Carla Nunes Menezes
Rosanne Rodrigues Barbosa

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.