



MINISTÉRIO DA FAZENDA

OFÍCIO SEI Nº 28819/2025/MF

Brasília, 27 de maio de 2025.

A Sua Excelência o Senhor  
Deputado Carlos Veras  
Primeiro-Secretário da Câmara dos Deputados

**Assunto: Requerimento de Informação.**

Senhor Primeiro-Secretário,

Refiro-me ao Ofício 1ª Sec/RI/E/nº 129, de 30.04.2025, dessa Primeira-Secretaria, por intermédio do qual foi remetida cópia do Requerimento de Informação nº 1229/2025, de autoria do do Deputado Rubens Pereira Júnior, que "requer ao Sr. Ministro de Estado da Fazenda informações com vistas a subsidiar a análise do Projeto de Lei nº 1.087, de 2025, bem como estimativas de arrecadação de outras medidas em estudo."

A propósito, encaminho a Vossa Excelência, em resposta à solicitação do Parlamentar, a Nota Conjunta GAB/Sutri/Cetad/Asleg nº 01, da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil.

Atenciosamente,

Documento assinado eletronicamente

FERNANDO HADDAD

Ministro de Estado da Fazenda



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Haddad, Ministro(a) de Estado**, em 27/05/2025, às 10:37, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://colaboragov.sei.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://colaboragov.sei.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **50988751** e o código CRC **743A7781**.





## DESPACHO

Processo nº 19995.003383/2025-15

À Aspar/GMF

Em atendimento ao Ofício SEI nº 25114/2025/MF (50554575), de 09 de maio de 2025, trata-se dos itens **17, 19 e 21** do Requerimento de Informação nº 1229/2025, aprovado pela Mesa Diretora da Câmara dos Deputados, que solicita "informações com vistas a subsidiar a análise do Projeto de Lei nº 1.087, de 2025, bem como estimativas de arrecadação de outras medidas em estudo."

A seguir as questões 17, 19 e 21 e as respectivas respostas:

**17 – O Modelo proposto fala em “alíquota efetiva” de tributação dos lucros da pessoa jurídica. Esse conceito passa a ser jurídico e não apenas para fins de estudos de distribuição de renda? Se sim, cada contribuinte passará a ter uma “alíquota efetiva legal”? Há modelos internacionais nos quais esta proposta foi baseado?**

O termo “alíquota efetiva” contido no PL 1.087/2025, usualmente empregado no direito tributário, consiste na alíquota efetivamente suportada pelo contribuinte, quando a lei autoriza deduções ou adições no cálculo do tributo. A alíquota efetiva utiliza a alíquota nominal (definida por lei) como parâmetro de cálculo, podendo ser maior ou menor que esta, a depender das deduções ou adições autorizadas por lei. Embora o conceito tenha uma conotação mais contábil que jurídica, a alíquota efetiva descrita no PL passa a ter natureza jurídica, uma vez que delimita a obrigação tributária principal e vincula os sujeitos da relação tributária pela força normativa dos preceitos legais em que está inserida.

A cobrança de alíquota efetiva mínima tem inspiração em modelos internacionais recentes, sobretudo no que vem sendo desenvolvido pela OCDE e pelo G20, dentro do chamado Pilar Dois da Reforma Tributária Global (Pilar Dois da OCDE), que estabelece uma alíquota efetiva mínima global de 15% para grandes grupos multinacionais (com receita consolidada superior a 750 milhões de euros), com o objetivo de evitar a competição fiscal predatória entre países e garantir um pagamento mínimo de tributos pelas grandes empresas, independentemente de onde estejam estabelecidas.

No Brasil, esse arcabouço foi implementado recentemente por meio da Lei nº 15.079, de 27 de dezembro de 2024, que institui o Adicional da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) no processo de adaptação da legislação brasileira às Regras Globais Contra a Erosão da Base Tributária – Regras GloBE; e altera a Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996, e a Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014.

Ressalta-se ainda que o cálculo da alíquota efetiva conforme os parâmetros definidos no PL será detalhado, posteriormente, em regulamento.

**19 – O modelo proposto pelo PL 1.087, de 2025, de integração entre a tributação de renda das empresas (IRPJ + CSLL) e pessoas físicas (IRPF), com a legalização da alíquota efetiva e utilização de lucro contábil não gerará mais complexidade ao sistema de tributação da renda? Como aparentemente a maior parte dos rendimentos**

**subtributados (levando em conta a alíquota efetiva) decorrem de lucros e dividendos, não seria mais simples e direto criar regras para tributar para lucros e dividendos, reduzindo a complexidade?**

A adoção da alíquota efetiva mínima sobre a renda, tal como proposta no PL 1.087/2025, justifica-se pela necessidade de corrigir distorções estruturais do sistema tributário brasileiro, especialmente a subtributação de grandes rendas concentradas em lucros e dividendos. Nesse sentido, a proposta busca assegurar uma carga tributária mínima sobre os rendimentos agregados, combinando os diferentes regimes tributários existentes em níveis empresarial e pessoal. Com a integração, reduz-se essa distorção entre os vários regimes para um mesmo padrão de renda, criando um sistema com maior justiça fiscal, mais robusto e alinhado às melhores práticas internacionais.

Ressalta-se ainda que o modelo representa um avanço institucional e normativo relevante no combate à erosão da base tributária e à desigualdade na tributação da renda.

**21 – O Brasil, pelo Projeto de Lei, busca se alinhar à prática internacional, ao taxar investimentos estrangeiros? Como tais investimentos são tratados em países integrantes da OCDE?**

Ao instituir a tributação sobre rendimentos de investimentos estrangeiros, como juros, dividendos e ganhos de capital, o Brasil busca alinhar-se às práticas predominantes entre os países da OCDE. A própria OCDE recomenda que a tributação de dividendos no país de origem se concretize a uma alíquota de até 15% (Recommendations of the Council concerning the Avoidance of Double Taxation with respect to Taxes on Income and on Capital).

Ao seguir esse padrão, o Brasil reduz distorções que historicamente favoreceram investidores externos em detrimento dos nacionais. A medida traz benefícios relevantes, como: (i) promover equidade tributária, ao aplicar tratamento mais isonômico entre residentes e não residentes; (ii) aumentar a arrecadação, sem elevar a carga sobre o contribuinte local; (iii) desestimular o uso de estruturas artificiais para evasão fiscal; e (iv) fortalecer a posição internacional do Brasil, sinalizando maior segurança e previsibilidade jurídica.

Por fim, a medida aproxima o Brasil de um modelo tributário mais justo, moderno e competitivo no cenário global.

Brasília, 20 de maio de 2025.

Documento assinado eletronicamente

MARCOS BARBOSA PINTO

Secretário de Reformas Econômicas



Documento assinado eletronicamente por **Marcos Barbosa Pinto, Secretário(a)**, em 21/05/2025, às 15:49, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://colaboragov.sei.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://colaboragov.sei.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **50830850** e o código CRC **656D72E9**.







**Nota Cetad/Coest nº 023, de 18 de fevereiro de 2025.**

**Interessado:** Gabinete da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil.

**Assunto:** Minuta de Projeto de Lei – Altera o Imposto de Renda das Pessoas Físicas e Institui o Imposto Mínimo das Pessoas Físicas.

## SUMÁRIO EXECUTIVO

1. Trata-se de avaliar os impactos na arrecadação federal decorrente de Minuta de Projeto de Lei que altera o Imposto de Renda das Pessoas Físicas e institui o Imposto Mínimo das Pessoas Físicas, encaminhada a este Centro de Estudos pela Subsecretaria de Tributação por meio de comunicação eletrônica de 10 de fevereiro de 2025.
2. Cabe destacar que a análise deste Centro de Estudos é essencialmente voltada para os aspectos orçamentários, financeiros e econômicos decorrentes de alterações na legislação tributária que impliquem em impactos da arrecadação dos tributos federais.

## ANÁLISE

3. A minuta de Projeto de Lei supracitada institui uma redução do imposto que tem por objetivo desonerar integralmente as rendas tributáveis de valor até R\$ 5.000,00 por mês. Essa redução é limitada ao valor do imposto devido. Para as rendas de R\$ 5.000,01 até R\$ 7.000,00, a medida prevê que essa redução de imposto decresça linearmente, calculada de acordo com uma fórmula matemática<sup>1</sup>.
4. A Tabela I apresenta a Tabela Progressiva Mensal do IRPF vigente. O esquema que segue ilustra a mecânica de apuração do Imposto de Renda a partir do ano-calendário de 2026, de acordo com as alterações propostas, utilizando parâmetros exemplificativos. As etapas destacadas em vermelho são passos adicionais à sistemática atual de apuração do imposto de renda, introduzidos em

---

<sup>1</sup> *Redução Imposto = X2 – ((X1/2000) \* rendimentos sujeitos à incidência mensal)*, sendo que o Poder Executivo vai determinar os parâmetros X2 e X1.

decorrência do formato que a proposta analisada utilizou para alcançar o objetivo de desonerar as rendas de até R\$ 5.000,00 por mês.

**TABELA I**  
**TABELA PROGRESSIVA MENSAL IRPF VIGENTE**

| Base de cálculo mensal (R\$) | Alíquota (%) | Parcela a deduzir do IRPF (R\$) |
|------------------------------|--------------|---------------------------------|
| Até R\$ 2.259,20             | 0            | -                               |
| R\$ 2.259,21 a R\$ 2.826,65  | 7,50%        | 169,44                          |
| R\$ 2.826,66 a R\$ 3.751,05  | 15,00%       | 381,44                          |
| R\$ 3.751,06 a R\$ 4.664,68  | 22,50%       | 662,77                          |
| Acima de R\$ 4.664,68        | 27,50%       | 896,01                          |

**Apuração do Imposto de Renda Devido a partir do ano-calendário 2026:**

**1) Para um contribuinte com renda de R\$ 5.000,00 por mês**

$$\text{Desconto Simplificado Mensal} = 2.259,20 * 25\% = 564,80$$

$$\text{Base de Cálculo} = 5.000,00 - 564,80 = 4.435,20$$

$$\text{IR Devido Tabela Progressiva} = 4.435,20 * 22,50\% - 662,77 = 335,15$$

$$\text{Para rendas até R\$ 5 mil a Redução do Imposto} = \text{IR Devido Tabela Progressiva} = 335,15$$

$$\text{IR Devido} = \text{IR Devido Tabela Progressiva} - \text{Redução do Imposto} = 335,15 - 335,15 = 0$$

$$\text{Carga Tributária} = \text{IR Devido}/\text{Renda} = 0/5.000,00 = 0\%$$

**2) Para um contribuinte com renda de R\$ 6.000,00 por mês**

$$\text{Desconto Simplificado Mensal} = 2.259,20 * 25\% = 564,80$$

$$\text{Base de Cálculo} = 6.000,00 - 564,80 = 5.435,20$$

$$\text{IR Devido Tabela Progressiva} = 5.435,20 * 27,50\% - 896,01 = 598,67$$

$$\text{Para rendas de R\$ 5 mil a R\$ 7 mil a Redução do Imposto} = \text{fórmula}$$

$$\text{Redução Imposto} = x2 - \left( \left( \frac{x1}{2000} \right) * \text{rendimentos} \right) = 1.173,03 - \left( \left( \frac{335,15}{2000} \right) * 6.000,00 \right) = 167,58$$

$$\text{IR Devido} = \text{IR Devido Tabela Progressiva} - \text{Redução do Imposto} = 598,67 - 167,58 = 431,10$$

$$\text{Carga Tributária} = \text{IR Devido}/\text{Renda} = 431,10/6.000,00 = 7,18\%$$

5. A proposta representa uma redução de tributo de caráter não geral, direcionada a um grupo específico de contribuintes, que deve ser classificada como um gasto tributário e enquadrada como renúncia de receita nos termos do art. 14 da Lei de Responsabilidade Fiscal. Com isso, a proposta implica em demonstrar que a renúncia foi considerada nas estimativas de receita da lei orçamentária ou apresentar medidas de compensação, provenientes de elevação de alíquotas, ampliação de base de cálculo, criação ou majoração de tributo ou contribuição.

6. Além disso, também é necessário atender ao disposto nos arts. 129 e 139 da Lei nº 15.080, de 30 de dezembro de 2024 (Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2025), que especifica a forma

de cumprir os dispositivos da LRF mencionados no item anterior e exigem que as propostas que instituem renúncia de receitas devem conter cláusula de vigência de no máximo 5 anos, deve apresentar as metas e os objetivos da política, bem como designar órgão responsável pela gestão desse benefício tributário, pelo acompanhamento e avaliação do atingimento das metas estabelecidas.

7. A minuta de Projeto de Lei ora em análise institui o Imposto sobre a Renda Mínimo das Pessoas Físicas (IRPFM), que corresponde a uma carga tributária mínima que deve ser suportada pelos contribuintes, alcançando também as rendas que hoje estão isentas e os rendimentos sujeitos à tributação exclusiva ou definitiva.

8. Alguns tipos de rendimento estão excluídos da base de cálculo do Imposto Mínimo, tais como: os ganhos de capital, exceto ganhos em bolsa de valores ou operações no mercado de balcão organizado; os rendimentos recebidos acumuladamente; as doações e as heranças; os rendimentos provenientes de poupança, e dos títulos isentos.

9. Pelas regras propostas no PL, o Imposto Mínimo vai alcançar aqueles contribuintes que auferem mais de R\$ 600 mil ao ano, e cujas rendas se encontram em situações de pouca ou nenhuma tributação. O contribuinte afetado pelo Imposto Mínimo deverá recolher a diferença entre a carga tributária a título de Imposto Mínimo, calculada por meio de uma regra de tributação própria, e a carga tributária a que tais rendimentos já foram submetidos. Nesse desenho, os contribuintes que já apresentam carga tributária atual maior do que a prevista a título de Imposto Mínimo não serão afetados.

10. Como complemento às regras do Imposto Mínimo, a minuta de PL ora em exame estabelece que, a partir de janeiro de 2026, os lucros e dividendos distribuídos às pessoas físicas residentes no Brasil ficam sujeitos a retenção na fonte mensal, a título de adiantamento do Imposto Mínimo.

11. Além disso, o Projeto de Lei analisado estabelece a tributação dos lucros e dividendos remetidos ao exterior.

12. Por fim, para que o imposto mínimo não implique em uma tributação excessiva sobre os lucros e dividendos, o PL estabelece que o Poder Executivo poderá conceder crédito financeiro caso a carga tributária suportada por tais rendimentos, representada por um cálculo de alíquota efetiva, ultrapasse o valor das alíquotas nominais do IRPJ e CSLL.

## 13. O texto da minuta de Projeto de Lei analisado segue transcrito abaixo.

*“Art. 1º A Lei nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995, passa a vigorar com as seguintes alterações:*

*“Art. 3º-A. A partir do mês de janeiro do ano-calendário de 2026 até o mês de dezembro do ano-calendário de 2030, será concedida redução do imposto sobre os rendimentos tributáveis sujeitos à incidência mensal do imposto sobre a renda das pessoas físicas, de modo que:*

*I - o imposto devido seja zero, no caso de rendimentos tributáveis até R\$ 5.000,00 (cinco mil reais); e*

*II - a redução do imposto seja linearmente decrescente para rendimentos tributáveis entre R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) R\$ 7.000,00 (sete mil reais) até zerar.*

*§ 1º O valor da redução a que se refere o caput fica limitado ao valor do imposto determinado de acordo com o disposto no art. 3º, exemplificada na seguinte tabela:*

*Tabela de Redução do imposto mensal*

| <i>Rendimentos Tributáveis sujeitos ao ajuste mensal</i> | <i>Redução do Imposto sobre a Renda</i>                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Até R\$ 5.000,00</i>                                  | <i>Até “X1” (de modo que o imposto devido seja zero)</i>                                                                                                                                     |
| <i>De R\$ 5.000,01 até R\$ 7.000,00</i>                  | <i>“X2” - ((X1/2000) x rendimentos sujeitos à incidência mensal)<br/>(de modo que a redução do imposto seja decrescente linearmente até zerar para rendimentos a partir de R\$ 7.000,00)</i> |

*§ 2º Os contribuintes que tiverem rendimentos tributáveis sujeitos à incidência mensal superiores a R\$ 7.000,00 não terão redução no imposto devido.*

*§ 3º Fica designada a Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda como órgão gestor responsável pelo acompanhamento e pela avaliação do benefício tributário de que trata o caput quanto à consecução das metas e dos objetivos estabelecidos.*

*§ 4º O Poder Executivo publicará os parâmetros necessários para a aplicação do disposto no caput.*

*§ 5º A redução do imposto a que se refere este artigo será aplicada no cálculo do imposto cobrado exclusivamente na fonte no pagamento do décimo terceiro salário a que se refere o art. 7º, caput, inciso III da Constituição Federal.” (NR)*

*“Art. 6º-A. A partir do mês de janeiro do ano-calendário de 2026, o pagamento, creditamento ou entrega de lucros e dividendos por uma mesma pessoa jurídica a uma mesma pessoa física residente no Brasil em montante mensal superior a R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) fica sujeito à retenção na fonte do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo mensal - IRPF mensa à alíquota de 10% (dez por cento) sobre a totalidade do valor pago, creditado ou entregue.*

*§ 1º São vedadas quaisquer deduções da base de cálculo.*

*§ 2º Caso haja mais de um pagamento, crédito ou entrega de lucros e dividendos no mesmo mês, realizado por uma mesma pessoa jurídica a uma mesma pessoa física residente no Brasil, o valor retido na fonte referente ao imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo mensal - IRPF mensa deve ser recalculado considerando-se o total dos valores pagos, creditados ou entregues no mês.” (NR)*

*“Art. 10. ....  
.....*

*IX - R\$ 16.754,34 (dezesesseis mil, setecentos e cinquenta e quatro reais e trinta e quatro centavos) a partir do ano-calendário de 2015 até o ano-calendário de 2025;*

*X - R\$ 16.800,00 (dezesesseis mil e oitocentos reais) a partir do ano-calendário de 2026.*

.....”(NR)

*“Art. 11-A. A partir do exercício de 2027, ano-calendário de 2026, até o exercício de 2031, ano-calendário de 2030, será concedida redução do imposto sobre a renda das pessoas físicas anual - IRPF anual, apurado sobre os rendimentos tributáveis sujeitos ao ajuste anual, de modo que:*

*I - o imposto devido seja zero no caso de rendimentos tributáveis sujeitos ao ajuste anual até R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais); e*

*II - a redução do imposto seja linearmente decrescente para rendimentos tributáveis entre R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) e R\$ 84.000,00 (oitenta e quatro mil reais) até zerar.*

*§ 1º O valor da redução a que se refere o caput fica limitado ao valor do imposto sobre a renda anual calculado de acordo com a tabela progressiva anual vigente no ano-calendário, exemplificada na seguinte tabela:*

*Tabela de Redução do ajuste anual*

| <i>Rendimentos Tributáveis sujeitos ao ajuste anual</i> | <i>Redução do Imposto sobre a Renda</i>                                                                                                                                                    |
|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Até R\$ 60.000,00</i>                                | <i>Até “Y1”<br/>(de modo que o imposto devido seja zero)</i>                                                                                                                               |
| <i>De R\$ 60.000,01 até R\$ 84.000,00</i>               | <i>“Y2” - ((Y1/24000) x rendimentos sujeitos ao ajuste anual)<br/>(de modo que a redução do imposto seja decrescente linearmente até zerar para rendimentos a partir de R\$ 84.000,00)</i> |

*§ 2º Os contribuintes que tiverem rendimentos tributáveis sujeitos ao ajuste anual superiores R\$ 84.000,00 não terão redução no imposto devido.*

*§ 3º O Poder Executivo publicará os parâmetros necessários para a aplicação do disposto nos incisos do caput, considerando, para fim dos cálculos, a aplicação do desconto simplificado de que trata o art. 10.” (NR)*

*“Art. 12. Do imposto apurado conforme a tabela progressiva anual, poderão ser deduzidos:*

.....”(NR)

*“Art. 13. A soma dos montantes determinados na forma prevista nos arts. 12 e 16-A, constituirá na Declaração de Ajuste Anual, se positiva, saldo do imposto a pagar e, se negativa, valor a ser restituído.*

.....”(NR)

*“Art. 16-A. A partir do exercício de 2027, ano-calendário de 2026, a pessoa física cuja soma de todos os rendimentos recebidos no ano-calendário, inclusive os tributados de forma exclusiva ou definitiva e os isentos ou sujeitos a alíquota zero ou reduzida, observada as deduções previstas no § 1º observado o disposto no § 2º, seja superior a R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais) fica sujeita ao imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo anual - IRPFM anual, nos termos deste artigo*

*§ 1º Para fins do disposto no caput deste artigo serão considerados todos os rendimentos recebidos no ano-calendário, inclusive os tributados de forma exclusiva ou definitiva e os isentos ou sujeitos a alíquota zero ou reduzida, deduzindo-se exclusivamente:*

*I - os ganhos de capital, exceto os decorrentes de operações realizadas em bolsa ou no mercado de balcão organizado sujeitas à tributação com base no ganho líquido no Brasil;*

II - os rendimentos recebidos acumuladamente tributados exclusivamente na fonte, de que trata o art. 12-A da Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988, desde que o contribuinte não tenha optado pelo ajuste anual de que trata o § 5º do referido artigo;

III - o valor dos bens adquiridos por doação em adiantamento da legítima ou herança.

§ 2º A base de cálculo do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo anual - IRPFM anual corresponderá ao valor apurado nos termos do § 1º deduzindo-se:

I - os rendimentos auferidos em contas de depósitos de poupança; e

II - os rendimentos de títulos e valores mobiliários isentos ou sujeitos à alíquota zero de imposto sobre a renda.

§ 3º A alíquota do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo anual - IRPFM anual será fixada com base nos rendimentos apurados na forma do § 1º, observado o seguinte:

I - para rendimentos iguais ou superiores a R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais), a alíquota será de 10% (dez por cento); e

II - para rendimentos superiores a R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais) e inferiores a R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais), a alíquota crescerá linearmente de zero a 10% (dez por cento), conforme a equação a seguir:

$Alíquota \% = (REND/60000) - 10$ , em que:

$REND =$  rendimentos, apurados na forma do § 1º.

§ 4º O valor devido do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo anual - IRPFM anual será apurado a partir da multiplicação da alíquota pela base de cálculo, com a dedução:

I - do montante de imposto sobre a renda das pessoas físicas devido na Declaração de Ajuste Anual calculado na forma do art. 12;

II - do imposto sobre a renda das pessoas físicas retido exclusivamente na fonte, incidente sobre os rendimentos incluídos na base de cálculo do IRPFM anual;

III - do imposto sobre a renda pago definitivamente referente aos rendimentos computados no cálculo do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo anual - IRPFM anual;

IV - do imposto sobre a renda das pessoas físicas apurado com base nos arts. 1º a 13 da Lei nº 14.754, de 12 de dezembro 2023; e

V - do crédito financeiro apurado nos termos do art. 16-B.

§ 5º Caso o valor apurado nos termos do § 4º seja negativo, o valor devido do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo anual - IRPFM anual será zero.

§ 6º Do valor apurado na forma prevista nos §§ 4º e 5º, será deduzido o montante do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo antecipado em conformidade com o disposto no art. 6º-A e o resultado obtido será adicionado ao saldo do imposto sobre a renda das pessoas físicas, a pagar ou a restituir, apurado na Declaração de Ajuste Anual.” (NR)

“Art. 16-B. Fica o Poder Executivo autorizado a conceder crédito financeiro caso o somatório da alíquota efetiva de tributação dos lucros da pessoa jurídica com a alíquota efetiva do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo anual – IRPFM anual aplicável à pessoa física beneficiária, apurada nos termos do art. 16-A, caput e § 2º, ultrapassar o valor de:

I - 45% (quarenta e cinco por cento), no caso de pagamento de lucros ou dividendos pelas pessoas jurídicas referidas no inciso I do § 1º do art. 1º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001;

II - 40% (quarenta por cento), no caso de pagamento de lucros ou dividendos pelas pessoas jurídicas de seguros privados, das de capitalização e das referidas nos incisos II, III, IV, V, VI, VII, IX e X do § 1º do art. 1º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001; e

III - 34% (trinta e quatro por cento), no caso de pagamento de lucros ou dividendos pelas demais pessoas jurídicas.

§ 1º A concessão do crédito financeiro de que trata este artigo fica condicionada à apresentação de demonstrativo da pessoa jurídica indicando a alíquota efetiva incidente sobre o seu resultado, na forma do regulamento, considerando o valor devido de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido em relação:

I - ao lucro contábil indicado nos demonstrativos consolidados das pessoas jurídicas sujeitas ao regime de lucro real, desconsiderados créditos e benefícios fiscais que impliquem em lucro fiscal inferior;

II - ao lucro contábil indicado em demonstrativo simplificado das pessoas jurídicas sujeitas aos regimes de lucro presumido e do simples nacional, deduzindo-se do faturamento, exclusivamente:

- a) despesas com a folha de salários e encargos legais;
- b) preço de aquisição das mercadorias destinadas a venda, no caso de atividade comercial;
- c) matéria-prima agregada ao produto industrializado e material de embalagem, no caso de atividade industrial;
- d) aluguéis de imóveis necessários à operação da empresa, desde que tenha havido retenção e recolhimento de imposto de renda pela fonte pagadora quando a legislação exigir;
- e) juros sobre financiamentos necessários à operação da empresa, desde que concedidos por instituição financeira ou outra entidade autorizada a operar pelo Banco Central;
- d) depreciação de equipamentos necessários à operação da empresa, no caso de atividade industrial, observada a regulamentação a que se sujeitam as empresas submetidas ao regime do lucro real.

§ 2º A Receita Federal do Brasil poderá oferecer os dados previstos no § 1º e o crédito financeiro na declaração pre-preenchida do imposto de renda da pessoa física, a partir das informações prestadas pelas pessoas jurídicas pagadoras dos lucros e dividendos.

§ 3º Na hipótese do caput, o valor dos lucros e dividendos considerados no cálculo do crédito financeiro poderão ser excluídos da apuração de que trata o art. 16-A.

§ 4º O crédito financeiro será reduzido do valor do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo anual – IRPFM anual a ser recolhido pelo contribuinte decorrente da tributação incidente pelas outras rendas sujeitas ao art. 16-A.

§ 5º O crédito financeiro previsto no caput poderá ser concedido à pessoa física ou jurídica residente ou domiciliada no exterior, caso o somatório da alíquota efetiva de tributação dos lucros da pessoa jurídica brasileira com a alíquota do imposto sobre a renda retido na fonte incidente sobre os lucros ou dividendos pagos, creditados ou remetidos ao exterior ultrapassar o valor de:

I - 34% (trinta e quatro por cento), no caso de pagamento de lucros ou dividendos pelas demais pessoas jurídicas;

II - 40% (quarenta por cento), no caso de pagamento de lucros ou dividendos pelas pessoas jurídicas de seguros privados, das de capitalização e das referidas nos incisos II, III, IV, V, VI, VII, IX e X do § 1º do art. 1º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001; e

III - 45% (quarenta e cinco por cento), no caso de pagamento de lucros ou dividendos pelas pessoas jurídicas referidas no inciso I do § 1º do art. 1º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001.” (NR)

Art. 2º Ficam inseridos os seguintes Capítulos na Lei nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995:

I - o Capítulo II-A, com o seguinte enunciado, posicionado imediatamente antes do art. 6º-A:

“CAPÍTULO II-A

DA TRIBUTAÇÃO MENSAL DE ALTAS RENDAS” (NR)

II - o Capítulo III-A, com o seguinte enunciado, posicionado imediatamente antes do art. 16-A:

“CAPÍTULO III-A

DA TRIBUTAÇÃO ANUAL DE ALTAS RENDAS” (NR)



*Art. 3º A Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, passa a vigorar com as seguintes alterações:*

*“Art. 10. Os lucros ou dividendos calculados com base nos resultados apurados a partir do mês de janeiro de 1996, pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, não ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte, nem integrarão a base de cálculo do imposto de renda do beneficiário, pessoa física ou jurídica, domiciliado no País, observado o disposto no art. 6º-A e no art. 16-A da Lei nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995.*

.....  
*§ 4º Os lucros ou dividendos pagos, creditados, entregues, empregados ou remetidos ao exterior ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de 10% (dez por cento).”  
(NR)*

*Art. 4º Fica revogado o art. 11 da Lei nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995.*

*Art. 5º Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação, produzindo efeitos a partir de 1º de janeiro de 2026.”*

14. Cabe destacar que a instituição do Imposto Mínimo avança no sentido de corrigir grave distorção do atual sistema tributário nacional, em que os contribuintes com maior renda, por usufruírem de expressivas isenções, apresentam carga tributária muito inferior àquela dos contribuintes de renda média e baixa. Ao elevar a carga tributária sobre os contribuintes de maior renda, o Imposto Mínimo promove a progressividade no sistema tributário, coadunando-se com os princípios constitucionais que regem o financiamento do Estado, além de fortalecer as fontes de recursos para custear a execução das políticas públicas.

#### IMPACTO ORÇAMENTÁRIO-FINANCEIRO

15. Com relação ao impacto fiscal<sup>2</sup> da desoneração dos rendimentos até R\$ 5 mil e da redução do imposto decrescente para contribuintes com renda tributável bruta até R\$ 7 mil por mês, foi estimado uma renúncia fiscal na ordem de **R\$ 25,84 bilhões** para o ano de 2026, de **R\$ 27,72 bilhões** para o ano de 2027 e **R\$ 29,68 bilhões** para o ano de 2028.

16. O impacto fiscal da instituição do Imposto Mínimo, considerando a dinâmica e alcance da retenção na fonte da distribuição de lucros e dividendos, foi estimado em um ganho de arrecadação na ordem de **R\$ 25,22 bilhões** para o ano de 2026, **R\$ 29,49 bilhões** para o ano de 2027 e de **R\$ 29,83 bilhões** para o ano de 2028.

---

<sup>2</sup> Também considera o efeito do reajuste do limite de isenção da Tabela do Imposto de Renda. Ver item 21.

17. No que tange a proposta de tributação dos dividendos remetidos ao exterior, o impacto fiscal foi estimado em um aumento de arrecadação na ordem de **R\$ 8,90 bilhões** para o ano de 2026, de **R\$ 9,69 bilhões** para o ano de 2027, de **R\$ 9,81 bilhões** para o ano de 2028.

18. A consolidação das estimativas de impacto decorrente das medidas propostas pelo Projeto de Lei em análise encontra-se discriminada na **Tabela I**, a seguir.

**TABELA I**  
**ESTIMATIVA DE IMPACTO FISCAL MEDIDAS PROPOSTAS**

|         |                                                                                             | R\$ BILHÕES |        |        |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|--------|
| MEDIDAS |                                                                                             | 2026        | 2027   | 2028   |
| 1       | Desoneração Redimento até R\$ 5 mil, redução imposto decrescente de R\$ 5 mil até R\$ 7 mil | -25,84      | -27,72 | -29,68 |
| 2       | Imposto Mínimo Pessoa Física                                                                | 25,22       | 29,49  | 29,83  |
| 3       | Dividendos para Exterior                                                                    | 8,90        | 9,69   | 9,81   |
| TOTAL   |                                                                                             | 8,28        | 11,46  | 9,96   |

19. Cumpre informar que o impacto fiscal do crédito financeiro para limitar a carga tributária sobre os lucros e dividendos não foi objeto de avaliação pelos estudos que embasaram a elaboração da presente Nota. A realização de tais estudos depende de especificações e informações que somente serão conhecidas quando da regulamentação dessa medida, necessária para sua vigência.

## METODOLOGIA

20. As estimativas de impacto fiscal relativas à desoneração dos rendimentos até R\$ 5 mil e à concessão da redução do imposto foram feitas com base nas informações declaradas na DIRPF, ano-calendário 2023. Para cada contribuinte foi calculado o novo tributo (imposto de renda devido) com base na legislação proposta e comparado com o imposto devido com base na legislação atual.

21. É necessário explicitar que, em virtude de determinação do Gabinete da Receita Federal decorrente de tratativas internas do Ministério da Fazenda, as estimativas do imposto devido proposto adotaram como referência uma Tabela Progressiva do Imposto de Renda com reajuste do limite de isenção, conforme discriminado na **Tabela II** abaixo.

**TABELA II**  
**TABELA PROGRESSIVA MENSAL IRPF**  
**REFERÊNCIA MINISTÉRIO DA FAZENDA**

| Base de cálculo mensal (R\$) | Alíquota (%) | Parcela a deduzir do IRPF (R\$) |
|------------------------------|--------------|---------------------------------|
| Até 2.428,80                 | 0            | -                               |
| De 2.428,81 até 2.826,65     | 7,50%        | 182,16                          |
| De 2.826,66 até 3.751,05     | 15,00%       | 394,16                          |
| De 3.751,06 até 4.664,68     | 22,50%       | 675,49                          |
| Acima de 4.664,68            | 27,50%       | 908,73                          |

22. O impacto fiscal conjunto dessas medidas correspondeu ao somatório da diferença entre o imposto devido, calculado individualmente para cada contribuinte, com base na legislação atual e o calculado de acordo com as normas propostas.

23. A metodologia de cálculo empregada para estimar o impacto fiscal decorrente da instituição do Imposto Mínimo partiu de dados sobre os rendimentos das pessoas físicas constantes da Declaração de Imposto sobre a Renda da Pessoa Física (DIRPF) e da Declaração do Imposto sobre a Renda Retido na Fonte (DIRF), referentes ao ano-calendário de 2022.

24. Em que pese a amplitude do escopo dos rendimentos sujeitos ao Imposto Mínimo, a presente avaliação incluiu especificamente as seguintes rendas:

a) Rendimentos tributáveis sujeitos a tabela progressiva

- Renda proveniente do trabalho, aposentadorias, aluguéis

b) Rendimentos do capital sujeito a tributação exclusiva ou definitiva

- Aplicações financeiras
- Ganhos de renda variável em bolsa
- Ganhos de alienação de participações societárias fora de bolsa
- Juros sobre o capital próprio

c) Rendimentos do capital isentos de tributação

- Lucros e dividendos
- Lucros distribuídos por empresa do Simples Nacional
- Incorporação de reservas de lucros ao capital (bonificações em ações)
- Parcela isenta do rendimento de atividade rural

25. O motivo dessa restrição foi a disponibilidade tempestiva de dados com a discriminação e granularidade necessárias para reproduzir a lógica de tributação proposta para o Imposto Mínimo e

a limitação de prazo para realizar as estimativas requeridas. Não obstante, avalia-se que essa restrição não foi capaz de impactar significativamente os resultados desse estudo, tendo em vista que a dinâmica do Imposto Mínimo afeta as rendas subtributadas que estão muito concentradas nos extratos superiores de renda, as quais foram devidamente incluídas.

26. Com relação aos rendimentos isentos, adotou-se hipóteses de alteração no comportamento do contribuinte, que, frente a nova tributação, serão induzidos a adotar estratégias e ações no sentido de mitigar esse aumento de carga tributária.

27. A partir do somatório das rendas de cada contribuinte, calculou-se individualmente qual seria sua carga tributária a título de Imposto Mínimo pela aplicação da regra de tributação específica prevista na minuta de PL aqui analisada. Comparou-se tal carga com o somatório da tributação a que tais renda já estão sujeitas.

28. O impacto fiscal potencial decorrente da instituição do Imposto Mínimo corresponde ao somatório da diferença entre a carga de Imposto Mínimo e a tributação atual, nos casos em que o Imposto Mínimo for maior que a carga atual. Os casos em que a carga atual é maior que o Imposto Mínimo não geram impacto fiscal.

29. O resultado dessa metodologia pode ser observado na **Tabela III**, a seguir, a qual apresenta o impacto fiscal potencial relativo aos contribuintes que foram afetados pelo Imposto Mínimo, isto é, apenas os que terão sua carga tributária majorada de acordo com as regras propostas.

**TABELA III**  
**IMPOSTO MÍNIMO**  
**AC 2022**

| R\$ MILHÕES                                       |                         |                   |                  |                           |                  |                              |                  |
|---------------------------------------------------|-------------------------|-------------------|------------------|---------------------------|------------------|------------------------------|------------------|
| FAIXA RENDA BRUTA ANUAL                           | QUANT. CONTRIB AFETADOS | RENDA BRUTA       | IMPOSTO ATUAL    | ALÍQ. MÉDIA EFETIVA ATUAL | IMPOSTO MÍNIMO   | ALÍQ. MÉDIA EFETIVA PROPOSTA | IMPACTO FISCAL   |
| 1 Até R\$ 240.000,00                              | -                       | -                 | -                | -                         | -                | -                            | -                |
| 2 De R\$ 240.000,01 até R\$ 360.000,00            | -                       | -                 | -                | -                         | -                | -                            | -                |
| 3 De R\$ 360.000,01 até R\$ 600.000,00            | -                       | -                 | -                | -                         | -                | -                            | -                |
| 4 De R\$ 600.000,01 até R\$ 1.020.000,00          | 47.780                  | 38.555,12         | 398,69           | 1,03%                     | 1.408,94         | 3,65%                        | 1.010,25         |
| 5 De R\$ 1.020.000,01 até R\$ 1.200.000,00        | 15.434                  | 17.081,16         | 405,09           | 2,37%                     | 1.412,79         | 8,27%                        | 1.007,69         |
| 6 De R\$ 1.200.000,01 até R\$ 1.800.000,00        | 29.869                  | 43.497,71         | 1.186,37         | 2,73%                     | 4.232,47         | 9,73%                        | 3.046,09         |
| 7 De R\$ 1.800.000,01 até R\$ 2.400.000,00        | 14.506                  | 30.032,26         | 829,87           | 2,76%                     | 2.921,76         | 9,73%                        | 2.091,89         |
| 8 De R\$ 2.400.000,01 até R\$ 3.600.000,00        | 13.933                  | 40.578,46         | 1.097,41         | 2,70%                     | 3.932,76         | 9,69%                        | 2.835,35         |
| 9 De R\$ 3.600.000,01 até R\$ 4.800.000,00        | 6.170                   | 25.477,10         | 691,89           | 2,72%                     | 2.458,41         | 9,65%                        | 1.766,52         |
| 10 De R\$ 4.800.000,01 até R\$ 6.000.000,00       | 3.405                   | 18.169,17         | 494,05           | 2,72%                     | 1.756,98         | 9,67%                        | 1.262,93         |
| 11 De R\$ 6.000.000,01 até R\$ 7.200.000,00       | 2.226                   | 14.571,76         | 398,91           | 2,74%                     | 1.402,16         | 9,62%                        | 1.003,25         |
| 12 De R\$ 7.200.000,01 até R\$ 8.400.000,00       | 1.454                   | 11.290,87         | 307,16           | 2,72%                     | 1.090,96         | 9,66%                        | 783,80           |
| 13 De R\$ 8.400.000,01 até R\$ 10.200.000,00      | 1.556                   | 14.352,18         | 403,27           | 2,81%                     | 1.388,00         | 9,67%                        | 984,73           |
| 14 De R\$ 10.200.000,01 até R\$ 12.000.000,00     | 1.060                   | 11.724,07         | 326,38           | 2,78%                     | 1.131,81         | 9,65%                        | 805,43           |
| 15 De R\$ 12.000.000,01 até R\$ 15.000.000,00     | 1.069                   | 14.276,96         | 392,11           | 2,75%                     | 1.368,73         | 9,59%                        | 976,62           |
| 16 De R\$ 15.000.000,01 até R\$ 18.000.000,00     | 645                     | 10.539,54         | 276,29           | 2,62%                     | 1.022,62         | 9,70%                        | 746,33           |
| 17 De R\$ 18.000.000,01 até R\$ 24.000.000,00     | 773                     | 16.032,59         | 427,26           | 2,66%                     | 1.543,34         | 9,63%                        | 1.116,08         |
| 18 De R\$ 24.000.000,01 até R\$ 36.000.000,00     | 693                     | 20.324,19         | 538,06           | 2,65%                     | 1.944,42         | 9,57%                        | 1.406,36         |
| 19 De R\$ 36.000.000,01 até R\$ 48.000.000,00     | 328                     | 13.507,70         | 354,39           | 2,62%                     | 1.290,64         | 9,55%                        | 936,25           |
| 20 De R\$ 48.000.000,01 até R\$ 60.000.000,00     | 148                     | 7.958,90          | 200,79           | 2,52%                     | 760,39           | 9,55%                        | 559,59           |
| 21 De R\$ 60.000.000,01 até R\$ 90.000.000,00     | 157                     | 11.429,63         | 284,10           | 2,49%                     | 1.091,24         | 9,55%                        | 807,14           |
| 22 De R\$ 90.000.000,01 até R\$ 120.000.000,00    | 82                      | 8.491,90          | 223,97           | 2,64%                     | 800,00           | 9,42%                        | 576,04           |
| 23 De R\$ 120.000.000,01 até R\$ 150.000.000,00   | 41                      | 5.591,40          | 177,14           | 3,17%                     | 535,47           | 9,58%                        | 358,32           |
| 24 De R\$ 150.000.000,01 até R\$ 350.000.000,00   | 51                      | 10.647,22         | 199,33           | 1,87%                     | 989,19           | 9,29%                        | 789,86           |
| 25 De R\$ 350.000.000,01 até R\$ 500.000.000,00   | 12                      | 4.890,28          | 189,89           | 3,88%                     | 478,22           | 9,78%                        | 288,33           |
| 26 De R\$ 500.000.000,01 até R\$ 750.000.000,00   | 7                       | 4.949,58          | 137,32           | 2,77%                     | 477,31           | 9,64%                        | 339,98           |
| 27 De R\$ 750.000.000,01 até R\$ 1.000.000.000,00 | 3                       | 2.476,75          | 36,92            | 1,49%                     | 237,89           | 9,60%                        | 200,96           |
| 28 Acima de R\$ 1.000.000.000,01                  | 3                       | 3.568,17          | 197,81           | 5,54%                     | 341,28           | 9,56%                        | 143,47           |
| <b>TOTAL</b>                                      | <b>141.405</b>          | <b>400.014,67</b> | <b>10.174,48</b> | <b>2,54%</b>              | <b>36.017,76</b> | <b>9,00%</b>                 | <b>25.843,29</b> |

30. Em decorrência da ausência de tributação dos lucros e dividendos distribuídos para pessoas jurídicas e sócios residentes no exterior, sobre os resultados potenciais da **Tabela III** acima, foram aplicados fatores de ponderação redutivos, de forma a representar as alterações de comportamento dos contribuintes.

31. Conforme a redação da minuta de PL analisado, o Imposto Mínimo será aplicado aos fatos geradores a partir do ano-calendário de 2026, e sua apuração e recolhimento se dará sempre no ano subsequente, a partir de 2027, no momento da apresentação da Declaração de Ajuste Anual (DAA) Imposto de Renda da Pessoa Física.

32. Assim, o ganho de arrecadação do Imposto Mínimo estimado para 2027 e 2028 correspondeu à projeção, de acordo com o método previsto nos itens 38 e 39 desta Nota (método dos indicadores), dos valores ponderados obtidos conforme descrição no item 30.

33. Para 2026, o impacto fiscal relativo ao Imposto Mínimo decorre da sistemática de retenção na fonte estabelecida para a distribuição de lucros e dividendos para pessoas físicas residentes

no País. A metodologia de cálculo empregada para estimar tal impacto partiu de dados sobre o recebimento de lucros e dividendos pelas pessoas físicas, com a respectiva discriminação da fonte pagadora desses rendimentos, constantes da Declaração de Imposto sobre a Renda da Pessoa Física (DIRPF) do ano-calendário de 2022.

34. A partir desses dados foi possível estimar os valores mensais distribuídos a título de lucros e dividendos por cada fonte pagadora para cada sócio pessoa física. Sobre esses valores foi aplicada a regra de tributação específica, prevista na minuta de Projeto de Lei aqui em exame, para se chegar à estimativa do valor potencial de retenção na fonte dos dividendos.

35. A tais valores potenciais foram aplicados os mesmos fatores de ponderação redutivos descritos no item 30 acima. O resultado dessa ponderação, projetado para 2026, correspondeu a estimativa de impacto das regras de retenção previstas para a distribuição de lucros e dividendos.

36. A metodologia de cálculo empregada para estimar o impacto fiscal decorrente da proposta de tributação dos dividendos remetidos para o exterior partiu das informações declaradas pelas empresas sobre o volume de tais operações, constante na Escrituração Contábil Fiscal. A partir da identificação dessas operações, apurou-se o valor médio relativo aos anos de 2019 a 2022 da remessa de dividendos ao exterior.

37. Sobre esse valor médio, aplicou-se hipótese de alteração no comportamento dos contribuintes, de modo a refletir o impacto negativo no volume distribuído face a nova tributação proposta. Aplicou-se as regras tributárias propostas sobre esse resultado para se chegar na estimativa potencial de impacto fiscal da tributação dos dividendos remetido ao exterior. A tais valores potenciais foram aplicados os mesmos fatores de ponderação redutivos descritos no item 30 acima.

38. As estimativas de impacto na arrecadação descritas nesta Nota foram projetadas para os anos de 2026 a 2028 utilizando-se o método dos indicadores, que consiste em aplicar índices referentes ao efeito preço e efeito quantidade sobre as estimativas do ano base.

39. Estes índices são formados a partir da grade de parâmetros macroeconômicos oficial produzida pela Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Economia, e refletem a expectativa oficial para o comportamento da economia, bem como para a arrecadação dos tributos federais.

**CONCLUSÃO**

40. Para fins de cumprimento do disposto no art. 113, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT), em conformidade com o disposto no art. 129 da Lei nº 15.080, de 30 de dezembro de 2024, Lei de Diretrizes Orçamentária/LDO 2024, haverá impacto orçamentário-financeiro da ordem apresentada no item 15 acima, sendo que os montantes descritos implicam renúncia de receitas, nos termos do art. 14, da LC nº 101, de 2000, que devem ser consideradas nas projeções que acompanharão as leis orçamentárias do ano de 2026.

Feitas as considerações acima, encaminha-se à apreciação superior.

*Assinatura digital*

IRAILSON CALADO SANTANA  
Auditor-Fiscal da Receita Federal  
do Brasil  
Gerente de Dados

*Assinatura digital*

FILIPPE NOGUEIRA DA GAMA  
Auditor-Fiscal da Receita Federal  
do Brasil  
Gerente de Estudos

*Assinatura digital*

ANDRÉ ROGÉRIO VASCONCELOS  
Auditor-Fiscal da Receita Federal  
do Brasil  
Gerente de Estudos

Aprovo a Nota. Encaminhe-se ao Chefe do Centro de Estudos.

*Assinatura digital*

ROBERTO NAME RIBEIRO  
Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil  
Coordenador da Coest

Aprovo a Nota. Encaminhe-se ao Gabinete do Secretário Especial da Receita Federal do Brasil.

*Assinatura digital*

CLAUDEMIR RODRIGUES MALAQUIAS  
Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil  
Chefe do Cetad



## DESPACHO

Processo nº 10265.090908/2025-14

Ao Gabinete do Secretário Especial da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil

Trata-se de complementar as informações prestadas por meio da Nota Cetad/Coest nº 023, de 18 de fevereiro de 2025 (48652067), especificamente as relativas às razões pelas quais não foram apresentados os efeitos tributários decorrentes do disposto nos arts. 10-A, da Lei 9.249, de 1995 e 16-B, da Lei 9.250, de 1995, com a redação dada pela minuta do PL analisado.

2. O item a ser complementado foi apresentado na referida Nota Cetad nos seguintes termos:

*"19. Cumpre informar que o impacto fiscal do crédito financeiro para limitar a carga tributária sobre os lucros e dividendos não foi objeto de avaliação pelos estudos que embasaram a elaboração da presente Nota. A realização de tais estudos depende de especificações e informações que somente serão conhecidas quando da regulamentação dessa medida, necessária para sua vigência."(grifou-se)*

3. Com vistas ao melhor entendimento acerca das limitações e restrições impeditivas da apuração dos efeitos tributários do disposto nos referidos art. 16-B e 10-A, deve-se acrescentar novas ponderações, a partir do disposto nos itens abaixo:

a) no caput do art. 16-B, da Lei nº 9.250, de 1995 e no art. 10-A, da Lei 9.249, de 1995, a redação proposta remete para o regulamento **a possibilidade jurídica da concessão**, pelo Poder Executivo, do crédito financeiro em favor do contribuinte pessoa física beneficiária do pagamento/distribuição de lucros ou dividendos, residente no país e no exterior, respectivamente;

b) no § 4º, do art. 16-B, a concessão do crédito financeiro fica condicionada à **apresentação de demonstrações financeiras da pessoa jurídica**, elaboradas de acordo com a legislação societária e com as normas contábeis em vigor, na forma do regulamento;

c) no § 5º, do mesmo artigo, **o cálculo da alíquota efetiva** e do imposto pago pela pessoa jurídica poderá ser realizado com base nas demonstrações financeiras consolidadas da fonte pagadora, na forma do regulamento;

d) no § 6º, por fim, as empresas não sujeitas ao regime de tributação pelo lucro real poderão optar por **cálculo simplificado do lucro contábil**, o qual corresponderá ao valor do faturamento com a dedução das seguintes despesas (...)

4. A proposta traz dispositivos inovadores à legislação tributária atual. Faz referência à regulamentação futura, cujo conteúdo deve explicitar juridicamente a forma de apuração de elementos necessários para a quantificação dos efeitos tributários, em especial o "cálculo da alíquota efetiva", com base em demonstrações "consolidadas". Inova também ao introduzir o "cálculo simplificado do lucro contábil", como forma opcional para as pessoas jurídicas não tributadas pelo lucro real, equiparação hoje inexistente, e que requer maior detalhamento para fins de projeções e estimativas.

5. Deve-se acrescentar que, ainda que diversas empresas não tributadas pelo lucro real possuam hoje registros contábeis por exigência de leis estaduais, tais informações não estão disponíveis na base de dados da Receita Federal em sua completude, prejudicando a elaboração prévia de qualquer estimativa de impacto. Os números disponíveis não são suficientes para assegurar estimativas minimamente precisas.



6. Por fim, deve-se notar que os efeitos da apuração do crédito financeiro sob comento somente serão verificados após o primeiro ano de vigência da medida, por ocasião do ajuste anual realizado para apuração do IRPFM, ou seja, em 2027, e que na forma das normas fiscais vigentes, os impactos deverão ser considerados em todas as peças orçamentárias, elaboradas em 2026, para o ano orçamentário de 2027. Portanto, é de se assegurar que a edição do regulamento, com as definições complementares, será acompanhada dos respectivos efeitos orçamentários-financeiros, cuja apuração neste momento, não se mostrou viável tecnicamente.

7. Em conclusão, propõe-se, com estes esclarecimentos adicionais, considerar vencidas eventuais dúvidas acerca da impossibilidade da apuração dos efeitos tributários relativos ao crédito financeiro, tanto pela necessidade de detalhamento das regras de apuração das variáveis envolvidas, como também pela indisponibilidade de dados no momento do encaminhamento da medida para apreciação do Congresso Nacional.

Ficam ratificados todos os demais termos da referida Nota Cetad/Coest nº 023, de 2025.

Brasília, 21 de fevereiro de 2025.

Documento assinado eletronicamente

**CLAUDEMIR RODRIGUES MALAQUIAS**

Chefe do Cetad



Documento assinado eletronicamente por **Claudemir Rodrigues Malaquias, Auditor(a) Fiscal**, em 21/02/2025, às 10:02, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://sei.economia.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://sei.economia.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **48713865** e o código CRC **820A5CC9**.

Referência: Processo nº 10265.090908/2025-14.

SEI nº 48713865



DESPACHO

Processo nº 10265.090908/2025-14

Ao Gabinete do Secretário Especial da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil

Trata-se de complementar as informações prestadas por meio da Nota Cetad/Coest nº 023, de 18 de fevereiro de 2025 (48652067), e substituir o minuta da medida analisada, devidamente atualizada com ajustes textuais. As alterações na redação do texto originalmente analisado não ocasionam alterações nos impactos apresentados.

2. Segue abaixo, o texto ajustado, em substituição ao constante da referida Nota Cetad/Coest:

*"Art. 1º A Lei nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995, passa a vigorar com as seguintes alterações:*

*"Art. 3º-A. A partir do mês de janeiro do ano-calendário de 2026 até o mês de dezembro do ano-calendário de 2030, será concedida redução do imposto sobre os rendimentos tributáveis sujeitos à incidência mensal do imposto sobre a renda das pessoas físicas, de acordo com a seguinte tabela:*

*Tabela de Redução do Imposto Mensal*

| <i>Rendimentos Tributáveis sujeitos ao ajuste mensal</i> | <i>Redução do Imposto sobre a Renda</i>                                                                                                                                                                       |
|----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Até R\$ 5.000,00</i>                                  | <i>Até 312,89 (de modo que o imposto devido seja zero)</i>                                                                                                                                                    |
| <i>De R\$ 5.000,01 até R\$ 7.000,00</i>                  | <i>"1.095,11" -<br/>(0,156445 x rendimentos tributáveis sujeitos à incidência mensal) (de modo que a redução do imposto seja decrescente linearmente até zerar para rendimentos a partir de R\$ 7.000,00)</i> |

*§ 1º O valor da redução a que se refere o caput fica limitado ao valor do imposto determinado de acordo com a tabela progressiva mensal e com o art. 4º.*

*§ 2º Os contribuintes que tiverem rendimentos tributáveis sujeitos à incidência mensal superior a R\$ 7.000,00 (sete mil reais) não terão redução no imposto devido.*

*§ 3º Fica designada a Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda como órgão gestor responsável pelo acompanhamento e pela avaliação do benefício tributário de que trata o caput quanto à consecução das metas e dos objetivos estabelecidos.*

*§ 4º A redução do imposto a que se refere este artigo também será aplicada no cálculo do imposto cobrado exclusivamente na fonte no pagamento do décimo terceiro salário a que se refere o art. 7º, caput, inciso III da Constituição Federal." (NR)*

“Art. 6º-A. A partir do mês de janeiro do ano-calendário de 2026, o pagamento, creditamento, emprego ou entrega de lucros e dividendos por uma mesma pessoa jurídica a uma mesma pessoa física residente no Brasil em montante superior a R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) num mesmo mês fica sujeito à retenção na fonte do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM à alíquota de 10% (dez por cento) sobre a totalidade do valor pago, creditado ou entregue.

§ 1º São vedadas quaisquer deduções da base de cálculo.

§ 2º Caso haja mais de um pagamento, crédito ou entrega de lucros e dividendos no mesmo mês, realizado por uma mesma pessoa jurídica a uma mesma pessoa física residente no Brasil, o valor retido na fonte referente ao imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM deve ser recalculado considerando-se o total dos valores pagos, creditados, empregados ou entregues no mês.” (NR)

“Art. 10. ....

IX - R\$ 16.754,34 (dezesseis mil, setecentos e cinquenta e quatro reais e trinta e quatro centavos) a partir do ano-calendário de 2015 até o ano-calendário de 2025;

X - R\$ 16.800,00 (dezesseis mil e oitocentos reais) a partir do ano-calendário de 2026.

.....”(NR)

“Art. 11-A. A partir do exercício de 2027, ano-calendário de 2026, até o exercício de 2031, ano-calendário de 2030, será concedida redução do imposto sobre a renda das pessoas físicas anual - IRPF anual, apurado sobre os rendimentos tributáveis sujeitos ao ajuste anual, de acordo com a seguinte tabela:

Tabela de Redução do Ajuste Anual

| Rendimentos Tributáveis sujeitos ao ajuste anual | Redução do Imposto sobre a Renda                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Até R\$ 60.000,00                                | Até R\$ 2.694,15 (de modo que o imposto devido seja zero)                                                                                                                                              |
| De R\$ 60.000,01 até R\$ 84.000,00               | 9.429,52 -<br>0,1122562 x<br>rendimentos tributáveis sujeitos ao ajuste anual)<br>(de modo que a redução do imposto seja decrescente linearmente até zerar para rendimentos a partir de R\$ 84.000,00) |

§ 1º O valor da redução a que se refere o caput fica limitado ao valor do imposto sobre a renda anual calculado de acordo com a tabela progressiva anual vigente no ano-calendário.

§ 2º Os contribuintes que tiverem rendimentos tributáveis sujeitos ao ajuste anual superiores R\$ 84.000,00 (oitenta e quatro mil reais) não terão redução no imposto devido.” (NR)

“Art. 12. Do imposto apurado conforme a tabela progressiva anual, poderão ser deduzidos:

.....”(NR)

“Art. 13. A soma dos montantes determinados na forma prevista nos arts. 12 e 16-A, constituirá na Declaração de Ajuste Anual, se positiva, saldo do imposto a pagar e, se negativa, valor a ser restituído.

.....”(NR)

“Art. 16-A. A partir do exercício de 2027, ano-calendário de 2026, a pessoa física cuja soma de todos os rendimentos recebidos no ano-calendário seja superior a R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais), fica sujeita ao imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM, nos

termos deste artigo.

§ 1º Para fins do disposto no caput deste artigo, serão considerados todos os rendimentos recebidos no ano-calendário, inclusive os tributados de forma exclusiva ou definitiva e os isentos ou sujeitos a alíquota zero ou reduzida, deduzindo-se, exclusivamente:

I - os ganhos de capital, exceto os decorrentes de operações realizadas em bolsa ou no mercado de balcão organizado sujeitas à tributação com base no ganho líquido no Brasil;

II - os rendimentos recebidos acumuladamente tributados exclusivamente na fonte, de que trata o art. 12-A da Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988, desde que o contribuinte não tenha optado pelo ajuste anual de que trata o § 5º do referido artigo; e

III - os valores recebidos por doação em adiantamento da legítima ou herança.

§ 2º A alíquota do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM será fixada com base nos rendimentos apurados na forma do § 1º, observado o seguinte:

I - para rendimentos iguais ou superiores a R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais), a alíquota será de 10% (dez por cento); e

II - para rendimentos superiores a R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais) e inferiores a R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais), a alíquota crescerá linearmente de zero a 10% (dez por cento), conforme a fórmula a seguir:

Alíquota % = (REND/60000) - 10, em que:

REND = rendimentos apurados na forma do § 1º.

§ 3º A base de cálculo do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM corresponderá ao valor apurado nos termos do § 1º, deduzindo-se, exclusivamente:

I - os rendimentos auferidos em contas de depósitos de poupança;

II - os valores recebidos a título de indenização por acidente de trabalho, por danos materiais ou morais, ressalvados os lucros cessantes;

III - os rendimentos isentos de que tratam os incisos XIV e XXI do art. 6º da Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988; e

IV - os rendimentos de títulos e valores mobiliários isentos ou sujeitos à alíquota zero de imposto sobre a renda, exceto os rendimentos de ações e demais participações societárias.

§ 4º O valor devido do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM será apurado a partir da multiplicação da alíquota pela base de cálculo, com a dedução:

I - do montante do imposto sobre a renda das pessoas físicas devido na Declaração de Ajuste Anual, calculado na forma do art. 12;

II - do imposto sobre a renda das pessoas físicas retido exclusivamente na fonte incidente sobre os rendimentos incluídos na base de cálculo do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM;

III - do imposto sobre a renda das pessoas físicas apurado com base nos arts. 1º a 13 da Lei nº 14.754, de 12 de dezembro 2023;

IV - do imposto sobre a renda pago definitivamente referente aos rendimentos computados na base de cálculo do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM e não considerado nos incisos I a III deste parágrafo; e

V - do redutor apurado nos termos do art. -16-B.

§ 5º Caso o valor apurado nos termos do § 4º seja negativo, o valor devido do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM será zero.

§ 6º Do valor apurado na forma prevista nos § 4º e § 5º, será deduzido o montante do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM antecipado em conformidade com o disposto no art. 6º-A.

§ 7º O resultado obtido nos termos do § 6º será adicionado ao saldo do imposto sobre a renda das pessoas físicas, a pagar ou a restituir, apurado na Declaração de Ajuste Anual nos termos do art. 12." (NR)

"Art. 16-B. Caso se verifique que a soma da alíquota efetiva de tributação dos lucros da pessoa jurídica com a alíquota efetiva do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM aplicável à pessoa física beneficiária ultrapassa a soma das alíquotas nominais do imposto de renda das pessoas jurídicas (IRPJ) e da contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL), o Poder Executivo concederá redutor do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM calculado sobre os referidos lucros e dividendos pagos, creditados, empregados ou entregues por cada pessoa jurídica à pessoa física sujeita ao pagamento do imposto de renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM de que trata o art. 16-A, na forma do regulamento.

§ 1º A soma das alíquotas nominais a serem consideradas para fins do limite previsto no caput correspondem a:

I - 34% (trinta e quatro por cento), no caso de pagamento de lucros ou dividendos pelas

peças jurídicas não alcançadas pelo disposto nos incisos II e III deste parágrafo;

II - 40% (quarenta por cento), no caso de pagamento de lucros ou dividendos pelas peças jurídicas de seguros privados, de capitalização e por aquelas referidas nos incisos II, III, IV, V, VI, VII, IX e X do § 1º do art. 1º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001; e

III - 45% (quarenta e cinco por cento), no caso de pagamento de lucros ou dividendos pelas peças jurídicas referidas no inciso I do § 1º do art. 1º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001.

§ 2º O valor do redutor de que trata este artigo corresponderá ao resultado obtido multiplicando-se o montante dos lucros e dividendos pagos, creditados, empregados ou entregues à pessoa física pela pessoa jurídica pela diferença entre:

I - a soma da alíquota efetiva de tributação dos lucros da pessoa jurídica com a alíquota efetiva do imposto sobre a renda das peças físicas mínimo - IRPFM aplicável à pessoa física beneficiária; e

II - o percentual definido nos incisos do § 1º.

§ 3º Para fins do disposto neste artigo, considera-se:

I - alíquota efetiva de tributação dos lucros da pessoa jurídica, a razão observada, no exercício a que se referem os lucros e dividendos distribuídos, entre:

a) o valor devido de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido da pessoa jurídica; e

b) o lucro contábil da pessoa jurídica;

II - alíquota efetiva do imposto sobre a renda das peças físicas mínimo - IRPFM, a razão entre:

a) o acréscimo do valor devido do imposto sobre a renda das peças físicas mínimo - IRPFM, antes da redução de que trata este artigo, resultante da inclusão dos lucros e dividendos na base de cálculo do IRPFM; e

b) o montante dos lucros e dividendos recebidos pela pessoa física no ano calendário;

III - lucro contábil da pessoa jurídica, o resultado do exercício antes dos tributos sobre a renda e das respectivas provisões.

§ 4º A concessão do redutor de que trata este artigo fica condicionada à apresentação de demonstrações financeiras da pessoa jurídica, elaboradas de acordo com a legislação societária e com as normas contábeis em vigor, na forma do regulamento.

§ 5º O cálculo da alíquota efetiva e do imposto devido pela pessoa jurídica poderá ser realizado com base nas demonstrações financeiras consolidadas da fonte pagadora, na forma do regulamento.

§ 6º As empresas não sujeitas ao regime de tributação pelo lucro real poderão optar por cálculo simplificado do lucro contábil, o qual corresponderá ao valor do faturamento com a dedução das seguintes despesas:

I - folha de salários, remuneração de administradores e gerentes, e respectivos encargos legais;

II - preço de aquisição das mercadorias destinadas a venda, no caso de atividade comercial;

III - matéria-prima agregada ao produto industrializado e material de embalagem, no caso de atividade industrial;

IV - aluguéis de imóveis necessários à operação da empresa, desde que tenha havido retenção e recolhimento de imposto de renda pela fonte pagadora quando a legislação o exigir;

V - juros sobre financiamentos necessários à operação da empresa, desde que concedidos por instituição financeira ou outra entidade autorizada a operar pelo Banco Central;

VI - depreciação de equipamentos necessários à operação da empresa, no caso de atividade industrial, observada a regulamentação sobre depreciação a que se sujeitam as peças jurídicas submetidas ao regime do lucro real.

§ 7º A Receita Federal do Brasil poderá fornecer os dados previstos neste artigo e calcular o valor do redutor na declaração pré-preenchida do imposto de renda da pessoa física, a partir das informações prestadas pelas peças jurídicas pagadoras dos lucros e dividendos. (NR)

**Art. 2º** Ficam inseridos os seguintes Capítulos na Lei nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995:

I - o Capítulo II-A, com o seguinte enunciado, posicionado imediatamente antes do art. 6º-A:

“CAPÍTULO II-A

DA TRIBUTAÇÃO MENSAL DE ALTAS RENDAS” (NR)

II - o Capítulo III-A, com o seguinte enunciado, posicionado imediatamente antes do art. 16-A:

“CAPÍTULO III-A

DA TRIBUTAÇÃO ANUAL DE ALTAS RENDAS” (NR)

**Art. 3º** A Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, passa a vigorar com as seguintes alterações:

*“Art. 10. Os lucros ou dividendos calculados com base nos resultados apurados a partir do mês de janeiro de 1996, pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, não ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte, nem integrarão a base de cálculo do imposto de renda do beneficiário, pessoa física ou jurídica, domiciliado no País, observado o disposto no art. 6º-A e no art. 16-A da Lei nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995.*

*§ 4º Os lucros ou dividendos pagos, creditados, entregues, empregados ou remetidos ao exterior ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de 10% (dez por cento).” (NR)*

*“Art. 10-A. Caso se verifique que a soma da alíquota efetiva de tributação dos lucros da pessoa jurídica domiciliada no Brasil distribuidora dos lucros e dividendos com a alíquota prevista no §4º do art. 10 ultrapassa a soma das alíquotas nominais do imposto de renda das pessoas jurídicas (IRPJ) e da contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL), o Poder Executivo concederá, ao beneficiário residente ou domiciliado no exterior, crédito calculado sobre o montante de lucros e dividendos pagos, creditados, entregues, empregados ou remetidos, que tenham sido tributados por força do § 4º do art. 10, na forma do regulamento.*

*§ 1º O valor do crédito de que trata este artigo corresponderá ao resultado obtido multiplicando-se o montante dos lucros e dividendos pagos, creditados, entregues, empregados ou remetidos pela pessoa jurídica, pela diferença entre:*

*I - a alíquota efetiva de tributação dos lucros da pessoa jurídica, apurada nos termos do art. 16-B da Lei nº 9.250, de 1995, acrescida de dez pontos percentuais; e*

*II - o percentual definido nos incisos do § 1º do art. 16-B da Lei nº 9.250, de 1995.*

*§ 2º O residente ou domiciliado no exterior poderá pleitear, em até 360 (trezentos e sessenta) dias contados do encerramento de cada exercício, o crédito de que trata este artigo.” (NR)*

**Art. 4º** Fica revogado o art. 11 da Lei nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995.

**Art. 5º** Esta Lei entra em vigor em 1º de janeiro de 2026.”

3. Com base nas alterações textuais promovidas, deve-se ratificar os números apresentados na referida Nota Cetad/Coest nº 023, de 18 de fevereiro de 2025 (48652067) e as informações complementares do Despacho SEI (48713865), aduzindo-se que as observações feitas acerca da impossibilidade de apuração do impacto relativo ao "crédito financeiro", ficam transmutadas para o "reduzidor do imposto sobre a renda das pessoas físicas mínimo - IRPFM", constante do novo texto.

São estas as observações a serem apresentadas.

Brasília, 14 de março de 2025.

Documento assinado eletronicamente

**CLAUDEMIR RODRIGUES MALAQUIAS**

Chefe do Cetad



Documento assinado eletronicamente por **Claudemir Rodrigues Malaquias, Auditor(a) Fiscal**, em 14/03/2025, às 17:23, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://sei.economia.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://sei.economia.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **49273419** e o código CRC **9FA494C9**.

---

**Referência:** Processo nº 10265.090908/2025-14.

SEI nº 49273419

# THE QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS

Vol. CXX

August 2005

Issue 3

## DIVIDEND TAXES AND CORPORATE BEHAVIOR: EVIDENCE FROM THE 2003 DIVIDEND TAX CUT\*

RAJ CHETTY AND EMMANUEL SAEZ

This paper analyzes the effects of dividend taxation on corporate behavior using the large tax cut on individual dividend income enacted in 2003. We document a 20 percent increase in dividend payments by nonfinancial, nonutility publicly traded corporations following the tax cut. An unusually large number of firms initiated or increased regular dividend payments in the year after the reform. As a result, the number of firms paying dividends began to increase in 2003 after a continuous decline for more than two decades. Firms with high levels of nontaxable institutional ownership did not change payout policies, supporting the causality of the tax cut in increasing aggregate dividend payments. The response to the tax cut was strongest in firms with strong principals whose tax incentives changed (those with large taxable institutional owners or independent directors with large share holdings), and in firms where agents had stronger incentives to respond (high share ownership and low options ownership among top executives). Hence, principal-agent issues appear to play an important role in corporate responses to taxation.

### I. INTRODUCTION

The taxation of dividend income has generated much interest and controversy both in the public economics literature and among tax policy makers, largely because it creates a particularly stark version of the equity-efficiency trade-off. Dividend income,

\* We thank Alan Auerbach, Malcolm Baker, Abhijit Banerjee, Douglas Bernheim, Robert Barro, David Card, Dhammika Dharmapala, Martin Feldstein, Roger Gordon, John Graham, Lawrence Katz, Day Manoli, Sendhil Mullainathan, Igor Osobov, Francisco Perez-Gonzalez, James Poterba, John Quigley, Nikolai Roussanov, Jesse Shapiro, Jeremy Stein, Arnold Zellner, numerous seminar participants, and three anonymous referees for very helpful comments and discussions. Bhuvan Jain, Kory Kroft, Brandon Lehr, and especially Joseph Rosenberg provided outstanding research assistance. Financial support from NSF Grant SES-0134946 and the Sloan Foundation is gratefully acknowledged.

© 2005 by the President and Fellows of Harvard College and the Massachusetts Institute of Technology.

*The Quarterly Journal of Economics*, August 2005



and especially taxable dividend income, accrues very disproportionately to wealthy individuals. Hence, taxing dividends could be desirable for redistributive reasons. However, taxing dividend income could also generate large efficiency costs. Dividend taxes reduce the net return to investors, potentially reducing savings and the capital stock in the economy. In addition, taxing dividend income at the individual level could induce firms to reduce their tax burdens by retaining earnings rather than distributing dividends. If agency problems lead to inefficient investment of retained earnings (as originally suggested by Jensen [1986]), dividend taxation could reduce the efficiency of capital allocation in addition to distorting the amount of investment. In view of this trade-off, it is important to know firms' behavioral responses to taxation to understand optimal dividend taxation. However, despite extensive research, the effects of dividend taxation on dividend policies and corporate behavior more generally remain disputed, largely because of the lack of compelling tax variations, and therefore of a fully convincing research design (see Auerbach [2003] and Allen and Michaely [2003] for recent surveys).

The Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act of 2003 in the United States (hereafter, the "2003 tax reform") provides a new opportunity to understand the effects of dividend taxation on corporate behavior. One of the main provisions of the reform was to introduce favorable treatment for individual dividend income whereby dividends are taxed at a rate of 15 percent instead of facing the regular progressive individual income tax schedule with a top rate of 35 percent.<sup>1</sup> The reform was officially signed into law on May 28, 2003, but was first proposed by the Bush administration on January 7, 2003.<sup>2</sup> The tax cut on dividend income was made retroactive to the beginning of 2003. Therefore, during the first two quarters of 2003, corporations knew that

1. More precisely, taxpayers in the bottom two income tax brackets (facing a regular marginal tax rate of 10 or 15 percent) face a new dividend tax rate of 5 percent, while taxpayers in the top four brackets (facing marginal tax rates of 25, 28, 33, or 35 percent) face a new dividend tax rate of 15 percent. Taxpayers on the Alternative Minimum Tax schedule (flat rate of 28 percent) benefit from the reduced 15 percent tax rate on their dividend income as well. Individual dividend income earned through tax-favored accounts such as 401(k)s and dividend income earned by government agencies, nonprofit organizations, and corporations are not affected by the tax change.

2. Auerbach and Hassett [2005] discuss the timing of the tax reform legislative process in detail. They find that the reduction of dividend taxation was not discussed seriously before the end of December 2002. It was not mentioned in the Bush 2000 campaign platform either, suggesting that there was no anticipation that such a tax change would take place before the very end of 2002.

dividends would face lower taxes with some probability. President Bush initially proposed a full exemption of dividend taxation at the individual level, potentially biasing preenactment expectations toward a larger tax reduction than what actually occurred. The tax cut is scheduled to expire by 2009, but could be made permanent by the second Bush administration.

This paper uses the 2003 dividend tax cut to estimate the effect of dividend taxes on dividend payments by publicly traded corporations (excluding financial and utility companies). We investigate this issue using data on dividend payments up to the second quarter of 2004 from the Center for Research in Security Prices (CRSP). Our empirical strategy is a straightforward before-and-after comparison, coupled with a test for confounding trends using firms owned primarily by nontaxable institutions as a “control group.” Our main findings are as follows.

First, dividend initiations surged in the quarters immediately following enactment of the reform. As a result, the fraction of traded companies paying dividends, which had declined continuously over the last two decades (see Fama and French [2001]), increased significantly from a low of 20 percent in 2002-Q4 to almost 25 percent in 2004-Q2. Second, dividend-paying firms were significantly more likely to increase their regular dividend payments after the reform. Third, the number of special (i.e., one time, nonrecurring) dividend payments also increased following the 2003 tax reform. Aggregating the changes in amounts along the extensive and intensive margins, we estimate that the tax cut raised total regular dividend payments by about \$5 billion per quarter (20 percent), a change that is statistically significant at the 1 percent level. This implies an elasticity of regular dividend payments with respect to the marginal tax rate on dividend income of  $-0.5$ .

All of these results are robust to controlling for a variety of potential confounding factors such as levels and lags of profits, assets, cash holdings, industry, and firm age. We observe no prereform decline in dividends, suggesting that the reform was indeed unanticipated and that our estimates are not biased by intertemporal substitution (retiming) of dividend payments. In addition, there is no change in dividends for corporations whose largest shareholder is a nontaxable institution such as a pension fund, further supporting the causal role of the tax cut. While these results suggest that the dividend response was caused by the tax cut, it is also important to note that major accounting

fraud scandals in 2000–2002 might have created distrust among shareholders and increased the demand for dividends. These scandals may have increased the sensitivity of dividend payments to taxation.

We explore the mechanism of the tax response by analyzing the heterogeneity of the effect across firms. The dividend response was concentrated among firms with strong incentives for agents to increase dividend payments or with powerful principals whose incentives to demand dividend income changed significantly with the reform. Firms where top executives held more shares and fewer unexercised stock-options were much more likely to initiate dividend payments, revealing the importance of top executives' self-interests in determining corporate responses to taxation. In addition, firms with high taxable institutional ownership or large independent shareholders on the board of directors were also more likely to raise dividends, especially when top executives have weak incentives to do so. These findings indicate that agency issues should be a central element in the analysis of optimal corporate tax policy, and call for a tighter connection between traditional tax efficiency analysis in public economics and the agency theory of the firm in corporate finance.

Finally, we examine whether the dividend increases crowded out share repurchases, the alternative channel through which companies can distribute profits to shareholders. This question is important because increases in dividends are likely to have efficiency benefits only if total payout (dividends plus share repurchases) changes. Share repurchases have risen since the tax cut was enacted, consistent with limited substitution, but the volatility of aggregate share repurchases makes it difficult to draw statistically precise conclusions about the degree of substitution in the full sample of firms. However, we are able to establish that total payout rose significantly among the subset of companies that initiated dividends after the reform, suggesting that the tax cut did not simply induce "relabeling" of repurchases as dividends.

In parallel and independently of our analysis, a number of recent studies have also examined the effects of the 2003 dividend tax cut. Blouin, Raedy, and Shackelford [2004] analyze a short panel of firms that announced dividends either in the last six months of 2003 (after enactment) or the last six months of 2002 (before the reform was proposed). Consistent with our results, they find a significant increase in dividends both in special and

regular payments. In contrast to our study, they analyze dividends per share at the firm level without decomposing the effects into extensive and intensive margins. Julio and Ikenberry [2005] adopt a longer time series perspective and examine the fraction of firms paying dividends. They also find that the fraction of dividend payers has increased in recent years, but argue that the increase started before 2003, questioning the causality of the tax cut. We describe below how large changes in sample composition due to the dot-com boom and bust explain the discrepancy between our findings and theirs. Finally, Nam, Wang, and Zhang [2004] and Brown, Liang, and Weisbenner [2004] examine the relation between executive stock and option holdings and the dividend response to the 2003 tax cut. Although their econometric methodology and data differ somewhat from our study, their findings are broadly consistent with ours.<sup>3</sup> Brown, Liang, and Weisbenner conclude that most of the dividend increases were due to substitution with share repurchases, while we argue that this inference is at best fragile. We describe the similarities and discrepancies between our study and the concurrent papers in greater detail in the course of the analysis that follows.

The remainder of the paper is organized as follows. Section II provides some background on payout policies and previous work on the effects of dividend taxation. It also describes the data we use and defines the variables of interest. Section III describes our methodology and presents the main results on the change in dividend payments induced by the tax reform. Section IV examines the heterogeneity of the response and substitution with share repurchases. Section V offers concluding remarks.

## II. PAYOUT POLICIES AND DATA

### *II.A. Payout Policies*

Corporations distribute profits to shareholders in two main forms: dividends and share repurchases. In a world without taxes and with perfect information, share repurchases and dividends are equivalent. Under U. S. tax law, share repurchases were a more tax efficient way of distributing profits because realized

3. More precisely, they use primarily linear regressions rather than semiparametric graphical evidence. In addition, they limit their analysis to the Execu-comp data, and do not analyze the interaction between agent and principal incentives.

capital gains have been taxed more lightly than dividend income. Share repurchases started becoming more common in the early 1980s following a Securities and Exchange Commission (SEC) ruling in 1982 which clarified the circumstances under which corporations could legally make share repurchases without being subject to dividend taxation [Grullon and Michaely 2002]. However, despite the rise in share repurchases, dividends have remained an important conduit for distributing profits.<sup>4</sup> The question of why dividends have not been entirely replaced by share repurchases has been termed the “dividend puzzle,” and a number of theories and explanations have been proposed to explain this phenomenon [Allen and Michaely 2003]. The 2003 tax cut almost eliminated the tax disadvantage of dividends relative to repurchases.<sup>5</sup>

Within dividends, there is a further division of types of payout: regular dividends and special dividends. Regular dividends are periodic and recurrent (in general quarterly but sometimes annual, semiannual, or more rarely monthly). Reductions in regular dividends are very rare, consistent with DeAngelo and DeAngelo’s [1990] finding that only severely distressed firms lower or terminate dividend payments. Regular dividends are thus very persistent over time, and an initiation of a regular payment is a strong signal that the firm intends to maintain a dividend payment of equal or greater value permanently. In contrast to regular dividends, special dividends are one-time, nonrecurring events. Special payments are made by very few firms, and are also usually of minor importance in terms of amounts relative to regular dividends, accounting for less than 2.5 percent of total dividends on average (see summary statistics in Table I). Dividend payments are announced (declaration) by corporate boards about a month in advance of payment in general. The payment date is the relevant one for tax purposes and hence is the one we primarily focus on in this study. However, the declaration dates matter for understanding the precise timing of the response, and we also analyze them when looking at a

4. Over the last decade, total dividend payments are about the same size as total share repurchases for publicly traded U. S. corporations; see Allen and Michaely [2003] and subsection IV.C. below. Grullon and Michaely [2002] argue that share repurchases have, to some extent, crowded out dividend payments.

5. Individual tax rates on dividends and realized capital gains are legally the same after the reform, but share repurchases retain a real fiscal advantage relative to dividends because realized gains resulting from share repurchases are taxed net of basis (deferral tax advantage) and can also be timed.

TABLE I  
SUMMARY STATISTICS

| Variables                          | Core Sample (all firms in CRSP) |           | Constant number of firms sample (top 3807 firms) |           |
|------------------------------------|---------------------------------|-----------|--------------------------------------------------|-----------|
|                                    | Mean                            | St. dev.  | Mean                                             | St. dev.  |
| Regular dividend amount            | 4.52                            | 40.34     | 5.80                                             | 45.67     |
| Special dividend amount            | 0.11                            | 10.73     | 0.14                                             | 12.16     |
| Share repurchases amount           | 5.33                            | 64.98     | 6.89                                             | 73.82     |
| Fraction paying regular dividends  | 22.68%                          | 41.88%    | 28.34%                                           | 45.07%    |
| Fraction paying special dividends  | 0.58%                           | 7.62%     | 0.67%                                            | 8.16%     |
| Fraction initiations               | 0.24%                           | 4.93%     | 0.29%                                            | 5.39%     |
| Fraction terminations              | 0.46%                           | 6.77%     | 0.46%                                            | 6.79%     |
| Fraction dividend increases (20%+) | 1.06%                           | 10.25%    | 1.33%                                            | 11.44%    |
| Fraction dividend decreases (20%+) | 0.28%                           | 5.29%     | 0.33%                                            | 5.75%     |
| Fraction repurchasing (0.1%+)      | 15.08%                          | 35.79%    | 16.71%                                           | 37.31%    |
| Market capitalization              | 1125.82                         | 8285.92   | 1444.76                                          | 9373.65   |
| Assets                             | 1137.36                         | 8151.95   | 1442.00                                          | 9186.48   |
| Cash and liquid assets             | 79.49                           | 568.03    | 100.50                                           | 640.01    |
| After-tax profits                  | 9.88                            | 160.26    | 12.90                                            | 180.15    |
|                                    | CRSP                            | CRSP-COMP | CRSP                                             | CRSP-COMP |
| # firm-quarter observations        | 440,772                         | 395,662   | 342,630                                          | 309,964   |

Core sample includes all firm-quarters in CRSP that are nonutility, nonfinancial, and nonforeign in their last quarter from 1982:Q1 to 2004:Q2. Constant number of firms' sample keeps only the top 3807 firms ranked by market capitalization in each quarter. All dollar amounts are in real 2004:Q1 millions of dollars. All variables are from CRSP except assets, cash, share repurchases, and profits, which are from COMPUSTAT.

monthly frequency around the reform. Given the modest lag between declaration and payment, all our quarterly analyses are not be affected by using declaration dates instead of payment dates.

Most of the empirical work on the effects of taxation on dividend payments has used time series analysis rather than focusing on a single tax reform. The evidence from this literature is controversial, and is typically divided into the "old view" and the "new view" (see Auerbach [2003] for a recent survey). The old view says that dividend taxes reduce the net return on investment and hence reduce the supply of savings. Therefore, when taxes on dividends are cut, individuals save more, spurring business investment, profits, and dividend distributions in the long run. The time series analysis of Poterba and Summers [1985] for

the United Kingdom and more recently Poterba [2004] for the United States support the old view.

In contrast, the new view on dividend taxation assumes that marginal investments are entirely financed by retained earnings rather than new share issues. Under this assumption, the tax on dividends should not affect the investment decisions of firms, and profits and dividend payments therefore should not change either. In this case, the dividend tax cut is irrelevant for corporate decisions and simply benefits individual investors by reducing their tax burden. However, if the tax reform is only temporary—as might be the case with the 2003 tax reform—even the new view would predict a rise in dividend payments following the tax cut. Auerbach and Hassett [2003] show that consistent with the new view, dividend payments are sensitive to changes in investment at the firm level, suggesting that retained earnings are indeed the marginal source of investment funds.

## *II.B. Data*

We use quarterly data from the CRSP, which reports dividend, stock price, and share information for all companies listed on the NYSE, AMEX, and NASDAQ stock exchanges. The data we use span 1980-Q1 to 2004-Q2. We exclude all foreign firms. We also exclude firms whose most recent industry classification is in utilities (SIC codes between 4900 and 4949) or the financial sector (SIC code between 6000 and 6999) for two reasons. First, this exclusion facilitates comparison of our results with prior work. Most studies on dividends (for example, Allen and Michaely [2003], Fama and French [2001], and Auerbach and Hassett [2003]) exclude companies in these industries on the grounds that they face additional regulations and hence might have different payout behavior. Second, the historical dividend patterns of utilities and financials are in fact quite different from other companies.<sup>6</sup> The fraction of dividend payers in these groups has not declined, and remains around 70 percent today (versus 25 percent for all other firms). Dividend payments by financial and utility companies also rose after the tax cut, but the break relative to historical trends was not as sharp as in other industries. Understanding the reasons for these industry-level differences in dividend payout behavior is a question left for future research.

6. In contrast, there is much less heterogeneity in historical dividend payout trends across all other first digit SIC codes in our sample.



The sample of firms that satisfy the preceding criteria constitutes our “core sample.” The number of firms in the core sample in each quarter varies from 4000 in the early 1980s to 6000 in the late 1990s. There are large variations in the number of listed firms because of waves of new lists during some periods, in general booms, and waves of delisting in others, in general recessions and stock market crashes. The large variation over time in the number of firms in the core sample raises important sample composition issues in the empirical analysis. As we show below, it is often useful for comparability to keep the same number of firms in each quarter in the sample. To obtain the largest possible constant-size sample of firms, we focus on a sample of the top 3807 firms ranked by market capitalization in each quarter, which we term the “constant number of firms” sample. The total number of firms which meet our selection criteria in 2004-Q2, the last quarter available, is 3807. For all previous quarters, the CRSP data always contain at least 3807 firms.

For our regression and heterogeneity analysis, we merge our CRSP sample with the Compustat database, losing some firms because not all firms listed in CRSP are covered by Compustat. The left half of Table I gives summary statistics for the core and the constant number of firms samples between 1981-Q3 and 2004-Q2.<sup>7</sup> All dollar amounts in this and subsequent tables and graphs are in real 2004 dollars (deflated using the CPI). We also merge our data with various other databases that contain other covariates of interest. Execucomp provides stock and stock-option ownership data for approximately one-third of the firms in our sample for every year since 1992. The Thomson Financial database provides detailed institutional ownership information for most of the firms in our sample. Dlugosz, Fahlenbrach, Gompers, and Metrick [2004] give information on large shareholders (individuals or entities who hold more than 5 percent of shares), collected from proxy statements, for about 1500 firms for the period 1996–2001. Because Execucomp and the Dlugosz et al. databases cover only about a third of the CRSP-Compustat firms, we augment these data sources for our principal-agent heterogeneity analysis by collecting some share and options ownership variables directly from SEC proxy statements for an additional 347 firms, as described in Section IV.

7. Lagged data requirements for our subsequent analysis force us to begin with 1981-Q3.



We define regular dividends as monthly, quarterly, semiannual, and annual taxable dividends in the CRSP data. We also reclassify “other frequency” taxable dividends as regular dividend payments when other-frequency payments are followed by regular payments of similar magnitude.<sup>8</sup> Some forms of liquidation can generate nontaxable dividend events that we ignore in this study. We define all taxable dividends besides regular distributions as “special” dividends. More precisely, we define special dividends as the sum of special, one-time, unspecified, and other-frequency dividends (those that were not followed by regular payments of similar magnitude) in the CRSP data. Virtually all payments in our broader definition of special dividends are accounted for by CRSP’s “special dividend” category. Unless noted otherwise, we focus on dividend payment dates in our empirical analysis.

Our definitions of dividend initiation and termination follow existing conventions (see, e.g., Fama and French [2001]). In general, we define a firm as initiating regular dividend payments in quarter  $t$  if it begins paying in that quarter without paying in the prior year. Analogously, we define a firm as terminating regular dividend payments in quarter  $t$  if it stops paying from quarter  $t$  on for at least one year. Our exact definitions (presented in the Appendix) are slightly more complex to accommodate changes in quarterly payment dates of annual and semiannual payers and to account for sample censoring.

### III. EFFECT OF THE TAX CUT ON DIVIDEND PAYMENTS

Figure I plots aggregate regular dividends for the core sample between 1981-Q3 and 2004-Q2 in real 2004 dollars. Total regular dividends rose from \$25 billion in 2002 to a peak of almost \$30 billion at the end of 2003. Note that most of the increase takes place in the last two quarters of 2003 after the tax cut was signed into law in late May 2003. These are the largest increases during the sample period. If the post-2003 increases in aggregate dividends are due exclusively to the tax cut, the reform appears to have raised aggregate regular dividends by about 20 percent relative to the level in 2002-Q4. Figure I also plots the total

8. Other-frequency dividends are extremely rare, so our results are not sensitive to the way we treat them.

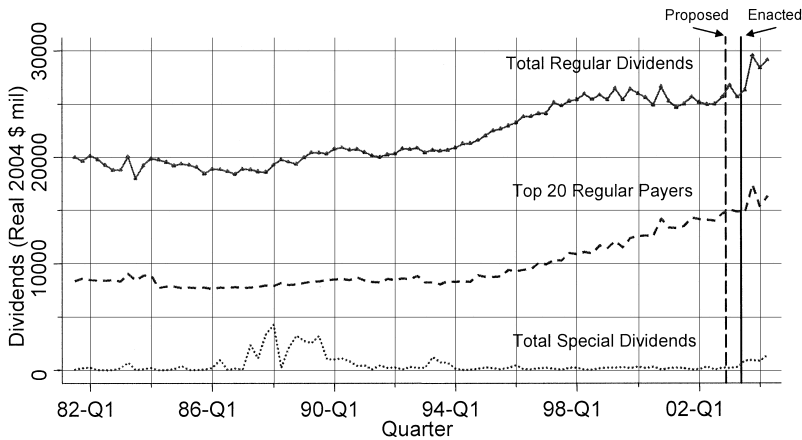


FIGURE I

## Regular and Special Dividend Amounts by Quarter

This figure depicts aggregate quarterly regular and special dividend payments, along with total regular dividend payments by the largest twenty regular dividend payers in real 2004 dollars. The sample consists of all firm-quarters in the CRSP database that are nonfinancial, nonutility, and nonforeign in their last quarter. The solid vertical line (separating quarters 2003-Q2 and 2003-Q3) denotes the time at which the 2003 tax reform was enacted. The dashed vertical line (separating quarters 2002-Q4 and 2003-Q1) denotes the time at which the lower tax rate on dividend income was initially proposed and later retroactively applied.

amounts of special dividends paid out. Special dividend amounts also increased after enactment of the 2003 reform, but there are other periods such as the late 1980s when special dividends were substantially higher.

Unfortunately, it is difficult to determine whether the surge in aggregate dividends is tax-driven simply by examining changes in raw dividend amounts paid by publicly traded firms. Estimates from a standard time series regression of dividend payments on a postreform dummy are not robust to the inclusion of controls such as assets and earnings at either the firm or aggregate level, and are hence inconclusive. We show below that the fragility of the simple time series analysis arises primarily from entry and exit effects in the sample. This problem is magnified by the fact that dividend payments are very concentrated.<sup>9</sup> We therefore first examine other, more stable moments of the

9. Figure I, which also plots regular dividend amounts paid by the top twenty payers in each quarter, shows that the dividends from the top twenty payers account for half of all dividends paid by all firms in our core sample.

dividend distribution such as the number of dividend initiations and increases that show clear evidence of a response to the tax change. We then build on this analysis to show how entry and exit effects can be controlled for, yielding more precise and robust estimates of changes in total dividend amounts.

### *III.A. Extensive Margin*

Figure II, Panel A plots the fraction of initiations and terminations of dividend payments in the constant number of firms sample. This fraction is computed relative to all firms in the sample, and hence is proportional to the total number of initiations and terminations. The frequency of initiations surged after the law was enacted. The number of initiations in the three quarters immediately following enactment (2003-Q3, 2003-Q4, and 2004-Q1) is the three highest among the 80 quarters we consider. There is no sign of a decline in initiations prior to the reform, suggesting that the surge in initiations reflects real behavioral responses to an unanticipated change rather than a timing effect due to firms that were delaying initiations in anticipation of the tax reform. Meanwhile, the number of terminations remained very low and, if anything, fell slightly after the reform. Decompositions by size of firms and industrial sectors shows that the surge was not confined to specific sectors or firm sizes.

Table II summarizes the magnitude of the effect by comparing dividend initiations during a short window around the reform period. The prereform period is taken as the six quarters before the reform 2001-Q3 to 2002-Q4, and the postreform period includes the six postreform quarters, 2003-Q1 to 2004-Q2.<sup>10</sup> The first row of Table II shows that the average number of initiations surged from 4.3 per quarter in the prereform period to 29 after the reform. The difference is highly statistically significant ( $t$ -statistic over 10). Of course, the conclusion that this change was entirely due to the tax reform is predicated on the assumption that no other unobservable determinant of dividend payments changed contemporaneously. To examine the validity of this assumption, we evaluate the robustness of our results to the inclusion of a rich set of control variables identified as determinants of dividend policy by Lintner [1956] and summarized more

10. Excluding the 2 first quarters of 2003, when the law was not yet enacted, would generate even larger estimates as the response accelerates after enactment.

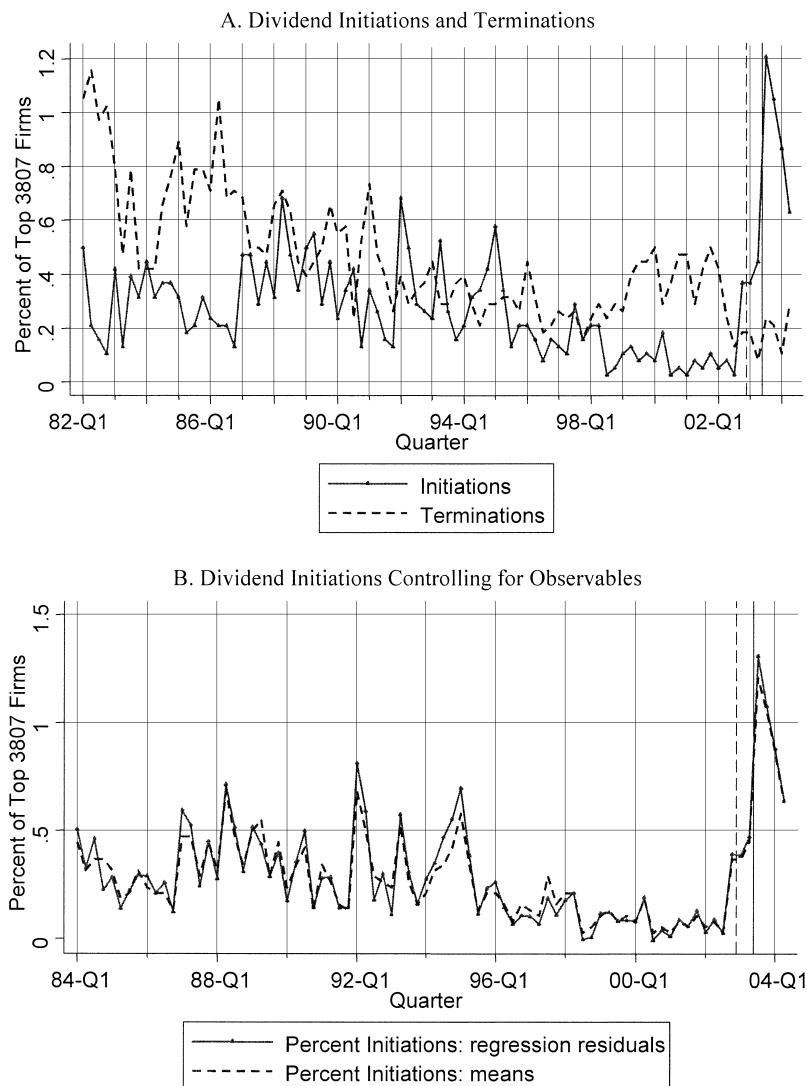


FIGURE II

## Extensive Margin: Initiations and Terminations

Panel A depicts the fraction of firms initiating and terminating regular dividend payments for each quarter from 1984-Q1 to 2004-Q2. The sample consists of the top 3807 firms by market capitalization in each quarter in the CRSP database which are nonfinancial, nonutility, and nonforeign in their last quarter (the constant number of firms sample). Initiations and terminations are defined in the text.

Panel B depicts the fraction of firms initiating dividend payments with and without control variables for each quarter from 1984-Q1 to 2004-Q2. The curve with no controls is the same as in Panel A. For the regression residuals curve, the sample is the same as in Panel A with the additional requirement that data on assets, after-tax profits, and cash holdings are available from Compustat. This curve reports the quarter dummy coefficients of an OLS regression of the initiation dummy on a full set of quarter dummies, dummies for first digit industry code, assets, and levels and eight quarterly lags of after-tax profits/assets, marketcap/assets, and cash/assets (see specification (1) in text).

TABLE II  
CHANGES IN DIVIDEND POLICIES BEFORE AND AFTER THE TAX REFORM

|                                                                                                         | Prereform<br>(2001:Q3–2002:<br>Q4) (1) | Postreform<br>(2003:Q1–2004:<br>Q2) (2) | Difference<br>(post-minus<br>pre-) (3) | Difference<br>with<br>controls<br>(4) |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------|---------------------------------------|
| # Regular dividend<br>initiations per<br>quarter                                                        | 4.33<br>(0.85)                         | 29.00<br>(2.19)                         | 24.67<br>(2.32)                        | 26.60<br>(2.86)                       |
| # Regular dividend<br>increases (>20%)                                                                  | 19.00<br>(1.78)                        | 49.83<br>(2.86)                         | 30.83<br>(3.22)                        | 29.60<br>(3.84)                       |
| # Special dividend<br>payers                                                                            | 6.83<br>(1.07)                         | 17.83<br>(1.72)                         | 11.00<br>(2.03)                        | 9.47<br>(2.30)                        |
| Increase in regular<br>dividends per<br>quarter due to<br>initiations (real \$<br>millions)             | 13.22<br>(4.83)                        | 205.39<br>(48.35)                       | 192.17<br>(48.51)                      | 231.82<br>(66.21)                     |
| Increase in regular<br>dividends per<br>quarter due to<br>intensive margin<br>(real \$ millions)        | 125.18<br>(99.25)                      | 684.56<br>(108.84)                      | 559.38<br>(153.95)                     | 480.33<br>(195.49)                    |
| Increase in total<br>regular dividends<br>per quarter<br>including all<br>margins (real \$<br>millions) | 63.29<br>(102.30)                      | 857.65<br>(119.56)                      | 794.36<br>(170.54)                     | 740.60<br>(218.27)                    |
| Special dividend<br>amounts per<br>quarter (real \$<br>millions)                                        | 112.50<br>(45.98)                      | 729.94<br>(151.40)                      | 617.44<br>(203.48)                     | 369.76<br>(233.31)                    |

This table reports the average value prereform and postreform, as well as estimates of the change between the two periods with and without controls for several statistics of interest.

The sample is the constant number of firms sample, as defined in Table I.

The difference with controls in column (4) is obtained from an OLS regression including assets, levels, and eight lags of profits/assets, cash/assets, mktcap/assets, and SIC dummies, as in specification (1) in the text. The numbers reported in column (4) are the coefficients from the regression multiplied by 3807 to be comparable to column (3). Standard errors, also multiplied by 3807 in column (4), are reported in parentheses.

The increase in regular dividends including all margins sums changes from initiations, intensive changes, and terminations.

Note that increases relative to previous quarter are reported for regular dividends, while quarterly levels are reported for special dividends.

recently in Brav, Graham, Harvey, and Michaely [2005]. We run the following semiparametric regression specification for initiations:

$$\begin{aligned}
 (1) \quad Init_{i,t} &= \sum_{s=1}^T \beta_s \cdot 1(t=s) + \mu^a a_{i,t} \\
 &\quad + \sum_{s=0}^8 \mu_s X_{i,t-s} + \sum_{r=0}^R v_r SIC_{i,t}^r + \varepsilon_{i,t},
 \end{aligned}$$

where  $Init_{i,t}$  is an initiation dummy that takes value 1 if firm  $i$  initiates dividend payments in quarter  $t$  and 0 otherwise and  $\{1 (t = s)\}_{s=1}^T$  are a full set of quarter dummies. The additional firm-level covariates are (1) total current assets,  $a_{i,t}$ ; (2) the level and eight lags of quarterly profits/assets, market capitalization/assets, and cash holdings/assets, denoted by the vector  $X_{i,t}$ ; and (3) first-digit SIC industry dummies,  $SIC_{i,t}^r$  that indicate whether the first digit of firm  $i$ 's SIC code is  $r$  in 2004.

Figure II, Panel B shows that the surge in initiations is robust to adding these controls by plotting the  $\{\beta_s\}$  coefficients from the regression along with the mean estimates of initiation rates. Similarly, the fourth column of Table II shows that adding controls does not affect the estimate of the change in dividend initiations between the six-quarter pre- and postreform periods. The estimates reported in this column are from a regression specification equivalent to (1) except that the quarter dummies are replaced with a single postreform dummy, and are scaled up by the sample size (3807) to obtain aggregate changes comparable to the mean change estimates. These results are also robust to trends in mergers and acquisitions that could lead to changes in dividend payments (for example, if a nonpaying firm acquires a dividend-paying company). Among all initiators in the postreform period, only one firm acquired another company just before initiating dividends. In addition, controlling for forecasted growth prospects using I/B/E/S data on analysts' forecasts has no effect on the results. Baker and Wurgler's [2004] recent "catering theory" of dividend initiations also does not explain the surge in initiations.

As noted in the Introduction, the timing of the tax reform—with an initial proposal in early January 2003 and retroactive enactment in late May 2003—is particularly important for our before-and-after comparisons. To establish the pattern of the dividend responses around these dates more precisely, Figure III, Panel A examines initiations at a monthly frequency for the period 2001–2004. Dividend initiations were somewhat higher during the first two quarters of 2003 (relative to the first two quarters of 2000 or 2001), when the reform had been proposed but not yet enacted. But the initiation rate really surges in August, about two to three months after enactment. This delay of a few months in payment dates appears consistent with the actual process through which corporations determine dividend policy with an announcement followed by payment with a lag. In our core sample, the median lag is 5.5 weeks, and over 90 percent of

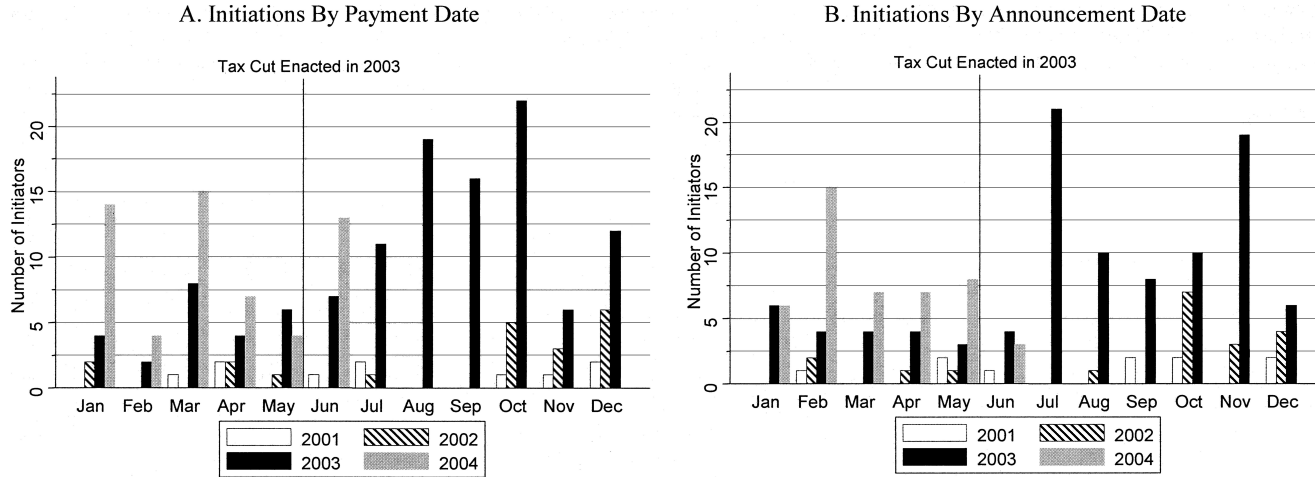


FIGURE III

Number of Initiations per Month by Payment and Announcement Dates, 2001–2004

This figure depicts the number of firms initiating dividend payments for each month from January 2001 to June 2004. Panel A classifies each initiation by the payment date, while Panel B classifies each initiation by the announcement date. The sample is the constant number of firms sample, as in Figure II.

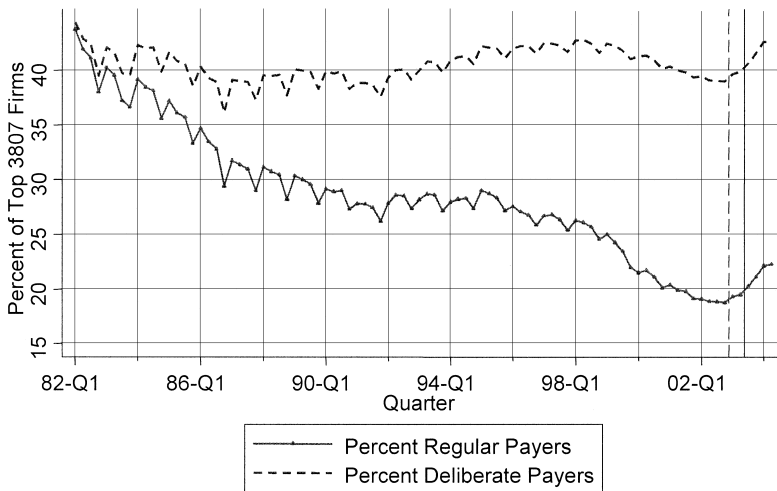


FIGURE IV  
Regular and Deliberate Dividend Payers

This figure depicts the fraction of firms paying regular dividends for each quarter from 1982-Q1 to 2004-Q2. The sample is the constant number of firms' sample, as in Figure II. The fraction of deliberate payers curve is constructed by induction as follows. In the first quarter, the number of deliberate payers equals the actual number of regular payers. The number of deliberate payers in quarter  $t + 1$  is the number of deliberate payers in quarter  $t$  plus the net number of dividend initiations (subtracting out terminations) by firms present in the sample at both  $t$  and  $t + 1$ .

payments occur between 3 and 12 weeks after announcement. Since the announcement date is closer to the date at which dividend policies are actually determined, we examine the pattern of announcement dates directly in Figure III, Panel B. The surge in announcement of initiations begins in July 2003, one month after enactment. This suggests that many corporations acted very quickly following the tax change, supporting the claim that these responses were tax driven.<sup>11</sup>

Not surprisingly, the surge in initiations in the postreform period accompanied by no increase in terminations leads to an increase in the fraction of firms paying dividends. This is shown in Figure IV, which plots the fraction of dividend payers in the

11. Since the pattern of dividend initiation announcements follows the pattern of payment dates quite closely, using declaration dates rather than actual payment dates would not affect our main empirical results. We therefore use the tax-relevant payment date definition below.



constant number of firms sample between 1981-Q3 and 2004-Q2. As observed by Fama and French [2001], the fraction of dividend payers has declined steadily over the past two decades, from more than 40 percent in the early 1980s to less than 20 percent in 2000. This trend of “disappearing dividends” stops precisely in the last quarter of 2002, at which point the fraction of payers begins to rise.

As noted above, it is important to control for changes in sample composition that arise from listing and delisting to obtain unbiased estimates of the effect of the tax cut.<sup>12</sup> Our simple methodology of focusing on the top 3807 firms by market capitalization in each quarter could also be subject to compositional bias, since this set of firms could change from quarter to quarter. To address this concern, we test whether our results are robust to entry and exit effects by considering only “deliberate” changes in dividend payment status. More precisely, in the initial quarter (1982-Q1 on Figure IV), define the number of deliberate payers to be equal to the actual number of payers. Then, we define by induction the number of deliberate payers in quarter  $t + 1$  as the number of deliberate payers in quarter  $t$  plus the net number of dividend initiations (subtracting out terminations) by firms present in the sample at both  $t$  and  $t + 1$ . This deliberate payers series effectively purges entry and exit effects, because only behavioral changes by firms that remain in the sample in each quarter affect the series. The dashed line in Figure IV plots the deliberate payers series for our constant number of firms sample.<sup>13</sup> The increase in the fraction of deliberate payers also begins exactly in 2003, and is very close in magnitude to the raw increase in the fraction of payers (solid line). Similar results are obtained with the deliberate payers series for other sample definitions, such as the core sample or the top 1000 firms. These results show that composition effects cancel out in our constant

12. Julio and Ikenberry's [2005] conclusion that the reversal in the fraction of publicly traded firms paying dividends began in late 2000, and hence cannot be attributed to the tax cut, illustrates the sample composition problem. Their finding arises from the fact that the total number of publicly traded firms fell precipitously since late 2000 and most delisted firms were young, nonpaying firms (the so-called “dot-com bust”). This issue is addressed at length in the longer working paper version of our paper [Chetty and Saez 2004]. We show there that once sample composition issues are controlled for, the reversal begins only in 2003, after the tax cut.

13. The fact that the deliberate series does not show a secular downward trend is evidence that the Fama-French [2001] effect on disappearing dividends is due primarily to exits of dividend payers and entry of nonpayers over time.

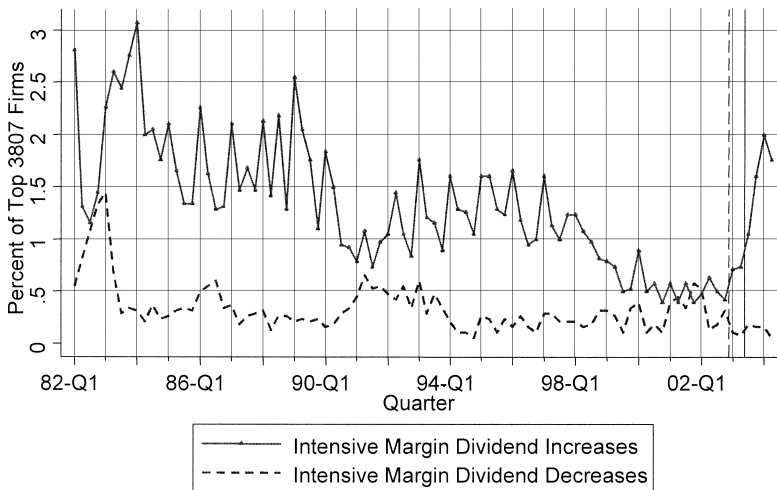


FIGURE V

## Intensive Margin: Dividend Increases and Decreases

This figure depicts the fraction of firms increasing or decreasing regular dividend payments by more than 20 percent in a given quarter in the constant number of firms sample. An increase in dividend payments by 20 percent in quarter  $t$  occurs when a previously paying firm pays a dividend in quarter  $t$  that is 20 percent larger in nominal terms than its largest dividend payout between quarters  $t - 1$  and  $t - 4$ . Decreases in dividends payments are defined analogously (see Appendix for further details).

number of firms sample, and justify our focus on this group as a simple but valid way to control for entry and exit effects.

### III.B. Intensive Margin

We study the intensive margin by examining the effect of the tax cut on the probability that a firm increases or decreases dividend payments by more than 20 percent in nominal terms.<sup>14</sup> In order to avoid double counting, initiations (terminations) are not counted as dividend increases (decreases). The Appendix gives the exact definition of increases and decreases we use.

Figure V plots the fraction of firms in the constant number of firms sample that increased or decreased dividends by 20 percent or more along the intensive margin (relative to all firms as in

14. Other cutoffs, such as 0, 10, or 50 percent also yield similar results. We focus on the 20 percent cutoff because these changes are both relatively frequent and sufficiently large that they are likely to signal a substantial shift in a corporation's distribution policy.

Figure II). There is a surge in the number of firms that increase dividends when the tax cut is enacted in 2003-Q3. The number of these large intensive margin increases jumped from 19 in the prereform period (2001-Q3 to 2002-Q4) to 50 per quarter in the postreform period (2003-Q1 to 2004-Q2), as shown in Table II. Analysis of the data at a monthly frequency (not reported) shows that the pattern of dividend increases coincides very closely with the pattern of dividend initiations. The frequency of dividend decreases remained small and essentially unchanged after the tax cut. These results are also robust to controlling for observable variables from Compustat using a specification analogous to (1), as shown in Table II.

### *III.C. Changes in Amounts and Elasticity Estimates*

We now return to the question of how much the reform raised aggregate dividend amounts by examining how much the extensive and intensive margins contributed in amounts. To obtain statistically precise estimates, we control for entry and exit effects as above by focusing on deliberate changes in dividend amounts along each margin in the constant number of firms sample. We also exclude firms that acquired another company in the previous quarter in order to avoid imputing dividend increases to the acquisition of a dividend-paying company. We calculate the change in total dividends in a quarter by summing the change in regular dividends due to deliberate changes in dividend payouts. Annual dividends are divided by four, and semiannual dividends divided by two in order to normalize changes at the quarterly level.

Figure VI, Panel A depicts the amounts (in real 2004 dollars) of regular dividends initiated in each quarter from 1990-Q1 to 2004-Q2. The amounts raised from dividend initiations surged after the reform, from \$13 million per quarter in the prereform period to an average of \$205 million per quarter after the reform, as shown in the first two columns of Table II. The six largest initiation amounts since 1990 all take place in the postreform quarters.<sup>15</sup> The difference between the pre- and postreform initiation amounts is significant at the 1 percent level, and robust to introducing the rich set of controls used in (1), as shown in the

15. Some of the initiations which took place in the first quarter of 2003 might have been decided before the reform was even proposed and hence might not be tax driven.

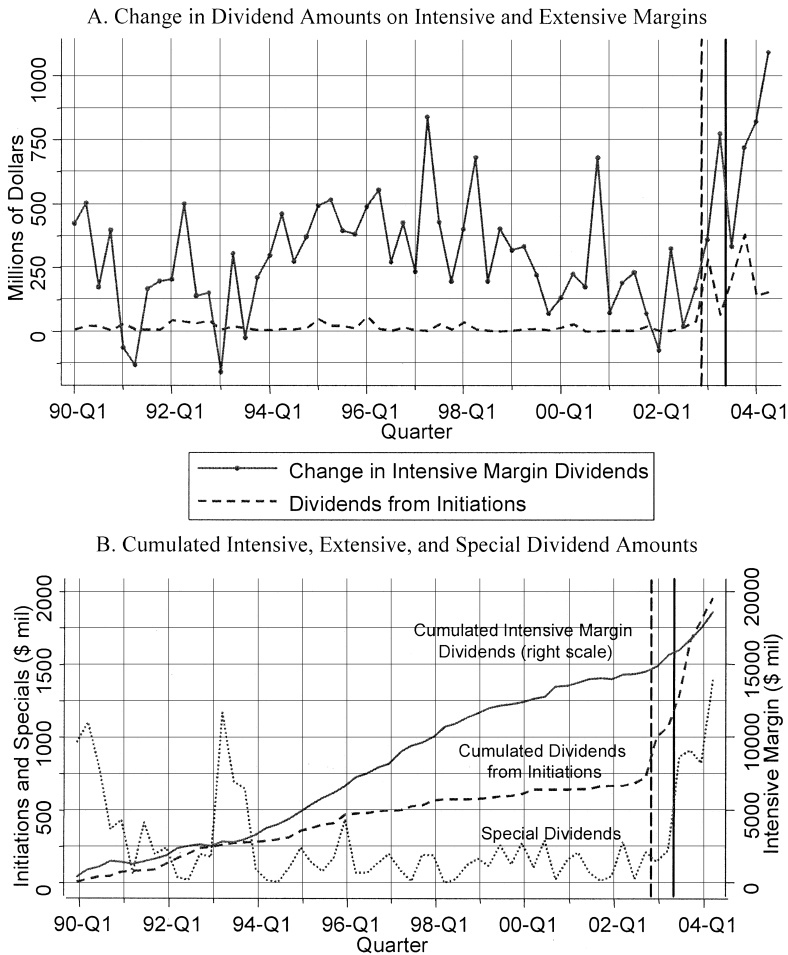


FIGURE VI  
Deliberate Changes in Dividend Amounts

The sample consists of those firms in the constant number of firms sample that did not acquire another company in the previous quarter. Panel A depicts the amounts (in real 2004 dollars) of regular dividends initiated in each quarter and the change in regular dividends along the intensive margin for firms paying regular dividends both in the current and previous quarter. Initiations and terminations are excluded from the latter series.

Panel B depicts the cumulated (from 1990-Q1) amounts of regular dividend initiations (integral of the initiation graph in Panel A) and the amounts of special dividends on the left scale. It also shows the cumulated amounts of regular dividend intensive changes on the right scale (integral of the change in intensive margin dividends in Panel A).

third and fourth columns of Table II. Note again that there is no dip in the amount of dividends from initiations prior to the reform, suggesting that our estimates are unlikely to be biased by retiming effects.

Figure VI, Panel A also depicts the deliberate change in regular dividends on the intensive margin. The change is defined as the current payment minus the more recent regular payment for firms previously paying regular dividends. Entry and exit do not induce changes in the deliberate amounts series: if the firm did not exist in the prior period, or drops out of the sample, the change is defined as 0 (in parallel to the construction of the deliberate payers series discussed above). The series of aggregate changes along the intensive margin also increases in the six quarters following the reform. Table II shows that intensive changes surged from \$125 million per quarter on average before the reform to \$685 million after. Four of the five largest intensive increases take place in the six postreform quarters. The intensive margin change is also statistically significant and robust to introducing controls.

Figure VI, Panel B depicts the cumulated (from 1990-Q1) amounts of regular dividend initiations (the integral of the initiation graph in Panel A) and the amounts of special dividends on the left scale. Cumulated amounts (from 1990-Q1) of regular dividend intensive changes are shown on the right scale (the integral of the change in intensive margin dividends in Panel A). This figure shows that the extensive margin has contributed about \$1.2 billion excess quarterly dividends since the tax cut. Total cumulated dividends from the intensive margin also surged between 2002-Q4 and 2004-Q2. The graph displays a fairly clear break in the slope in the pre- and postreform periods. This figure and the estimates reported in Table II show that by 2004-Q2, \$3.4 billion in dividends have been raised from the intensive margin, after subtracting out the trend in the previous years.

Finally, special dividend payments are on average \$0.6 billion per quarter higher in the postreform quarters relative to the six prereform quarters (see Table II). This increase is driven by a very small set of firms, as noted by Blouin, Raedy, and Shackelford [2004]. Hence, if regular dividend payments remain as persistent as they have been historically, special dividend payments are likely to be a short-term fluctuation in the time series relative to the change in regular dividend amounts induced by the 2003 tax reform.

The changes along the extensive and intensive margins add up to a total regular dividends increase of \$4.8 billion above the prereform trend by 2004-Q2, six quarters after the reform. This increase in aggregate dividend amounts is statistically significant both with and without controls, with a  $t$ -statistic of approximately 4. Hence, once entry and exit effects are controlled for, we can obtain relatively precise and robust estimates of the deliberate change in aggregate dividend amounts. Starting from a base of approximately \$25 billion in 2002-Q4, total regular dividends have therefore risen by roughly 20 percent for our sample of nonfinancial, nonutility publicly traded firms. The short-run increase in total dividends exceeds 20 percent because of the surge in special, one-time distributions.

The average tax rate on dividends (including both taxable and nontaxable dividends distributed directly or indirectly to individuals) fell from 29 to 17 percent [Poterba 2004], a 40 percent reduction. Therefore, the implied elasticity of regular dividend amounts with respect to the dividend tax rate is roughly  $-0.5$  as of 2004-Q2, 1.5 years after the reform. The long-run response could of course be larger, given that the adjustment process may not be complete. This elasticity implies that the tax revenue from dividend taxation that was lost because of the tax cut is 50 percent of the revenue loss assuming no behavioral response.<sup>16</sup>

#### *III.D. Was the Tax Cut Casual?*

Our identification strategy relies on the assumption that no event apart from the tax cut generated a surge in dividend payments exactly in 2003. One such potential event is the exposition of several corporate scandals in 2001–2003. These scandals originated primarily from serious accounting fraud among large corporations and may have created distrust among shareholders about management of corporations in general. Shareholders may have therefore pressured management to increase dividends even in the absence of the tax cut.

To try to rule out such alternative hypotheses and establish the causal role of the tax cut more clearly, we exploit the fact that

16. It is possible that the increase in dividends will reduce other sources of tax revenue such as realized capital gains from share repurchases. It should also be noted that we only estimate the dividend response of publicly traded corporations (excluding financial and utility companies). The response of total dividends in the United States could be different.

only dividend income distributed to individuals through nontax-favored accounts was affected by the reform. For instance, dividend income earned through pension funds was not affected by the tax change. Consequently, if the tax cut was responsible for the surge in aggregate dividends, we would not expect to see a response among firms that are controlled by such nonaffected entities. To explore this hypothesis, we isolated a subset of institutional investors that are definitely not affected by the reform—pension funds, insurance companies, nonprofit organizations, nonfinancial corporations, and government agencies—in the Thomson financial institutional ownership database.<sup>17</sup> More precisely, we define as “nonaffected” all entities in the Thomson database classified as insurance companies (type 2) and those classified as “other” (type 5) whose names indicate that they are a pension fund, nonprofit institution, government agency, or nonfinancial corporation.<sup>18</sup> We then implement the following simple test of our identification assumption. We divide the sample of firms alive in our core sample in all quarters between 1998-Q1 and 2004-Q2 into two groups.<sup>19</sup> The “control” group consists of firm-quarter pairs where the largest institutional owner is a nonaffected entity.<sup>20</sup> The “treatment” group includes all other firm-quarter pairs.

Table III reports the annual initiation rates among nonpayers in these two groups of firms in the prereform period (1998-Q1 to 2002-Q4) and the postreform period (2003-Q1 to 2004-Q2). The

17. Most large institutional shareholders (e.g., Fidelity) are partly affected by the reform, because they manage funds on behalf of taxable individuals as well as nontaxable clients such as individual retirement accounts, pension funds, and nonprofit organizations.

18. After 1998, the Thomson financial database misclassifies new institutions which actually should belong to type 1–4 categories as type 5 (other). We address this data problem by hand-classifying type 5 institutions throughout. We classify a type 5 institution as nonaffected only if we are highly confident that it is indeed nonaffected based on its name. When in doubt, we do not classify the institution as nonaffected. Our corrected database is available upon request.

19. Details about the definition of this sample and more general breakdowns by size of institutional ownership are given in subsection IV.B. below.

20. Previous papers such as Perez-Gonzalez [2003] and Blouin, Raedy, and Shackelford [2004] have used companies owned by large institutional shareholders as control groups, without distinguishing nontaxable and partly taxable institutions as we do here. We find that only 15 percent of institutional owners (dollar weighted) are fully nontaxable. This point matters because our analysis in Section IV shows that firms with larger institutional ownership are much *more* responsive to the reform, implying that many institutions behave in the interests of their individual taxable clients. Therefore, raw institutional ownership is clearly not a valid proxy for nontaxable status when analyzing the effects of taxes on corporate behavior.



TABLE III  
INITIATION RATES BY TAX STATUS OF LARGEST INSTITUTIONAL HOLDER

|                                               | Control<br>(not affected)<br>(1) | Treatment<br>(affected)<br>(2) | Difference<br>between groups<br>(3) |
|-----------------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|
| Fraction payers                               | 32.33%                           | 27.33%                         | -5.00%                              |
| Prereform init. rate<br>(1998-Q1 to 2002-Q4)  | 1.10<br>(0.60)                   | 0.83<br>(0.16)                 | -0.27<br>(0.64)                     |
| # Observations                                | 1,822                            | 27,977                         |                                     |
| Postreform init. rate<br>(2003-Q1 to 2004-Q2) | 1.02<br>(1.32)                   | 5.11<br>(0.28)                 | 4.09<br>(2.28)                      |
| # Observations                                | 394                              | 8,065                          |                                     |
| Difference between<br>periods                 | -0.08<br>(1.48)                  | 4.28<br>(0.32)                 | <b>4.36</b><br><b>(1.48)</b>        |

The sample consists of all firms in the core sample present in all quarters from 1998-Q1 to 2004-Q2.

The control group is defined as the firms whose largest institutional owner is not affected by the tax change (either a pension fund, an insurance company, a nonprofit organization, a nonfinancial corporation, or a government agency).

The treatment group includes all other firms.

The first row shows the average fraction of regular dividend payers among the two groups prereform.

The table also shows the annual regular dividend initiation rate among nonpayers before and after the reform, as well as the difference between groups and periods, and the difference-in-difference estimate. Standard errors are in parentheses.

initiation rate was very similar for both groups before the reform. However, the initiation rate surged by a factor of 5 after the reform for the treatment group, while remaining virtually constant for the control group. As a result, the postreform initiation rates are significantly different across the two groups, and the difference-in-differences estimate of the causal effect of the tax cut is also highly statistically significant. These estimates are robust to a regression with controls for assets, market capitalization, profits, industry dummies, and interactions of these controls with a tax reform dummy.

The simple treatment/control split based on tax status of the largest institutional shareholder is not the only way to define the control group. We also considered three alternative definitions of the control group: companies with (a) at least one nontaxable institutional shareholder with more than a 5 percent stake, (b) total nontaxable institutional ownership larger than a threshold such as 5 or 10 percent, or (c) more nontaxable institutional ownership than taxable institutional ownership among large (over 5 percent) shareholders. Under all three definitions, there is no change in initiation rates after the reform in the control group,



supporting the causality of the tax cut.<sup>21</sup> Of course, these tests do not rule out the hypothesis that recent corporate scandals increased the sensitivity of dividend payments to taxation. In this case, the large dividend response would be the consequence of both the tax cut and the scandals. Future tax changes might allow identification of tax effects in an environment where such scandals are less relevant.

#### IV. WHICH FIRMS RESPONDED TO THE TAX CHANGE?

##### *IV.A. Self-Interested Agents: Executive Share and Stock-Option Ownership*

A large literature in corporate finance has focused on the tension between principals' (shareholders) objectives and agents' (executives) interests. One hypothesis that has received substantial attention is that high degrees of pay-for-performance sensitivity, e.g., from large executive stock and options holdings, can have significant effects on executives' decisions about corporate policy. In this subsection we analyze the impact of executive share and options holdings on the payout response to the tax cut.

We test for such an association without imposing strong functional form assumptions on the data, since the relevant effects could be nonlinear, and outliers could be very influential. We classify firms into quintiles based on executive share and option ownership, and compare the size of the dividend response across the quintiles. To address biases that arise from changing quintile composition, in this and all subsequent heterogeneity analyses, we restrict attention to the set of 2551 firms in the core sample that are alive between 1998-Q1 and 2004-Q2. We choose a relatively long prereform time frame (1998–2003) in order to make the total number of dividend initiations in the prereform period similar to that in the postreform period. We report results on heterogeneity in dividend initiation rates here. Results for dividend increases are generally quite similar.

Our primary data source for the share ownership and options data is Execucomp. The shortcoming of Execucomp data is that it covers only about one-third of the companies listed in CRSP, and

21. The presence of smaller nontaxable entities (less than 5 percent shareholders) does not appear to have a significant effect on the size of the response to the tax cut. This is consistent with the findings in the corporate finance literature that large shareholders play a particularly important role in policy decisions.

these companies are not a random subsample of the CRSP firms. In particular, Execucomp tends to cover only larger firms, which have a higher propensity to pay dividends and differ from uncovered firms along many other dimensions such as large shareholder ownership as well. To improve the precision of our estimates and obtain results that apply to the full universe of publicly traded firms, we expanded our data on executive holdings by hand-collecting data for an additional 347 firms from SEC proxy filings. The 347 firms include all the firms that initiated dividends, which are of greatest interest for the present study, as well as an additional 147 firms that constitute a 10 percent random sample of the non-Execucomp firms that did not initiate dividends within our 1998Q1–2004Q2 sample frame. Sampling probability weights are used to account for the underrepresentation of non-Execucomp noninitiating firms in this sampling design. The construction of the random sample is described in detail in the Appendix.

We begin by analyzing the relationship between executive share ownership and dividend initiations. An executive who holds a large stake in his company experiences a large change in his personal tax burden from a dividend payment, since a considerable fraction of the total dividend payout would accrue to the executive himself.<sup>22</sup> At the other extreme, the personal tax incentives of an executive who owns no shares are unchanged by the 2003 reform. To analyze whether the personal tax interests of executives have an impact on the tax response of corporations, we classify firms into five quintiles of executive share ownership as follows. We first identify the largest shareholder among the company's executives in a given year. We then define a stable set of quintiles using the average fraction of shares held by the largest executive shareholder during our sample frame if the firm does not initiate dividends during this period, and using share ownership as the time of initiation if the firm does initiate dividends. This procedure ensures that firms do not move across quintiles over time. The advantage of having a stable set of firms in each quintile is that it eliminates the spurious trends that can arise if

22. Many executives are nondiversified with large company stock ownership. Indeed, executives may face explicit contractual restrictions or implicit restrictions (insider sales which have to be publicly disclosed may be viewed as a negative signal by the market or employees) on their ability to sell shares of stock.

the distribution of executive share ownership changes in a manner that is correlated with dividend behavior.<sup>23</sup>

Figure VII, Panel A shows the frequency of initiations among nonpayers across the five quintiles of executive share ownership in the pre- and postreform periods. The prereform period is defined as 1998-Q1 to 2002-Q4, and the postreform period is 2003-Q1 to 2004-Q2. Firms where at least one executive owned a substantial fraction of the company's shares were more likely to initiate dividends in response to the tax cut. The postreform annual initiation rate among firms in the highest quintile of executive share ownership is 9.5 percent, in contrast with 3.5 percent in the lowest quintile. The difference between the change in the initiation rate in the fifth quintile and the first quintile is statistically significant with a  $p$ -value of 0.03. These results are robust to controlling for a large set of other covariates that could also influence the dividend response to the tax cut (see the longer version of this paper [Chetty and Saez 2004] for this regression analysis). Both the dollar amount of shares held by the largest executive shareholder and the fraction of shares held are positively associated with the size of the tax response. The share holdings of all other executives besides the largest executive shareholder are unrelated to the tax response.<sup>24</sup>

Next, we examine the effect of unexercisable stock-options holdings by top executives on the tax response. Lambert, Lanen, and Larker [1989] note that executives with large options holdings are hurt by dividend payments, because the strike prices of their options are typically not adjusted for dividends. By paying money out of the firm and thereby reducing the price of the shares outstanding, executives make their unexercised options less valuable. Hence, executives with many unexercisable stock options should be especially reluctant to pay dividends, potentially reducing the likelihood that they are on the margin with respect to a change in tax incentives.<sup>25</sup> To examine whether this is the case empirically, we follow the same methodology as above and clas-

23. Our division into quintiles could be endogenous if the tax change affects executive share ownership. However, results are similar if we classify firms into quintiles based on executive ownership in 1998, suggesting that this is not a serious concern.

24. Rozeff [1982] found no correlation between executive share ownership and dividend payouts in the cross section. Our data also display stability in the fraction of dividend payers across quintiles of executive ownership.

25. Fenn and Liang [2001] indeed find a negative cross-sectional relation between executive option holdings and dividends.

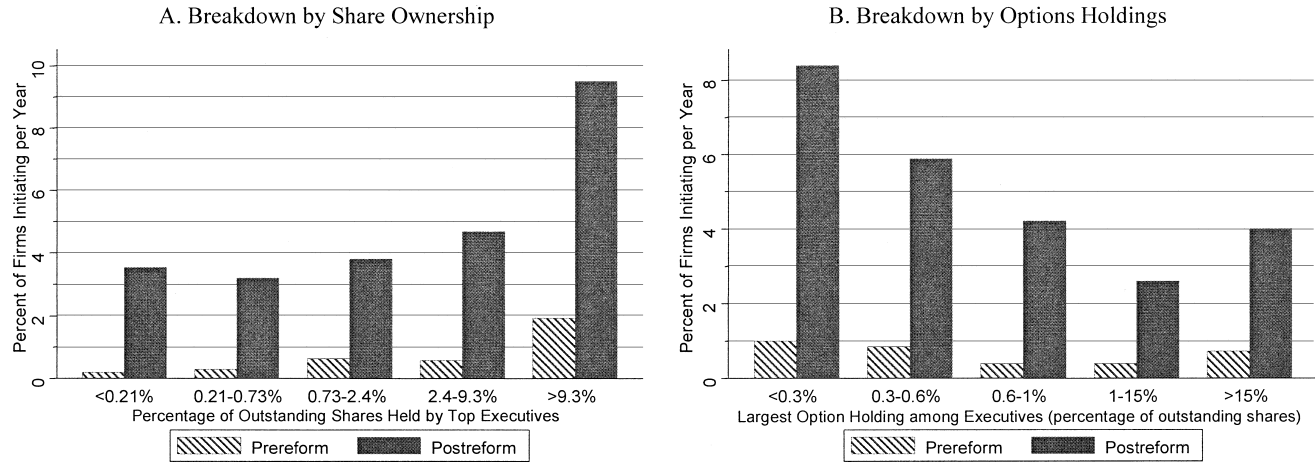


FIGURE VII

Effect of Tax Cut on Initiations: Breakdown by Executive Share and Options Holdings

In both panels the sample consists of all firms present in the core sample in each quarter from 1998-Q1 to 2004-Q2. All firms-quarters ( $i, t$ ) for which firm  $i$  paid regular dividends in any of the previous four quarters ( $t - 1, t - 2, t - 3, t - 4$ ) are discarded from the sample to focus only on the initiation decisions of nonpayers.

Panel A shows the percentage of firms initiating dividends at an annualized rate prereform (from 1998-Q1 to 2002-Q4) and postreform (from 2003-Q1 to 2004-Q2) by quintiles of executive ownership. Executive ownership is defined by the share of the company owned by the executive with the largest share ownership. The horizontal axis shows the percentage range of shares owned by the largest executive owner for each quintile.

Panel B depicts the percentage of firms initiating dividends by quintiles of executive option holding. Executive option holding is defined by the fraction of shares of the company owned in the form of unexercisable stock-options—options which have been granted but are not yet vested and hence cannot be exercised—by the executive who has the largest unexercisable options holdings. Data on executive share and option ownership come from the Execucomp database and also supplemented by data from SEC proxy statements as described in the Appendix.

sify firms into five quintiles based on the unexercisable options holdings (as a fraction of total shares outstanding) of the executive who owns the largest number of such options.

Figure VII, Panel B shows that firms where one or more executives had a large unexercisable option holding were significantly less likely to respond to the tax cut. The annual initiation rate is 8.4 percent among firms with executives in the lowest quintile of options holdings, in contrast with 4 percent in the highest quintile. These differences are statistically significant with a  $p$ -value of 0.03. Again, the pattern of the initiation rates is robust to controls. Consistent with the hypothesis that it is mainly unexercised option holdings that make dividend payments unattractive, there is a much weaker relationship between executives' exercisable options holdings and the tax response [Chetty and Saez 2004].

Table IV, Panel A illustrates the interaction between executive incentives through share and option holdings by cross-tabulating the postreform initiation rate by thirds of share ownership and unexercisable options ownership. Only 1.6 percent of the

TABLE IV  
DETERMINANTS OF DIVIDEND INITIATION RESPONSES: INTERACTION EFFECTS

| A. Interaction of executive incentives                    |          |                                           |          |       |
|-----------------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------|----------|-------|
|                                                           |          | Largest shareholding among top executives |          |       |
|                                                           |          | <0.5%                                     | 0.5–3.3% | >3.3% |
| Largest unexercisable option holding among executives     | <0.5%    | 5.00                                      | 3.31     | 11.42 |
|                                                           | 0.5–1.2% | 4.95                                      | 2.76     | 7.04  |
|                                                           | >1.2%    | 1.58                                      | 4.65     | 6.38  |
| B. Interaction between agents' and principals' incentives |          |                                           |          |       |
|                                                           |          | Shareholding by Institutional Investors   |          |       |
|                                                           |          | <35%                                      | 35–63%   | >63%  |
| Largest shareholding among top executives                 | <0.5%    | 1.21                                      | 1.24     | 6.66  |
|                                                           | 0.5–3.3% | 1.35                                      | 0.30     | 9.34  |
|                                                           | >3.3%    | 7.12                                      | 6.19     | 10.94 |

The table reports the annual dividend initiation rate after the reform (from 2003:Q1 to 2004:Q2) for firms present in the data from 1998:Q1 to 2004:Q2 in various groups. Groups are defined by size of option holdings and executive ownership in Panel A and executive ownership and institutional ownership in Panel B (see text and Figures VII and VIII for exact definitions).

firms in the lowest third of share ownership and highest third of option ownership initiated dividends in the six quarters after the reform. In contrast, 11.4 percent of the firms at the other extreme—highest third of share ownership and lowest third of options—have initiated dividend payments since that point. In short, there is systematic evidence that executives behave in a self-interested (although not necessarily inefficient) manner when making decisions about corporate payout policy for their shareholders.

#### *IV.B. Powerful Principals: Institutional Shareholders and Directors*

We now turn to the other side of the principal-agent relationship, and examine the effect of having powerful principals on the response to the tax cut. An extensive literature in corporate finance has found an association between the presence of large individual and institutional shareholders and the degree to which firms behave in value-maximizing fashion (see Shleifer and Vishny [1997] for a review). To analyze the impact of these variables on the dividend response, we quantify the power of principals in two ways: the percent of shares controlled by institutions (e.g., mutual funds, trusts, banks, etc.) and whether there is at least one independent (nonofficer) director with large shareholdings.

We obtain data on institutional ownership from Thomson Financial's Institutional Ownership database, which covers nearly 90 percent of the firms in our sample. Our primary data source for the number of large shareholders is a data set compiled by Dlugosz et al. [2004] which corrects a series of mistakes in Compact-Disclosure data on large shareholders compiled from firms' SEC filings. Since this data set covers only the firms tracked by the Investor Responsibility Research Center (roughly the 1500 largest companies in the United States), we augment this data set by hand-collecting information from proxy statements for an additional set of firms. We follow the same methodology as for the executive share ownership data, collecting data for all the firms that initiated dividend payments and a 10 percent random sample of non-IRRC, noninitiating firms. With appropriate sampling probability weights, these additional data allow us to obtain estimates for the full universe of publicly traded firms in CRSP.

We begin by analyzing the impact of institutional ownership

on the tax response. We classify firms into five quintiles based on the average fraction of shares held by institutions over the sample frame. Figure VIII, Panel A shows that among firms previously not paying dividends, those with higher institutional ownership are much more likely to begin paying after the reform. As above, this pattern is robust to adding a large set of control variables (see Chetty and Saez [2004]). Consistent with our results on taxable and nontaxable institutional holdings reported in subsection III.D, there is no association between the fraction of shares held by nontaxable institutions and the magnitude of the tax response (not reported). Only the fraction held by partially or fully taxable institutional owners matters. These findings suggest that partially taxable institutional owners increase their demand for dividends from the corporations in which they invest after the tax reform, and that corporations respond to these demands, perhaps because institutions directly or indirectly influence corporate boards.<sup>26</sup> In addition, the fact that only taxable institutions induce a response is consistent with related studies in the corporate finance literature (reviewed in Shleifer and Vishny [1997]) showing that powerful principals are themselves self-interested, potentially acting at the expense of more diffuse minority shareholders who are less influential.

We now turn to the impact of large-shareholding independent directors (those who own more than 5 percent of shares) on the tax response. We classify firms into two categories: those that never had an independent large-shareholding director during the sample period, and those with at least one such director. We also cut the data into two groups by institutional ownership (below or above the sample median). The left side of Figure VIII, Panel B shows that for firms with low institutional ownership, the presence of a large-shareholding independent director significantly increases the probability of initiating dividends (this difference is statistically significant at the 5 percent level). In contrast with these results, for firms with high institutional ownership, the presence of an independent director has no effect (right side of Figure VIII, Panel B). Hence, powerful principals appear to substitute for each other: the presence of one powerful principal with

26. The mechanism through which institutions affect corporate behavior is not yet well understood in the corporate finance literature. An interesting direction for further research would be to examine whether particular types of institutions were especially influential in inducing a response to the dividend tax cut and whether the influence was mediated through board membership.



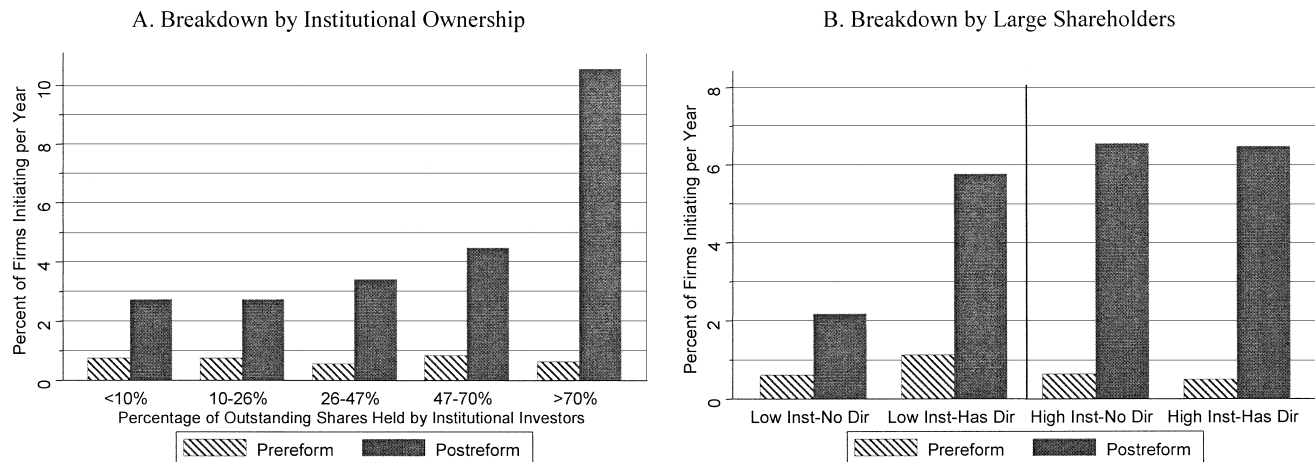


FIGURE VIII

## Effect of Tax Cut on Initiations: Breakdown by Institutional and Large Shareholder Ownership

For both panels the sample is the same as in Figure VII. Panel A depicts the percentage of firms initiating dividends at an annualized rate prereform (from 1998-Q1 to 2002-Q4) and postreform (from 2003-Q1 to 2004-Q2) by quintiles of institutional share ownership. Institutional share ownership, obtained from the Thomson Financial database, is defined as the fraction of the firm owned by institutions such as mutual funds, pension funds, other corporations, etc. The horizontal axis shows the percentage range of institutional share ownership for each quintile.

Panel B breaks down the initiation rates by institutional ownership and large-shareholding independent directors. The “low inst” category consists of all firms with below-median institutional shareholding during sample period, and the “high inst” category consists of the rest. The “No Dir” category contains firms that do not have a large-shareholding independent director on their board; the “Has Dir” category contains the rest of the firms. The figure shows pre- and postreform initiation rates for the four categories of firms across these two dimensions. Large-shareholding independent directors are defined as individuals on the board of directors who own at least 5 percent of the company and who are not officers. Data on large shareholders are obtained from the Dlugosz, Fahlenbrach, Gompers, and Metrick [2004] database and also supplemented by data from SEC proxy statements as described in the Appendix.



strong incentives to demand dividends reduces the marginal impact of other powerful principals with similar interests.

Unlike directors and institutions, large “outside” (nondirector) individual shareholders, have no effect on the response to the tax cut, along either the extensive or intensive margins (see Chetty and Saez [2004]). The most likely reason for this is that dividend policy is set directly by the board of directors and is not typically voted upon by shareholders. Hence, large external individual shareholders may have less influence over the short-run payout decisions of corporations.

Table IV, Panel B illustrates the interaction between executive incentives and the power of principals. It cross-tabulates three groups ranked by top executive share ownership by three groups ranked by total institutional ownership. This table shows that executive incentives and powerful principals are also to some extent substitutes. Firms with neither executive incentives nor powerful principals hardly respond to the tax change, while firms with one of the two elements are 6–10 times more likely to initiate dividends in response to the tax cut.

Our results show that principal-agent issues play a first-order role in determining behavioral responses to taxation, and should be included explicitly in models of optimal dividend taxation. Despite the fact that the variation in executive or institutional ownership is purely cross-sectional, it is difficult to formulate a nonagency story that would explain all our results simultaneously. Furthermore, as we have noted above, the quintile breakdowns are all robust to controls for several observable covariates. However, the concern that our results might be driven by unobservables remains. Exogenous variation along the executive and institutional ownership dimensions (unfortunately not generated by the 2003 tax change) is needed for a fully convincing analysis of this issue.

#### *IV.C. Substitution with Share Repurchases*

If the tax cut simply induced firms to substitute dividends for share repurchases without raising total payout, it would be unlikely to yield significant efficiency benefits because the total amount of capital recirculation would remain unchanged.<sup>27</sup> It is

27. For example, we show in Chetty and Saez [2004] that the postreform dividend initiations are concentrated among firms with low to moderate forecasted earnings growth. This suggests that the dividend tax cut might have had

therefore important to examine the degree to which such substitution occurred. Unfortunately, answering this question precisely is difficult because of the volatility of share repurchases over time. Figure IX illustrates the problem. Panel A depicts aggregate share repurchases by firms in the core sample which have share repurchase information from Compustat. The figure shows that share repurchases have increased substantially since the tax cut. However, in view of the historical record, it is clearly possible that share repurchases could have increased even more absent the tax change. The problem is that total share repurchases fluctuate much more from quarter to quarter than dividends. This greater time variability makes it impossible to draw any reliable conclusions about the effect of the reform on total payout (total dividends + total repurchases) in the aggregate sample. Controlling for observable variables or removing the largest share repurchasers does not smooth the time series of share repurchases.

Looking at other moments of the repurchase distribution in the full sample, as we did for dividends, does not solve the statistical inference problem either. Panel B displays the total number of firms that repurchase more than 0.1 percent of their shares in the core sample. The number of firms repurchasing shares is also very noisy over time, making it difficult to infer the effect of the tax cut on the total number of firms paying out in some form.

To make some progress on the substitution question, we examine the subset of firms that initiated dividends after the 2003 tax reform. In this group, the noise in repurchases is small relative to the large change in dividend payout. Figure X shows the amounts of dividends and share repurchases in this subset of firms from 2000-Q1 to 2004-Q1.<sup>28</sup> The amount of quarterly dividends is unsurprisingly virtually zero before the reform and increases to almost \$1 billion by 2004-Q1. Meanwhile, share repurchases by this group increased since the reform, suggesting that firms that initiated dividends after the reform did not reduce repurchases to pay dividends. Other statistics also point to a similar result. About 35 percent of these firms never repurchased

---

a positive effect on capital allocation efficiency by reshuffling funds from low growth firms toward high growth firms. Such a conclusion, however, clearly requires that the new dividend payments constitute a real increase in payout and not simply substitution with share repurchases.

28. The figure excludes the largest initiating firm, Microsoft, in order to obtain a smoother time series. The results hold if we exclude other large initiations as well.

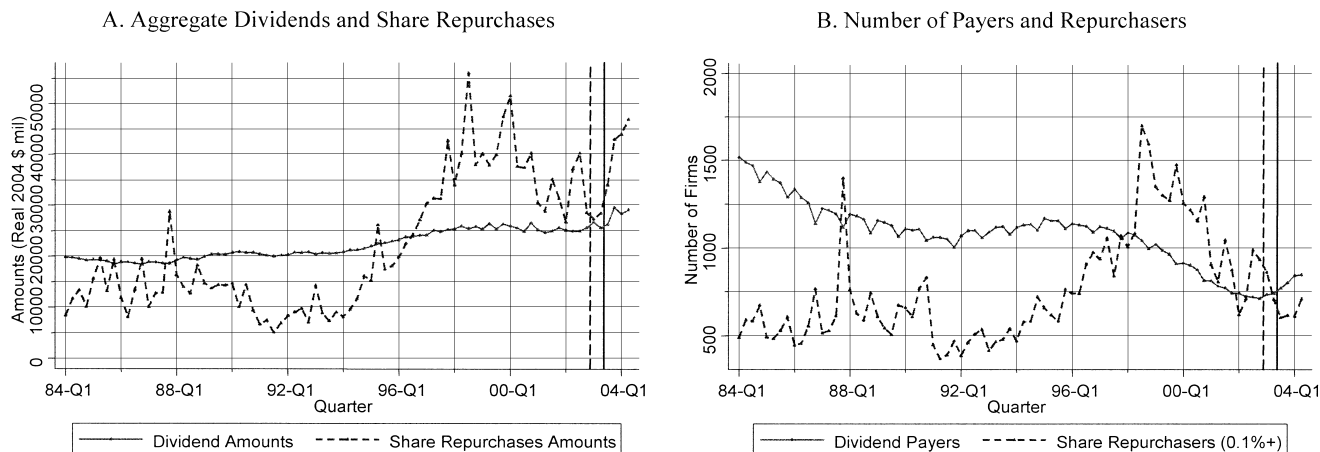


FIGURE IX

## Share Repurchase and Dividend Activity

Panel A shows total regular dividend payments and total share repurchases in real 2004 dollars. For regular dividends, the sample is the core sample, as in Figure I. For share repurchases, the sample is the core sample with the additional requirement that Compustat variable data93 in the quarterly file (purchases of common and preferred stock) exists.

Panel B depicts the total number of firms making regular dividend payments and total number of firms repurchasing at least 0.1 percent of their shares from 1984-Q1 to 2004-Q2. The sample is the same as in Panel A.

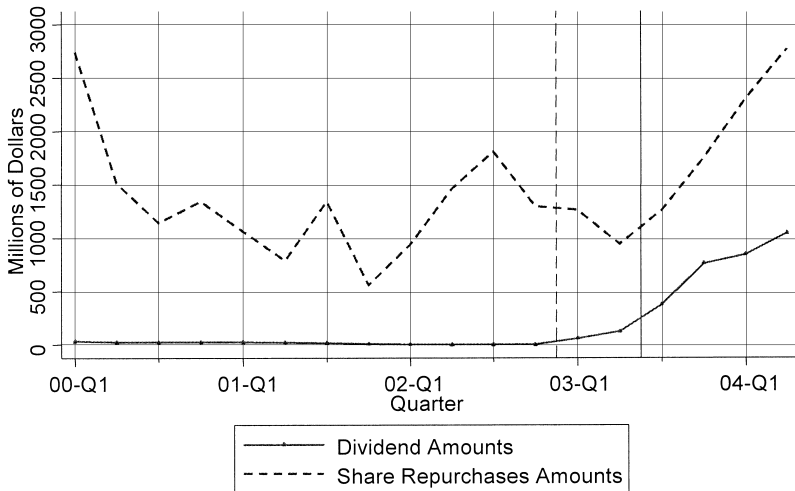


FIGURE X

Dividend and Share Repurchase Amounts for Firms Initiating after the Tax Cut

This figure depicts the amount of regular dividends and share repurchases for the set of firms in the core sample that initiated regular dividend payments between 2003-Q1 to 2004-Q2, and which have Compustat data on share repurchases. Microsoft is excluded from the sample in order to obtain a smoother series not driven by a single outlier.

shares at all in 2002. In addition, the fraction of firms repurchasing at least 0.1 percent of their shares fell by only 4 percent, from 39 percent in 2002 to 35 percent in 2004-Q1 in this sample. These results show that initiators did not simply “relabel” repurchases as dividends after the reform. However, they do not necessarily rule out more general forms of substitution. This is because the selection of this group is endogenous, being based on the choice of initiating dividends. It is possible that absent the reform, the firms that initiated dividends would have repurchased more shares instead.<sup>29</sup>

29. Brown, Liang, and Weisbenner [2004] argue that there is a “strong degree of substitution from repurchases to dividends prompted by the dividend tax cut.” They show that firms which increased dividend payments before the tax cut (between 1993–2002) were more likely to increase total payout than firms increasing dividends after the tax cut. However, their results are sensitive to the comparison period chosen because there was a large increase in aggregate repurchase behavior between 1993 and 2003. Moreover, firms that raised dividends prereform are not directly comparable to firms raising dividends postreform as the latter faced better tax incentives and hence possibly had a weaker taste for payout on average than the former.

## V. CONCLUSION

The 2003 dividend tax cut induced a large set of firms to initiate regular dividend payments or raise the payments they were already making. The rise in regular dividend payments among publicly traded corporations along both intensive and extensive margins, both in frequencies and amounts, offers perhaps the clearest evidence thus far in the literature that tax policy does matter for dividend payout policies. Overall, we estimate that total dividends paid by nonfinancial, nonutility public corporations increased by 20 percent within six quarters after the reform.

These results would seem to support the old view, which predicts a positive response of dividends to such a tax cut. However, the dividend response appears too fast to be consistent with the old view mechanism, which works through a savings supply-side response leading to more business activity and higher dividend payments in the long run. Indeed, Poterba's [2004] time series estimates supporting the old view imply that the 2003 tax reform should ultimately increase dividend payments 20 percent, but that the adjustment process will be slow, with only a quarter of the long-run effect taking place within three years.<sup>30</sup>

The implications of the empirical evidence for the new view, which predicts no response to permanent changes in dividend taxation, are less clear. The 2003 tax cut was announced as a temporary tax cut scheduled to expire in 2009. Even under the new view, dividend payments should respond to a temporary cut in dividend taxation, so the results do not necessarily contradict this model. It is intriguing, however, that firms chose to respond along the more permanent margin of regular dividends to the 2003 tax change given the option of using the temporary margin of special dividends.<sup>31</sup> Analyzing whether the dividend increase lasts permanently after a few more years have elapsed should offer a more compelling opportunity to test the new view.<sup>32</sup>

There is considerable heterogeneity in the dividend response, which sheds light on the mechanism through which dividend

30. One caveat in comparing our results with Poterba's estimates is that he uses National Accounts data, while we focus only on publicly traded companies.

31. We speculate that the tax change, initially scheduled to last six years, is perhaps perceived as sufficiently likely to be permanent or that firms will not fear cutting regular dividends if the tax cut expires.

32. Our results also seem to contradict the money burning signaling theory of dividends as this theory predicts that a dividend tax cut should *decrease* the fraction of dividend-paying firms [Bernheim and Redding 2001].

taxation affects corporate behavior. Firms with high executive share ownership and low executive stock-options holding were most likely to initiate dividend payments after the tax cut. Firms with large shareholding independent directors and high taxable institutional ownership also responded more strongly to the tax cut, while firms controlled by nontaxable institutions (whose tax incentives were unchanged by the reform) did not respond. Corporations that had neither strong agent incentives nor large principals to induce a dividend policy change were virtually unresponsive to the tax reform. These findings show that the tax incentives of key players—powerful agents and large shareholding principals—are a primary determinant of corporate responses to taxation. In this sense, existing “old view” and “new view” models of corporate taxation in the public finance literature may fail to incorporate explicitly an important element of the behavioral response to taxation by abstracting from agency problems. Developing a theory of dividend taxation that incorporates a principal-agent relationship could allow for a more precise assessment of the efficiency costs of dividend taxation and the optimal design of corporate and individual income tax policy.

Of course, in order to quantify the welfare consequences of the tax reform, it would be most interesting to analyze the effect of the reform on investment behavior. Unfortunately, this does not appear to be feasible because investment levels are extremely volatile and much larger in magnitude than dividend payments. As a result, it is impossible to estimate the effects of the tax cut on any moment of the investment distribution with reasonable confidence intervals using the semiparametric methods employed in this study. A promising avenue for future research is to study closely held corporations and compare subchapter C firms, which face double taxation (corporate and individual), to subchapter S firms which are taxed directly at the individual level and hence were unaffected by the 2003 reform. As the universe of such firms is much larger, and S-corporations offer a natural control group, estimation of other behavioral responses such as investment and debt policy might be possible.<sup>33</sup> Analyzing investment behavior following the dividend tax cut could also cast light on the new view versus old view debate, as the old view

33. In contrast to publicly traded corporations, closely held corporations are not required to publicly report their accounting balance sheets and dividend payments. Therefore, such a project would require using nonpublic corporate tax return data, available through the Treasury or the Internal Revenue Service.

predicts a positive response while the new view predicts no investment response.

## APPENDIX

### *Definition of Initiations and Terminations*

We define a firm as initiating dividend payments in quarter  $t$  if it pays positive regular dividends in quarter  $t$  and did not pay dividends in the previous four quarters ( $t - 1$ ,  $t - 2$ ,  $t - 3$ , and  $t - 4$ ). If the firm pays annual dividends in quarter  $t$  (or paid such an annual dividend in quarter  $t - 5$  or  $t - 6$ ), we require in addition that the firm did not pay any dividends in quarters  $t - 5$  and  $t - 6$  as well. Note that our definition is identical to that in the existing literature on initiations with one exception. Prior studies typically analyze the data at an annual frequency and define an initiation as no payment in the previous year followed by payment in the current year. We require in addition that annual payers not pay in quarters  $t - 5$  and  $t - 6$  because we are examining the data at a quarterly frequency. This condition accommodates cases where annual dividend payers change the quarter in which they pay dividends, creating five or six consecutive quarters with no payments, but with no real interruption in regular dividend payments. In practice, both definitions of initiation generate very similar results.

We define a firm as terminating regular dividend payments in quarter  $t$  if it pays positive regular dividends in quarter  $t - 1$  and does not pay dividends in the next four quarters ( $t$ ,  $t + 1$ ,  $t + 2$ , and  $t + 3$ ).<sup>34</sup> Because our data are censored after quarter 2004-Q2, we do not observe the full vector of future dividend payments for observations from 2003-Q2 to 2004-Q2. To describe how we handle these cases, let  $T$  denote the last quarter available in the data (2004-Q1). In those cases where  $t \geq 2003$ -Q2, we define a firm as terminating regular dividends if one of the following three conditions hold: (1) the firm was a quarterly payer in quarter  $t - 1$  and paid dividends in all quarters  $t - 2$ ,  $t - 3$ ,  $t - 4$ , but does not pay in quarters  $t$  to  $T$ ; (2) the firm was a semi-annual payer in quarter  $t - 1$ , but does not pay for at least two consecutive quarters starting in  $t$ ; or (3) the firm was an annual

34. In the case of annual payers in quarter  $t - 1$  (or quarters  $t + 4$  and  $t + 5$ ), we impose in addition that the firm does not pay any dividends in quarters  $t + 4$  and  $t + 5$  as well, for the same reason as above.

payer in quarter  $t - 1$ , but does not pay for at least four consecutive quarters starting in  $t$ . This definition of termination is the closest prediction we can obtain of actual terminations that would be observed if the data were not censored.

#### *Definition of Intensive Increases and Decreases*

We define a firm as increasing its regular dividend payment on the intensive margin by 20 percent in quarter  $t$  if two conditions are met: (1) the firm is *not* initiating payments in quarter  $t$  by the definition given above; (2) regular dividends in quarter  $t$  exceed the maximum value of regular dividends in the past four quarters ( $t - 1$  to  $t - 4$ ) by at least 20 percent. The requirement that dividends in quarter  $t$  exceed dividends in all of these quarters ensures that annual or semiannual payers are not artificially classified as increasers every time they make a dividend payment.

The definition for decreasing dividends by 20 percent on the intensive margin is analogous. Terminations are not counted as decreases to avoid double counting, given their inclusion in the extensive analysis. Every firm is assigned a value of 0 for both the increase and decrease dummy variables in their first four quarters in the sample, since there is inadequate historical information to apply our definition in these cases. Firms not paying or initiating dividends in period  $t$  are always assigned a value of 0 for both dummy variables.

#### *Supplementary Data Collected from SEC Proxy Filings*

We collected data on executive stock and option ownership following the definitions in Execucomp and large blockholder ownership (>5 percent) following the definitions in Dlugosz, Fahlenbrach, Gompers, and Metrick [2004] for 347 additional firms not covered in these data sets. These firms included 200 firms that initiated dividends between 1998-Q1 and 2004-Q2, for whom we collected proxy data in the year of initiation. The remaining 147 firms are a random sample of the noninitiating firms not covered by one of Execucomp or Dlugosz et al. We obtained this sample by randomly drawing the names of 10 percent of the firms (163 firms) in this subset, along with a random date between 1998-Q1 and 2004-Q2 for which we collected proxy data. In constructing the random sample of dates, we required that 50 percent of the dates were chosen in the postreform period (after 2003-Q1) given the importance of precision in the postre-



form period. We were unable to obtain proxy statements for 16 of the 163 firms in our random sample, giving us an ultimate random sample, size of 147. The underrepresentation of firms in the non-Execucomp, non-Dlugosz et al. noninitiating group is corrected for in our heterogeneity analysis by probability-weighting these observations by the sampling probability, so that they receive more weight in all computations.

UNIVERSITY OF CALIFORNIA AT BERKELEY AND NBER

#### REFERENCES

- Allen, Franklin, and Roni Michaely, "Payout Policy," in George Constantinides, Milton Harris, and Rene Stulz, eds., *Handbook of the Economics of Finance* (Amsterdam: North-Holland, 2003).
- Auerbach, Alan, "Taxation and Corporate Financial Policy," in Alan Auerbach and Martin Feldstein, eds. *Handbook of Public Economics*, Volume 3 (Amsterdam: North-Holland, 2003).
- Auerbach, Alan, and Kevin Hassett, "On the Marginal Source of Investment Funds," *Journal of Public Economics*, LXXXVII (2003), 205–232.
- Auerbach, Alan, and Kevin Hassett, "The 2003 Dividend Tax Cuts and the Value of the Firm: An Event Study," mimeo, University of California at Berkeley, 2005.
- Baker, Malcolm, and Jeffrey Wurgler, "A Catering Theory of Dividends," *Journal of Finance*, LIX (2004), 1125–1165.
- Bernheim, B. Douglas, and Lee S. Redding, "Optimal Money Burning: Theory and Application to Corporate Dividends," *Journal of Economics and Management Strategy*, X (2001), 463–507.
- Blouin, Jennifer, Jana Raedy, and Douglas Shackelford, "The Initial Impact of the 2003 Reduction in the Dividend Tax Rate," mimeo, University of North Carolina at Chapel-Hill, 2004.
- Brav, Alon, John R. Graham, Campbell R. Harvey, and Roni Michaely, "Payout Policy in the Twenty-First Century," *Journal of Financial Economics* (2005), forthcoming.
- Brown, Jeffrey, Nellie Liang, and Scott Weisbenner, "Executive Financial Incentives and Payout Policy: Firm Responses to the 2003 Dividend Tax Cut," NBER Working Paper No. 11002, 2004.
- Chetty, Raj, and Emmanuel Saez, "Dividend Taxes and Corporate Behavior: Evidence from the 2003 Dividend Tax Cut," NBER Working Paper No. 10841, 2004.
- DeAngelo, Harry, and Linda DeAngelo, "Dividend Policy and Financial Distress: An Empirical Examination of Troubled NYSE Firms," *Journal of Finance*, XLV (1990), 1415–1431.
- Dlugosz, Jennifer, Rudiger Fahlenbrach, Paul Gompers, and Andrew Metrick, "Large Blocks of Stock: Prevalence, Size, and Measurement," Wharton Business School Working Paper, 2004.
- Fama, Eugene, and Kenneth French, "Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?" *Journal of Financial Economics*, LX (2001), 3–43.
- Fenn, George W., and Nellie Liang, "Corporate Payout Policy and Managerial Stock Incentives," *Journal of Financial Economics*, LX (2001), 45–72.
- Grullon, Gustavo, and Roni Michaely, "Dividends, Share Repurchases, and the Substitution Hypothesis," *Journal of Finance*, LVII (2002), 1649–1684.
- Jensen, Michael C., "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers," *American Economic Review*, LXXVI (1986), 323–329.
- Julio, Brandon, and David Ikenberry, "Reappearing Dividends," *Journal of Applied Corporate Finance*, XVI (2005), 89–100.

- Lambert, Richard, William Lanen, and David Larcker, "Executive Stock Option Plans and Corporate Dividend Policy," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, XXIV (1989), 409–425.
- Lintner, John, "Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes," *American Economic Review*, XLVI (1956), 97–113.
- Nam, Jouahn, Jun Wang, and Ge Zhang, "The Impact of Dividend Tax Cut and Managerial Stock Holdings on Firm's Dividend Policy," mimeo, Baruch College, 2004.
- Perez-Gonzalez, Francisco, "Large Shareholders and Dividends: Evidence from U. S. Tax Reforms," mimeo, Columbia University, 2003.
- Poterba, James, "Corporate Payout Policy," *American Economic Review*, XCIV (2004), 171–175.
- Poterba, James, and Lawrence Summers, "The Economic Effects of Dividend Taxation," in E. Altman and M. Subrahmanyam, eds., *Recent Advances in Corporation Finance* (Homewood, IL: Dow Jones-Irwin, 1985), pp. 227–284.
- Rozeff, Michael S., "Growth, Beta, and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios," *Journal of Financial Research*, V (1982), 249–259.
- Shleifer, Andrei, and Robert Vishny, "A Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance*, LII (1997), 737–783.

# Follow the money!

## Why dividends overreact to flat-tax reforms \*

Laurent Bach      Antoine Bozio      Brice Fabre  
Arthur Guillouzouic      Claire Leroy      Clément Malgouyres

December 2021

### Abstract

We estimate behavioral responses to dividend taxation using recent French reforms: a rate hike and, five years later, a cut. Exploiting tax data at household and firm-level, we find very large dividend tax elasticities to both reforms. Individuals who control firms adjust dividend receipts instantaneously, accounting for most of the aggregate dividend reaction. Investment is insensitive to dividend taxation, except in small firms whose reaction is moderately negative. Dividend adjustments are instead driven by corporate saving, as owner-managers treat firms as tax-free saving vehicles. Small businesses' profits decline following dividend tax increases, suggesting firms also serve as tax-free consumption vehicles.

**Keywords:** Dividend tax ; Intertemporal income shifting ; Firm behavior.

**JEL codes:** G35, H24, O16.

---

\*Bach: ESSEC Business School. Bozio: Paris School of Economics (PSE), EHESS, Institut des Politiques Publiques (IPP). Fabre: PSE-IPP. Guillouzouic: PSE-IPP. Leroy: CREST. Malgouyres: PSE and IPP. We thank Steve Bond, Michael Devereux, Rachel Griffith, İrem Güçeri, Terry Moon, Thomas Piketty, Nora Strecker and Eric Zwick for helpful comments, as well as seminar participants at the Paris School of Economics, CREST, St. Gallen University, GT-Fiscalité Paris, Beta Nancy/Strasbourg University, OFCE, Online Public Finance Seminar, Paris-London Public Econ. conference, HEC Montréal, AFSE 2021 conference, J-LAGV 2021, IIPF 2021 Congress, JRC-Tax avoidance Conference, and Cergy University. The authors acknowledge the financial support of the EUR grant ANR-17-EURE-0001. Malgouyres acknowledges also financial support from the ANR through project ANR-19-CE26-0004. We thank the French ministry of finance-DGFiP for providing access to the data, as well as the CASD for secured data access (ANR-10-EQPX-17).

# 1 Introduction

Over the last three decades, a flurry of reforms leading to much lower dividend tax rates has taken place.<sup>1</sup> These reforms typically generate massive surges in the amount of dividends received by households, suggesting that these tax cuts “pay for themselves” (Poterba, 1987, 2004). The ensuing dynamism of dividends has however raised equity concerns (Saez and Zucman, 2019), eventually leading some governments, in 2013 in France and in 2021 in the US, to cancel preferential dividend tax regimes. Whether they go in one or the other direction, dividend tax reforms are appealing to policymakers because their effects on dividend receipts are so quick and strong. Yet, such reactivity is desirable only if it reflects changes in real economic behavior, which have proven difficult to distinguish from tax optimization responses (Saez *et al.*, 2012). The goal of this paper is to provide such a joint assessment of real and avoidance responses to dividend tax reforms.

To this end, we investigate two French reforms of dividend taxation, which were both followed by large variations of total dividends in the national accounts: a tax hike which occurred in 2013, and a tax cut implemented in 2018. We investigate which households exhibit a large responsiveness, and highlight the distinctive role of owner-managers of privately held firms. We then thoroughly identify the response margins through which these households adjust their dividend receipts.

There is a data challenge in fulfilling this task. This is because dividends are the result of decisions made simultaneously by firms and households. Faced with higher tax rates, households may choose to divert their savings away from dividend-paying assets, while firms may distribute fewer dividends to favor other forms of payouts to investors. These choices may be made independently

---

<sup>1</sup>In the nineties, Nordic countries have been forerunners of this trend with the implementation of the so-called dual income taxation, which taxes separately capital income, with a flat rate tax, at lower level than top marginal income tax rates (see Sørensen, 1994). Other countries followed this trend: the US in 2003, Spain in 2007, France in 2008 and 2018.

of each other, or they may instead be a joint decision as is the case when the main owner of a business is also its manager. In the latter case, opportunities for income shifting between the company tax base and the personal tax base abound, either between personal and corporate income or between the various ways in which a manager may be remunerated (Gordon and Slemrod, 2000; Kopczuk and Zwick, 2020). Investigating all those potential avoidance mechanisms requires having access to both household-level and firm-level data, and to data granular enough that one can identify the household dimension in corporate data and vice-versa.

To fulfil these data requirements, we exploit newly-available administrative tax data. First, we have access to the universe of French personal income tax returns matched with wealth tax files from 2006 to 2019. We obtain information on whether individuals are firm managers or whether they hold equities with a certain degree of control over firms. Second, we have access to the universe of French corporate income tax returns, covering both listed and unlisted firms from 2000 to 2020, and providing the tax situation as well as the ownership structure, complete balance sheet, and profit and loss account of each firm.

The second challenge in accounting for the tax elasticity of dividends is one of identification, as dividends are a volatile source of income (Chetty and Saez, 2005) distributed by profitable companies and received by wealthy households. To address this challenge, we exploit two large French flat-tax reforms, of opposite directions. In 2013, President Hollande abolished a flat-rate withholding tax for dividends, as a result of which the top marginal tax rate on dividend increased from 36.5% to 40.2%. In 2018, President Macron re-introduced a flat-rate withholding tax for capital income whereby top incomes may now reduce their marginal tax rate on dividends from 40.2% to 30%. We implement two distinct difference-in-differences strategies on our sample of households and on our sample of firms. Among households, we can precisely identify those affected by the change in personal income tax. In 2013, the tax reform only affects a

small group of very rich and sophisticated taxpayers who were exercising the flat-tax option prior to its suppression—the treated households—and those who were not—our control group. In 2018, the affected group is larger, as all households in the highest two income brackets benefit from the reform. We compare these households whose income (excluding dividends) makes the flat tax option valuable, and we compare their behavior with households with slightly lower income. Because avoidance is more easily available to owners of closely-held firms, we also study the heterogeneity of the behavioral response within treated households, depending on whether the taxpayer is an owner-manager of a firm, has some control over firms' decisions or not at all. Among firms, an intent-to-treat group consists of those for which at least 50% of the shares are directly-held by individuals, including many top income shareholders but not exclusively so. Our control group includes independent firms whose capital is held in majority by legal entities, which are not subject to the flat tax reforms we analyze.

Our main findings are as follows. First, we find very large dividend tax elasticities, even in comparison with the existing literature, both as a response to the 2013 tax increase and to the 2018 tax decrease. Using household data, we estimate that the sophisticated households who exercised the flat tax option prior to 2013 reduced their dividends by 50% when the option disappeared. Using firm data with an intent-to-treat framework, we find that firms owned in majority by individuals reduced their dividends by 14%. The 2018 reform led to marked increases in dividend payments in the same group of firms, reversing almost all the decrease which happened in 2013. Among households, we find an 18% average increase in dividend income for the treated group. This is of a lower magnitude than our estimation of the response to the 2013 tax increase, but the 2018 estimate corresponds to a much larger and less sophisticated group.

Second, we find that the very strong dividend tax elasticity is driven primarily by individuals having some control over firms, either through their ownership or their management of these firms. We identify in 2018 a much stronger

response from owner-managers, who experience an increase of 50% in dividend income, larger than the response observed for treated households with only limited control over closely-held firms and even more so compared to households without any observable control. In 2013, 71% of the very rich households who exercised the flat dividend tax option have either owner-manager status or some other form of firm control. We do not find that households affected by the 2013 reform substituted their dividends with either higher labor incomes, higher interest payments or higher capital gains.

Third, we confirm that dividend tax reforms have no noticeable effect on aggregate investment. Indeed, we observe no reduction of investment following the 2013 tax increase, nor an upsurge following the substantial 2018 tax decrease among the larger firms, which are the firms that matter for the aggregate impact of the reforms, in spite of very large reactions of their dividend payouts. We detect, however, a small impact of both reforms on small businesses, with a negative investment response representing about a third of the dividend response after 2013, and a marginally significant positive response following the 2018 reform. While these results are in contrast to the positive response put forward by [Boissel and Matray \(2021\)](#), we show in the discussion section how they can be rationalized with existing theories tying dividend taxes and investment.

Fourth, we carry out a decomposition of firms' dividend response to identify where the missing dividends may have gone in 2013, and from where the increased dividends have come from in 2018. In 2013, the decrease in dividend payouts can be entirely explained for larger firms by an increase in net corporate savings, leading to intertemporal shifting, i.e. a shift away from today's dividend tax base towards either future dividend or future capital gains tax bases. The response from the smaller firms is somewhat different: some of the response to higher tax rates can indeed be attributed to increased saving within the firm, but three-quarters of the response can be attributed to a reduction in the profits of the firm. We interpret this response as personal consumption within the firm,

although we cannot have evidence from tax files that such behavior should be characterized as fraud.

**Related literature.** Our work contributes to the literature in four main ways. First, this paper confirms previous papers showing that personal dividend taxation has a large impact on dividend payouts ([Chetty and Saez, 2005, 2010](#); [Jacob and Michaely, 2017](#)), with no detectable impact on firms' investment on average ([Yagan, 2015](#); [Alstadsæter \*et al.\*, 2017](#)). Our analysis goes further as we estimate dividend tax elasticities using household-level data, while previous papers only use firm-level data and have to assume a uniform exposure of company shareholders to dividend tax reforms. Such intent-to-treat estimates by nature lead to lower elasticities than the estimates one can obtain with personal tax data. Our decomposition of the dividend response into all potential response margins at firm-level is also novel with respect to the existing literature, which does not explain where the dividend money is surging from.

Secondly, our results relate to the literature documenting income shifting from personal to corporate tax bases, especially among the self-employed and taxpayers with control over firms ([Alstadsæter \*et al.\*, 2014](#); [Alstadsæter and Jacob, 2016](#); [Pirttilä and Selin, 2011](#); [Harju and Matikka, 2016](#); [Miller \*et al.\*, 2019](#)). These papers typically investigate avoidance behavior among a very large set of business owners in proportion to the general population. This prevents a specific analysis of the richest business owners, even though their response disproportionately contributes to the aggregate response to dividend taxation. In contrast, our empirical analysis is made in a relatively big country, France, in which flat rates on dividends were predominantly attractive to the very highest segments of the income distribution. We show that, even in this highly relevant context in which the businesses owned may no longer be considered small, intertemporal shifting around dividend tax reforms accounts for the bulk of the dividend response to taxation.



Third, our paper is related to the theoretical debate around dividend taxation. Previous results have highlighted that the lack of response from investment is hard to reconcile with the traditional model of the user cost of capital (Yagan, 2015). Alternative models of corporate taxation have pointed to the role of principal-agents relationship—between shareholders and managers—to rationalize the empirical impact of dividend taxation (Chetty and Saez, 2010). Our results point to a simple rationale for low or null investment responses to changes in the apparent cost of capital: the cost of capital is in reality not affected by changes in dividend taxation because income shifting dramatically reduces the effective impact of the tax on households’ total income. Owner-managers of firms have no agency conflict and can integrate their personal finances with those of the firm. This corporate structure is widespread in the economy: apart from listed firms, which are known to show little sensitivity to tax reforms (Michaely and Roberts, 2011), the firms we study span the whole distribution of firm sizes, and can explain almost all of the variation in dividend aggregates observed in national accounts.

Finally, this research is to be placed among a series of recent papers evaluating tax reforms that took place in France since 2012 using newly-available administrative data. Guillot (2019) studies the impact on the top of the income distribution of the 75% marginal income tax rate introduced in 2013, Aghion *et al.* (2019) exploit tax records to estimate the taxable income elasticity and Lefebvre *et al.* (2019) exploit household tax data to estimate behavioral responses to changes in capital income taxation in 2013. We depart from them by incorporating owner-managers and firms into the picture and identifying where the missing dividends are going. Boissel and Matray (2021) use a secondary extraction of the firm-level tax data we use in this paper to study an anti-avoidance scheme implemented also in 2013 for some small businesses. Dividends received by owner-managers of such firms were submitted to social security contributions, to align them with the tax treatment of labor earnings. By contrast, the two

reforms we study are applicable to all firms, including the largest ones, thus affecting the bulk of aggregate dividends. In our empirical analysis, we pay particular attention to households and firms jointly affected by the reforms of the flat income tax regime and the anti-avoidance mechanism. In this group, which is common to both papers, we confirm the strong negative response of dividends to higher taxation in 2013 but find a slightly negative investment response, rather than a strongly positive response of the sort described by [Boissel and Matray \(2021\)](#).

**Organization of the paper.** The rest of the paper is organized as follows. Section 2 presents the institutional setting of the tax reforms we analyze. Section 3 describes the data and main variables. Section 4 analyzes responses to both reforms at the household level. Section 5 delves into responses observed at the firm level. Section 6 discusses the fiscal revenue implications and the economic interpretation of our results. Section 7 concludes.

## 2 Institutional setting

In this section, we briefly present the capital income taxation in France, and the 2013 and 2018 reforms we analyze in this paper. A more comprehensive presentation of tax rules and reforms can be found in [Appendix A](#).

### 2.1 Dividend taxation in France before 2013

**Personal income taxation in France.** The French income tax, called *Impôt sur le revenu* (IR), is a progressive income tax with joint taxation of members of married couples (or in civil partnership). All types of income should normally be included in the tax base, i.e., wage income, pensions, business income, rents, and other financial incomes. However capital income can fall into tax-favored or exempted schemes (e.g., tax-favored savings accounts, life insurance, pension saving accounts, etc.). In particular, dividends enjoy a 40% tax exemption. Up

to 2012, the tax schedule included four brackets (5.5%, 14%, 30% and 41%), with the top marginal tax rate applying to income above 70,830 euros per tax share<sup>2</sup>. In 2012, a new tax bracket is introduced at the rate of 45% for income above 150,000 euros per share.

**Additional contributions on capital income.** In addition to the income tax, capital incomes are subject to social contributions, i.e., the *Contribution sociale généralisée* (CSG) and *Contribution au remboursement de la dette sociale* (CRDS). CSG and CRDS are two flat-rate withholding tax, earmarked to Social Security but providing no individualised benefits. In 2009, these social contributions amounted to 12.1%, and they were increased in steps to 15.5% in 2012. In 2012 an “exceptional contribution on high income”, known by the acronym CEHR, was introduced at the rate of 3% for income above 250,000 euros per adult. The tax base of the CEHR includes all income. Adding social contributions to the income tax, the total marginal tax rate for dividends reached 40.2% for those at the highest income tax bracket (and 44% for those households paying the CEHR).

**Optional flat-rate taxation of capital income.** Since 1965, France has offered taxpayers the option of a flat-rate withholding tax on some types of capital income, called *prélèvement forfaitaire libératoire* (PFL). From 2008 onwards, dividends were included in the PFL option with a flat-rate of 18%, increased to 19% in 2011 and 21% in 2012. Selecting the PFL option can be done only once a year, before the income is received, and does not remove the mandate to report the income in the tax returns. Simulations show that the PFL option can only be advantageous for households with a very large amount of dividends or taxable income in the top bracket (marginal tax rate of 41% or 45%). Opting for the

---

<sup>2</sup>Each household is divided in a given number of tax shares depending on household size and structure.

PFL in 2012 led to a top marginal tax rate on dividends of 36.5% (compared to 40.2% under the default option) for those at the top income tax bracket.

## 2.2 The 2013 reform

**The removal of the PFL option.** Fulfilling a campaign pledge to remove the preferential tax treatment of capital income, President Hollande’s government cancelled the option for dividends to be taxed at the PFL with the 2013 Budget. The reform was thus announced during the presidential campaign in February 2012, with a hint that it could be applied as early as 2012 with the vote of an emergency finance law in July 2012. The Constitutional Court’s decision to censor bills with retroactive effects led the government to present the reform to Parliament in October 2012 for a first application on January 1, 2013. Figure 1a presents the evolution of the top marginal tax rate for the income tax and social contributions from 2008 to 2019, comparing the situation if one opts for the flat-rate withholding tax or not.<sup>3</sup> Before 2013, the two tax alternatives are parallel, both experiencing increases in tax rates, while the 2013 reform removes the tax distinction. As a result, households in the top bracket, who used to opt for the PFL, experienced in 2013 a significant increase in their marginal tax rate of 3.7 ppt, from 36.5% to 40.2%, while households who did not opt for the PFL pre-2013 remained unaffected by the reform.

**Anti-avoidance scheme for small businesses (SARL firms).** Concomitant with the abolition of the PFL, an anti-avoidance scheme was introduced in 2013 to subject dividends of majority-owning managers (i.e., managers who also happen to own a majority of the shares of their companies) of limited liability companies (SARL is the French acronym for “*Sociétés à responsabilité limitée avec gérant majoritaire*”) to social security contributions.<sup>4</sup> We are able to tag both

---

<sup>3</sup>In Appendix A, we present changes of marginal tax rates for other income tax brackets, and for the total tax rate on dividends if one incorporates the corporate income tax.

<sup>4</sup>See Boissel and Matray (2021) for a recent analysis of this reform.

households and firms affected by this reform, and therefore study them separately from those affected only by the PFL reform. Firms not affected by this anti-avoidance scheme but affected by the main 2013 reform include in majority SAS firms (SAS stands for *Sociétés par actions simplifiées*, i.e., a simplified version of the general limited liability company), and a minority of SA firms (SA stands for *Sociétés anonymes*), the legal form mostly used by listed firms.

### 2.3 The 2018 reform

President Macron was elected in 2017 with a markedly pro-business platform aiming to foster private investment. The wealth tax, *impôt sur la fortune* (ISF) is abolished and replaced by a tax on real estate wealth. The flat-rate taxation of capital income is reinstated in 2018 with the creation of the *prélèvement forfaitaire unique* (PFU) at the rate of 12.8%. Adding social contributions of 17.2% amounts to a total rate of 30%.

This reform is the largest change in dividend taxation since 2010.<sup>5</sup> Figure 1b presents the changes in marginal tax rate on dividends around the 2018 reform. The top marginal tax rate fell by 10.2 ppt in 2018, from 40.2% to 30%. The 2018 reform leads to a bigger drop in top marginal tax rates than the 2013 reform, making the flat-rate withholding tax attractive to a much wider number of taxpayers: e.g., taxpayers in the 30% income tax bracket (with taxable income between 27,519 and 73,779 euros per share) also benefit from the flat-rate withholding tax option, albeit with reduced intensity. Compared to the drop of 10.2 ppt for the top marginal tax bracket (45%) households in the 30% income tax bracket experience a drop of 2 ppts, while the 14% income tax bracket sees an increase of 1.5 ppt.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup>The anti-avoidance scheme for majority owners of small businesses remained unchanged.

<sup>6</sup>The 2018 reform has increased marginal tax rates for lower income group because the flat-rate withholding tax is achieved through two flat-rate taxes, one replacing the standard income tax and another one with social contributions. It is the increase in social contributions from 15.5% to 17.2% which creates this marginal tax increase for lower income groups.

## 2.4 Aggregate series of dividend income

The first easily noticeable fact is the evolution of aggregate dividends received by French residents. Figure 2a presents the aggregate dividend series over the period 2000–2019, in particular those directly received by households in the income tax returns (blue dots) and those distributed to households by firms (red diamonds). To be as close as possible to the household series, the sample excludes listed firms (which distribute a significant share of their dividends via mutual funds and life insurance products rather than directly to households). In 2013, a massive drop is clearly visible in both series right after the tax hike, and amounts to 9 billion euros in the household data. Between 2017 and 2019, following the tax cut, dividends received by French residents increased again markedly by more than 9 billion euros.

A second step, in order to gain insights on the underlying responses, is to decompose these aggregate series according to the type of households (resp. firms) receiving (resp. distributing) dividends. Figure 2b shows yearly aggregate dividends according to the wealth tax (ISF) status, as well as to whether households have control over a firm.<sup>7</sup> It shows that owner-managers, whether they are wealth tax payers or not, account for a large share of total dividends, even though they are a small minority of households. What is more, they account for an even larger share of variations following both reforms, suggesting that these taxpayers have a very large reactivity to taxation. Our proxy for control over a firm is imperfect as it is far from identifying all households with some amount of control over a firm’s dividend distribution, meaning that part of the observed variations following the reforms in the groups considered without control could actually stem from individuals with effective yet unobservable control. Figure 2c decomposes aggregate dividends distributed by firms according to the number of physical owners recorded in their corporate tax return. It strikingly shows

---

<sup>7</sup>Details on the nature and source of variables implying control over a firm are provided in the next section.

that the bulk of both the level and the variations of dividends distributed by unlisted firms originate from firms with either one or two owners, while firms with more than ten owners account for a very small share. This confirms that controlling owners should have a considerable weight on the dividend policy of the firms, even when they cannot be tagged as owner-managers in households' tax returns.

The combination of these facts observed at the household and at the firm level suggests that most of the dividends distributed by unlisted firms correspond to situations where agency problems should be minimal, and that the shareholders in these firms account for most of the national accounts variations which follow tax reforms. In the remainder of the paper, we investigate the responses of households affected by the tax reforms, with special attention given to the reactions of firms' owner-managers, and the consequences those reforms have on firm accounts.

### 3 Data

Administrative tax data have recently been made available in France following a legislative change allowing access for scientific research. Given the confidential nature of the data, our access is provided under secure remote access by CASD.<sup>8</sup> The household-level analysis relies on the exhaustive personal income tax as well as wealth tax returns. The firm-level analysis relies on exhaustive corporate income tax returns.<sup>9</sup>

**Panel of income tax returns (POTE).** The French tax authority, the *Direction générale des finances publiques* (DGFIP) at the ministry of finances, produces

---

<sup>8</sup>We were granted access from *comité du secret statistique* for household data on June 27th 2019 (M481) and March 6th 2020 (ME1086), and firm data on Oct. 11th 2018 (ME390), Sept 17th 2020 (ME1144) and Dec. 16th 2020 (Point ME1170).

<sup>9</sup>Prior to this work, some summary extractions of the corporate tax files (the FICUS-FARE files) have been made available to researchers, which we have chosen not to use given their lack of tax-relevant variables.

every year a file called POTE including the complete detail of income tax declarations for each of the 37 million French tax units, i.e., the amount recorded in each of the 3,000 items of the income tax return. We have this information at our disposal for income from 2006 to 2019 (i.e., for income declared in years 2007 to 2020). DGFIP creates an anonymous unique identifier for each tax unit between years which can therefore be followed over time. We take advantage of some specific information of the tax return to identify owner-managers in 2017 and 2018 (see Appendix B), which will be key in order to connect observed household and firm-level responses to tax changes.

**Panel of Wealth tax returns (ISF-IFI).** The DGFIP also produces a panel from wealth tax returns which can be merged with a common identifier to the income tax returns. Only tax units liable to the wealth tax report their taxable assets—with taxable assets above 1.2 million euros—, providing 350,000 tax units included every year into the panel. Taxable wealth includes all real estate and financial wealth until 2017, as the 2018 reform abolished the wealth tax for financial assets.

Taxable wealth excludes professional wealth, i.e., business assets for individuals who play a managerial role in the firm they own.<sup>10</sup> A number of other cases can lead to a reduction in wealth taxation when individuals do not qualify for the exemption of business assets. These include collective retention commitments for family businesses (so-called Dutreil pacts), shares in firms where one pursues some activities (without qualifying for the professional assets full exemption), or when the business assets represent more than 50 % of total wealth (see Appendix B). Such detailed information on wealth composition is available for all wealth tax payers up to 2011, and for households above a threshold of €2.57M from 2012 onwards, when a simplified declaration is introduced. It al-

---

<sup>10</sup>Further details on wealth taxation in France can be found in [Bach et al. \(2020\)](#).



lows us to identify some of the households that are not owner-managers but own assets implying some degree of control over corporate decisions.

**Corporate income tax returns (BIC-RN).** The tax data we use corresponds to a matching of three separate files: the tax files of the industrial and commercial profits under the normal regime (BIC-RN, DGFIP); the tax group perimeter files (PERIM, DGFIP) and the file of financial links between group companies (LIFI, DGFIP). The PERIM and LIFI files are used to identify the legal units belonging respectively to a tax group or an economic group. The reforms of interest concern the taxation of individuals. Therefore, it is important to consider companies which are independent and susceptible of paying dividends to individuals. We consider as independent all firms which are not subsidiaries of a fiscal group, and which are not wholly owned by a single legal entity. The BIC-RN file contains a variable related to the dividends distributed for the financial year ended on a given date. We use corporate income information for years 2009 to 2020. Given the peculiarity of the year 2020, we naturally check that all our results do not depend on its inclusion.

## **4 The treatment effect of dividend tax reforms on households**

The first empirical exercise we conduct is to characterize reactions induced by both tax reforms on dividends received at the household level. Through these estimations, we aim to identify the potential mechanisms behind the dividend response, whether originating from household portfolio reallocation or linked to firms' decisions. We first present our identification strategies for both reforms, before turning to the results of our estimations.

## 4.1 Empirical approach

**Identification strategy for the 2013 reform.** We estimate the effect of the 2013 reform at the household level through a dynamic difference-in-differences estimation. Identification for the 2013 reform is quite straightforward. We define treatment at the tax unit level pre-reform such that our treated group is composed of fiscal households which had opted for the flat-rate withholding tax (PFL) at least once between 2009 and 2012, while our control group includes households which had never opted for the withholding tax before the reform. Thus, we assign each tax household in our sample a constant treatment status over time for this reform, as defined according to their dividend tax decisions before 2013.

The choice of our treatment and control groups follows directly from the reform which abolishes the option of the withholding tax: tax units using the PFL before 2013 are the exact population being affected by the reform; the ones receiving comparable amounts of dividends but not using it provide a natural control group since they are both unaffected by the reform and yet receive enough dividends so as to compare them with our treatment group both *pre* and *post* reform. Choosing the withholding tax before 2013 is determined by the amount of income and dividends but also by a series of factors not related directly to the potential amount of dividends (e.g., number of children, tax credits, and attention to tax optimization). It must also be noted that households opting for the PFL before 2013 probably are more active optimizers than the average taxpayer, hence our empirical strategy likely provides an upper bound on the population-wide dividend tax elasticity.

The use of the PFL tax scheme was only profitable for high-income households. Thus, we restrict the sample to households with sufficiently high income pre-reform to make both treatment and control groups comparable. We select households that received at least once more than 1,500 euros in dividend in-

come pre-reform and were paying the wealth tax. We also restrict the sample to households whose income—excluding dividends—is in the top 0.5% of the entire distribution. In order to base our estimates on a sample of fiscal households which we observe over the whole period surrounding the reform, we keep only those households present in the tax files over the whole 2009 to 2017 period.

Panel A of Table 1 presents descriptive statistics of the sample, comparing the treated and control groups in terms of pre-reform characteristics, for the 2013 reform estimating sample. The treated group is, almost by definition, receiving more income and especially more dividends on average than the control group; however, there is significant common support across the two groups. The table also reveals that restricting oneself to households in the top 0.5% of the income distribution receiving a substantial amount of dividends naturally implies that most households (73% in the treated group and 64% in the control group) have significant control over a limited liability company. This means that the PFL tax scheme targets a part of the population which may be particularly able to adjust dividend receipts following a dividend tax reform.

We estimate a dynamic specification allowing us to gauge the unfolding of the effect over time and to detect potential differential pre-trends prior to the reforms. It writes as follows:

$$Y_{it} = \sum_{\substack{d=2009 \\ d \neq 2012}}^{2017} \beta_d \times \mathbb{1}\{t = d\} \times T_i + \mathbf{x}'_i \mathbb{1}\{t = d\} \boldsymbol{\delta}_d + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

where  $Y_{it}$  is our variable of interest measured for tax unit  $i$  and year  $t$ ,  $T_i$  is a variable indicating firm  $i$  is in the treatment group,  $\mathbb{1}_{\text{year}=t}$  a variable indicating year equals  $t$ ,  $\lambda_t$  is a year fixed-effect,  $\mu_i$  a household fixed-effect, and  $\mathbf{x}'_i \mathbb{1}\{t = d\}$  a set of time-invariant household characteristics set prior to the reform and interacted with year indicators. In this specification, the  $\beta_d$  coefficient captures the difference between the treatment group and the control group for a given

year  $d$  relative to the baseline year 2011. We control for fractiles of taxable wealth (20<sup>th</sup>), taxpayer's age and number of fiscal shares (4<sup>th</sup>).

**Identification strategy for the 2018 reform.** The choice of the flat-rate withholding tax before 2013 does not accurately predict the treatment by the 2018 reform. Affected households are those with income levels before 2018 which put them at or above the 30% marginal tax bracket. As a result, we present estimation results based on comparing wealth taxpaying households with income pre-2018 that fall in the 14% marginal tax bracket (non affected) versus households with higher income tax brackets before the reform. We follow the same specification as for the 2013 reform, except that we take 2016 as baseline year. We apply the same sample restrictions to our analysis (wealth tax households, at least € 1,500 in dividend income in the pre-reform years) but do not add any restrictions on non dividend income because of the larger scope of the 2018 reform compared to the 2013 reform.

Table 2 presents summary statistics for the 2018 reform estimating sample. Treated and control households differ by construction in their income levels, but have similar age and composition characteristics. In both groups, due to the larger scope of the 2018 reform, only slightly more than half of households exert significant control over a firm. This means that this reform may have very heterogeneous impacts depending on the degree of control a household has over one or several firms.

**Differential responses according to firm control.** In 2017, we observe whether households include an owner-manager. We also have information on whether households have some level of control over a firm (see Appendix B). We therefore decompose our treated households into four distinct groups: owner-managers of non-LLCs (affected only by the PFL), owner-managers of LLCs (also affected by the anti-avoidance scheme), households with some level of control, and other

households for which we do not have any information linking them to the ownership or control of a firm.

Table 2 shows in summary statistics how the treated group can be split according to the degree of control over firms. The first two groups of treated households represent respectively 6.6 and 10.8 % of all treated households. They have full control over firms' dividend distribution policy, but face different marginal tax rates because of differences in their SSC rates, and have been affected in different ways by the 2013 reform. The third group contains 21,874 households which should be able to influence the distribution policy of the firm based on the type of assets they declare for the wealth tax. The fourth group is composed of 36,095 households for which we do not have a proxy of dividend control in the tax data. Yet, many of these households receive large amounts of dividends directly, and could very well control their dividends without it being observable in the tax files. Overall, treated households with ability to control their dividends represent half of all treated households in 2018.

## 4.2 Household-level responses: results

**Responses to the 2013 tax hike pooling treated households.** We first present results comparing all treated households, irrespective of their observed level of firm control, to households unaffected by the 2013 reform. Figure 3 presents raw averages (panel a) and difference-in-differences estimates (panel b) on dividends for the treatment effect associated to the 2013 dividend tax hike, following the specification in equation (1). We obtain a sizable negative coefficient for dividend income received, implying that dividends are cut by at least 30% of their baseline level. Average dividends remain strikingly stable in the control group, as panel a) shows. The treatment effect on dividends is permanent over our time-frame as very similar point estimates are found for all post-reform years up to 2017.

We also check the impact of the 2013 reform on other capital income (Fig. 4), which could reflect shifting to other forms of income or portfolio reallocation to assets paying less or no dividends. The possible options for shifting to other forms of capital income do not provide clear-cut optimization opportunities: share buy-backs are treated in France as dividend income for tax purposes; and capital gains were included into the standard income tax schedule with the 2013 reform.<sup>11</sup> Panels a) and b) of Figure 4 confirm that such shifting did not occur because of the 2013 dividend tax reform.

Similarly, we find no evidence of shifting to labor income, as the coefficient on wage income is not significantly different from zero (Fig. 4, panel c). This result is not surprising given that the 2013 reform—an increase in taxation of dividend income—has not made wage income more attractive in terms of tax treatment. To illustrate this point, we estimated the effective tax burden on dividend and labor income, including the deferred pension benefits that Social Security contributions provide, and at best the two forms of income have after 2013 a similar tax treatment (see Appendix A).

These results do not support the hypothesis that dividends received by households dropped because other sources of income had become relatively less taxed, either through income shifting in the form of wages, or through mere portfolio reallocation.

**Responses to the 2018 reform and the role of firm owner-managers.** To assess the effects of the dividend tax cut implemented in 2018, we define treatment based on the pre-reform tax bracket defining the marginal tax rate. We also distinguish between owner-managers and non-managers based on information available in the 2017 tax files.

---

<sup>11</sup>One should note however that the government changed the tax treatment of capital gains in 2013, with a more favorable tax treatment conditioning on holding onto shares for more than 8 years.

Figure 5 shows the raw averages (panel a) and the difference-in-differences estimates (panel b) comparing treated households to control households. The results indicate a positive and significant response of dividends received to the reform, of about 15%, much lower than in 2013. Figure 6 represents the same set of results when splitting the treatment group according to the degree of control over a firm. It shows a very heterogeneous degree of responsiveness of dividend receipts to the 2018 tax decrease. Households with an owner-manager of a firm experience an increase in dividends of 40% for SARL owner-managers and of 60% for SAS owner-managers.

The proxy for the fact of being an owner-manager—measured in 2017—is not as accurate for the first reform as it is for the second, simply because some households may have changed status between 2012 and 2017. In addition, there are very few households with no corporate control in the treatment group we define for the 2013 reform. Yet, following the comparison of owner-managers and non-owner managers around the 2013 reform gives a lower bound of their true relative reactions. In Figure C1, we interact the treatment variable with the same four different dummies (no control over a firm, some control, owner-manager of a SARL, owner-manager of a SAS). Similarly to the 2018 reform, we find that among treated households, owner-managers react more strongly (-60%) to the 2013 reform than the others (-40%).

This result, along with the result on the 2018 reform, provides direct evidence at the household-level that the key driver of the behavioral response to dividend taxation is the ownership and control of a dividend-paying firm. With this result in mind, we now turn to firm-level data to estimate the impact of the reform on firms' decisions.

## 5 Firm-level responses to dividend tax reforms

Given the first-order role of firms' owner-managers in explaining the massive changes in dividends received by households following both tax reforms, we naturally turn to firm-level responses to develop a better understanding of how these cuts in dividend payments translate into firms' accounts. In particular, the effect of dividend taxation on firms' investments is a longstanding question in public economics on which the *new view* (which predicts no effect of dividend taxation on investment) has received more empirical support, notably through [Yagan \(2015\)](#), than the *old view* (which predicts a negative effect of dividend taxation on investment).

### 5.1 Empirical approach

**Treatment and control groups.** Since the reforms we analyze concern the taxation of natural persons, the exposure of firms to tax changes depends on their ownership structure at the time of the reform. For instance, firms wholly owned by legal entities are not affected, nor are multinationals owned mostly by non-French-residents. As is standard in this strand of literature, we use an *intent to treat* strategy to identify causal effects of the reform since we do not directly observe the tax status of the firm owners.

The choice of our control group deserves a thorough discussion, since several groups of firms are potentially unaffected by the reform. For instance, listed companies seem to have little sensitivity to the personal income tax on dividends in their distribution policy, and as such constitute an interesting control group with respect to the dividend payment policy. However, their very large size makes them potentially less comparable to the treatment group in terms of real variables such as investment or employment, which are our ultimate estimation targets. In contrast, companies owned largely by legal entities constitute a particularly interesting control group, insofar as they are numerous and of varying



sizes, but *a priori* not directly affected by the personal income tax reform, provided that the personal owners together only hold a minority of the share capital.

We build our treatment and control groups in the following way. We focus on the population of firms having non-zero employment. We then select all legal units owned for at least 50% by natural persons as our treatment group. Conversely, we include all legal units owned for less than 50% by natural persons (that is, for at least 50% by legal entities) as our control group. We further require that firms in our control group are not fiscal subsidiaries nor owned by a single legal entity, in order to avoid mechanical transfers of profits as dividends to the parent company. These restrictions ensure that, in the event of a joint filing of their corporate tax along with other legal units, they can only be the parent company of their fiscal group. We then consolidate our sample by selecting all units within the same fiscal group. We sum all variables that can be summed across units (tangible and intangible assets, turnover,...) and take the value for the parent company for variables that cannot be summed within the group (dividends, financial assets). This consolidation exercise has two main advantages. First, it allows considering firms organized as holdings and linking ultimate owners to real outcomes of the subsidiaries. Second, in our attempt to track flows of money caused by dividend tax reforms, we cancel out book transfers across legal units within a fiscal group and therefore focus on real responses. After the consolidation exercise, we exclude firms whose main entity is purely financial, since the accounting notions we mobilize have very different meanings for these.

To focus on a group of large enough firms with a somewhat comparable size, we exclude firms belonging to the CAC40 index. In our baseline, we also restrict the studied population of firms in the following way. We sort firms according to their assets, and trim the sample so as to exclude the group of the smallest firms amounting to 5% of aggregate dividends. This excludes a very large number of small firms that would otherwise represent a large share of our sample but only

a small share of the economy, therefore ensuring that our individual estimates are economically relevant. Finally, we select only firms which we observe in the tax files at least once before and once after the reform we analyze. We also present results relaxing these restrictions. Appendix Table C2 shows, for different types of outcome, the fraction of aggregate dividends that is captured by our estimation sample. Dividends in the estimation sample represent 86% of aggregate dividends paid to individuals by French firms that are neither finance companies nor CAC40 index constituents.

Because firms registered as limited-liability companies (SARL) are the target of an anti-avoidance scheme increasing the taxation of dividends on top of the PFL reform affecting all firms, we split our sample between these SARL and other firms (which we refer to as SAS)<sup>12</sup>, and analyze both groups separately. The SAS group is therefore affected by one reform in 2013 and one in 2018, while in the SARL group, the majority of firms are affected by two dividend tax reforms in 2013 and one in 2018. Within a legal form, firms owned by legal entities tend to be larger than those owned by natural persons. At the same time, SAS owned by natural persons are bigger than SARL owned by natural persons. Therefore, we compare treated SAS to all control firms, but restrict the comparison of treated SARL to control SARL in order to contain size differences.

**Assessing the channels: an accounting-based decomposition.** To track the corporate responses implemented together with the change in dividend payments, we construct an accounting decomposition to assess which elements were affected as a consequence of the tax reform. Thus, denoting  $t$  the reference year and  $\Delta_{t-1;t}$  the yearly changes between  $t - 1$  and  $t$ , this decomposition writes:

$$\text{Dividends}_t = C_t - I_t - \Delta_{t-1;t}A_t \quad (2)$$

---

<sup>12</sup>This group is composed in a vast majority of *Sociétés par actions simplifiées* (SAS) and contains a few *Sociétés anonymes* (SA), notably listed-firms which are not CAC40 members.

The elements of this decomposition are defined as follows. Profits ( $C_t$ ) are the sum of operating cash flows and financial profits, and represent total profits available to the company’s owners.  $I_t$  denotes capital expenditures, *i.e.* investment in tangible and intangible fixed assets. Finally  $\Delta A_t$  is net corporate saving, *i.e.* the increase in cash holdings less the increase in external financing.

To estimate the elements of the accounting-based decomposition, we estimate a static specification which allows us to summarize more concisely the several margins of adjustment firms might resort to in response to a change in dividend taxation. It writes as follows:

$$Y_{it} = \beta \times \mathbb{1}\{t \geq 2013\} \times T_i + \mathbf{x}'_i \mathbb{1}\{t = d\} \boldsymbol{\delta}_d + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

where notation is the same as in Equation (1) but where units  $i$  are firms instead of households. We also estimate dynamic versions, the results of which are displayed in the Online Appendix.

We scale the variables in the decomposition by firms’ assets normalized two years prior to the reform (that is, 2011 for the PFL reform, and 2016 for the PFU reform). We then winsorize ratios in the following way: we replace strictly positive values above the 99<sup>th</sup> percentile of the distribution of non-zero values, and similarly replace all strictly negative values below the 1<sup>st</sup> percentile of the distribution of non-zero values. This method posits that zeros are not candidates for being outliers. It avoids winsorizing in very different ways variables with different shares of zeros. This proves essential in order to obtain summable point estimates in the accounting decomposition we introduce next, when our main variable—dividends—takes value 0 for more than half of the observations.

## 5.2 Results

**Dividend policy.** Figure 7 presents the probability to distribute dividends comparing treated and control firms, for both legal forms (SAS and SARL), respectively for the 2013 and the 2018 tax reforms. We observe sharp reactions in all

four cases: as shown in panel b, SARL in particular react very strongly to the PFL tax hike in 2013 as the probability of paying dividends drops by around 12 ppt, corresponding to a 30% drop. These firms however react less strongly to the 2018 PFU tax cut (panel d), since they only display a 2 ppt increase in the first two years. In contrast, SAS firms display more symmetric dividend reactions at the extensive margin, since their probability to distribute dividends drops by 4 ppt because of the 2013 tax hike (panel a) and increases by around 3 ppt after 2018 (panel c).

In order to characterize responses beyond the extensive margin, figure 8 presents the results of “distribution regressions”, i.e. estimates obtained using as a dependent variable the probability that dividends exceed a certain threshold of the firm’s assets, which we run for varying thresholds. Figure 8 shows, for each reform and group of firms, sets of yearly coefficients from a threshold of 0 (dark purple), which corresponds to the extensive margin of dividend distribution also shown in figure 7, to a threshold of 25% of assets (light orange). The same picture emerges as in the previous figure: SARL firms reacted very strongly to the 2013 reform (panel b), with significant responses observed up to the probability of distributing 20% of a firm’s assets in dividends. These firms have a clear but somewhat smaller reaction to the 2018 reform, with most of the response being observed at thresholds lower than 10% of assets. This may simply be explained by the fact that, because of the large reactions to the 2013 reform, few SARL firms were still distributing large dividends before the 2018 reform, especially since the SARL status was less popular among newly created firms in this period. As panel a shows, SAS firms also reacted mostly at thresholds lower than 10% of assets in the 2013 reform. In 2018, however, one can observe very large responses from this group of firms (panel c) at all thresholds, meaning that some firms decide to distribute massive dividends as a share of assets after the reform, while such decisions were rare before the 2018 reform.

An additional point of inquiry is to check that our results are not contaminated by other reforms, and in particular the anti-avoidance scheme affecting SARL with owner-managers, and studied in more detail by [Boissel and Matray \(2021\)](#). We exploit the fact that this reform introduced a kink in the tax rates: only dividends exceeding 10% of the share capital became submitted to SSCs, while those below were kept at the same tax rate.<sup>13</sup> Thus, if this reform affected differentially our treated group of SARL in 2013, one would expect the probability to pay at least  $x\%$  of share capital in dividends to drop very sharply for  $x \geq 10$ . Figure C14 in the online appendix shows the result of static distribution regressions, using the probability to pay more than  $x\%$  of the firm's share capital in dividends each year as our dependent variable for various  $x$  thresholds, for both reforms, respectively for SAS firms (panels a and c) and SARL firms (panels b and d). We see a sharp but small gap between thresholds below 10% and thresholds above 11% for SARL firms after 2013 (panel b), while there is no such gap for SAS firms (panel a). This gap can be interpreted as a specific reaction to the anti-avoidance scheme. Its magnitude is however very small: the gap between probabilities of paying at least 9% and at least 11% of share capital is around 1.9 ppt, i.e. less than 15% of the overall effect. Interestingly, the effect of the anti-avoidance scheme, which was not lifted in 2018, seems to persist after the second reform: SARL firms largely increase their dividend payments at all thresholds relative to share capital, but one can see a small discontinuity in the increase at the 10% threshold. Although we cannot reject the possibility that SARL firms might have reacted to the combination of both reforms implying tax hikes in 2013, the above result makes us confident that the differential reaction between our treated and control groups is driven by the PFL reform.

<sup>13</sup>As explained in Appendix A.3 in [Boissel and Matray \(2021\)](#), the reform affecting LLCs analysed in their paper only increases taxes on dividends in excess of 10% of the firm's share capital, introducing a kink point in the tax schedule. Thus, the anti-avoidance LLC reform should mostly induce responses at the intensive margin. [Boissel and Matray \(2021\)](#) show that the kink indeed matters, as there is bunching at the 10% threshold after the LLC tax reform.

**Investment responses.** Turning to investment, we present regression results using yearly non-financial investment scaled by assets two years prior to the reform as our dependent variable, consistently with the variable we later use in the accounting decomposition. Figure 9 plots yearly coefficients and 95% confidence intervals of the dynamic differences-in-differences estimates. Panels (a) and (b) present the impact of the PFL/2013 reform on SAS and SARL firms respectively. Panels (c) to (d) present analogous estimates for the PFU/2018 reform. To give a glimpse of the underlying distribution of investment, graphs are shown with a scale of  $-.25$  to  $+.25$  standard deviations of the variable. SAS firms (panels a and c) display no significant reaction of investment in either case. SARL firms however seem to show small responses to both reforms: in panel b, there is a small dip of investment, which makes the overall post-reform reaction significant, as the accounting decomposition will show. Similarly, there is a small but positive response from SARL firms following the 2018 reform, although with a potential anticipatory effect.

Our results are in line with those found on the 2003 US reform (Yagan, 2015) and the 2006 Swedish reform (Alstadsæter *et al.*, 2017), with no impact of dividend tax reforms on investment found in either case. Indeed, because SAS firms are considerably larger on average than SARL firms (and that listed firms do not react), the bulk of the French economy does not react at all to dividend tax reforms. The part that does react is composed of small firms and exhibits very small responses with respect to the *ex ante* distribution of the variable (less than a tenth of a standard deviation). Overall, these results imply that dividend tax reforms have no noticeable effect on investment. The fact that we find a slightly negative response from SARL firms affected also by an anti-avoidance scheme is in contrast to the positive effects found by Boissel and Matray (2021). Note however that our estimates are not directly comparable with Boissel and Matray (2021) as we compare, among SARL firms, those more or less exposed to the flat tax repeal due to their ownership structure, while Boissel and Matray (2021)

estimate the impact of the anti-avoidance scheme by comparing SARL to SAS. In section 6, we discuss further the economic interpretation one can provide to the small reactions observed among SARL firms.

**Accounting decomposition.** We now delve into the adjustments made by firms jointly with their dividend policy response. Table 5 presents regression coefficients obtained from a static difference-in-differences method, i.e., estimating the coefficient associated with a variable ‘Treatment  $\times$  Post-reform period’ of each of the variables of the accounting breakdown presented in equation (2), for each group of firms (SAS and SARL) and each reform, over a period ranging from 3 years before the reform to 3 years after. Incidentally, this table allows checking the validity of the accounting breakdown presented above: the sum of the coefficients associated with each of the decomposition variables (combined with the sign associated with each variable in the decomposition) should be equal to the coefficient associated with the dividends paid.

The SAS firms, shown in columns (1) and (2), react a lot more strongly to the 2018 tax cut than to the 2013 tax hike. Their entire response comes from saving: they save more after cutting their dividends post 2013, and dis-save massively after 2018 to pay more dividends. We observe a somewhat different pattern for SARL: they cut their dividends strongly in 2013, but increase them moderately after 2018. We also find an intertemporal shifting phenomenon, in which SARL firms save after the tax hike and dis-save after the tax cut. Yet, this accounts for less than half of the 2013 dividend response among SARL. Distinctively, we observe a very large drop in profits of SARL firms after the tax hike, which accounts for more than two third of the dividend response, as well as a small negative effect on investment equivalent to a third of the dividend response.

These results suggest two main margins of adjustment for firms as they cut their dividends. First, firm owners use corporate saving as a way to shift intertemporally the income they receive. Foregone dividends are stashed in firms’

financial assets, then distributed once dividend taxes go down again. This mechanism seems to be the only one at work among the larger, SAS firms. The decrease in profits observed among SARL firms after 2013 however points to an additional reaction margin: it suggests that firm owners shifted part of their consumption expenses to their firm, thus leading to lower profits. This is difficult to document further with the data at our disposal because consumption at the benefit of the owner is indistinguishable from normal consumption of the firm, which correlates a lot with its activity, and is precisely why it is also difficult for tax authorities to track. [Alstadsæter et al. \(2014\)](#) find a similar pattern among closely-held firms in Norway, and also put forward the hypothesis that firm owners are using their firm at their personal benefit. We do not observe profits going up again after the 2018 reform, but we see a relatively small increase in dividends among firms having decreased their profits. This suggests a permanent change of behavior from these entrepreneurs, in which consumption through the firm could have become a long-term substitute to dividends.

## 6 Discussion

### 6.1 Economic interpretation

To rationalize firms' behavior with respect to dividend taxation, various theories have been put forward (see for a survey [Farre-Mensa et al., 2014](#)), which differ in their prediction of the impact of dividend taxation on dividend payouts and investment. In this section, we discuss our results in light of these theories.

**Signaling or agency models.** Both signaling (e.g. [Bernheim and Wantz, 1995](#)) and agency (e.g. [Chetty and Saez, 2010](#)) models rely on a distinction between managers' interest and external shareholders. In these models, dividend payouts are set so as to send a signal about the firm's profitability or to reduce options for managers to engage in wasteful investments. However, this is expected to



happen in large public companies or among private firms with fairly dispersed ownership. We find instead that the corporate response to the two reforms we study is driven primarily by private firms with concentrated ownership and that among them, firms with few shareholders appear to respond more strongly to the reform (see Figure 2c).

**Traditional view vs “new view”.** Like others (e.g. Yagan, 2015; Alstadsæter *et al.*, 2017), we rule out even modest investment responses to the changes in dividend taxes among the firms that account for the bulk of investment, which is at odds with predictions of “traditional” neoclassical models where firms finance investment out of newly issued equity (Poterba and Summers, 1985).

This weak investment response is however consistent with the “new view” (King, 1977), which considers a neoclassical firm financing investment out of retained earnings. In this setting, the relative cost of investment across periods is unaffected by permanent changes in dividend taxes. The new view may not be fully compatible with our results in that it predicts no response of dividend payouts to *permanent changes* in dividend taxes, while we find substantial effects on dividend payments, both at extensive and intensive margins. However, under that view a *temporary increase* in dividend tax rate can cause dividend payments to decline while incentives to reduce investment remain weak. Our results indeed point to adjustments in corporate net savings which are consistent with inter-temporal shifting (see Table 5) and suggestive of agents expecting a policy reversal (Korinek and Stiglitz, 2009).

Several papers have emphasized that each view might apply to different firm types (Alstadsæter *et al.*, 2017), or different stages of the firm’s life cycle (Sinn, 1991), and a decrease in payout taxes may decrease the investment rate of large, mature and cash-rich firms relative to smaller, younger, equity-dependent firms (Becker *et al.*, 2013). The moderate but significant response of smaller firms (SARL) (see Table 5) is broadly consistent with this view.

**Change in the cost of capital vs change in relative payout taxation.** Our results could also be consistent with an alternative explanation, which is that dividend taxation may not affect the cost of capital, but only the relative taxation of alternative ways of liquidating an investment. For owner-managers of closely held firms, there are three such options: paying dividends, selling shares, and consuming through the firm. Since capital gains are taxed in France—as in many countries—at a lower effective rate than dividends, owner-managers always have a low-tax option by retaining earnings within the firm, especially if higher dividend taxation is perceived as temporary, and the cost of capital might then not be strongly affected by dividend tax reforms (Desai and Goolsbee, 2004). However, payout policy might be very sensitive to dividend taxation, as it changes the relative taxation of payouts vs long-term capital gains. In that world, we expect to find very large dividend payout elasticities, and no real investment responses—very close to what we find in both these reforms.<sup>14</sup>

Another factor that might have helped to amplify the dividend response while keeping the cost of capital unaffected is the possibility for owner-managers to use the firm to finance part of their consumption (Gordon and Slemrod, 2000). To the extent that such consumption is a close substitute to dividend-funded consumption, dividends are expected to be extremely reactive to taxes. The evidence in this paper on the negative impact of the 2013 reform on profits for small firms (SARL firms) is consistent with this explanation.

## 6.2 Implications for fiscal revenues

Our results point to tax elasticities of dividends way in excess of 1 for both reforms. This implies that the tax hike actually increased fiscal revenues, while the tax cut decreased them. Naturally, the overall impact of tax reforms on fiscal revenues will depend on how strong fiscal externalities are.

---

<sup>14</sup>In support of this explanation, when the French government decided to increase dividend taxation along with capital gains taxes in 2013, entrepreneurs engaged in hard lobbying and capital gains were eventually protected from increased taxation.

The main fiscal externality in our setting is that dividends are paid in part at the expense of future capital gains. In that context, short-run revenue implications may be different from long-run ones, and it could take years before we can measure the true effect of the two reforms on tax revenues. However, future capital gains are closely related to net corporate saving, which we measure in our decomposition exercise. Table 5 shows that the 2013 reform boosted corporate saving, while the 2018 reform reduced it. Given that the rate at which capital gains are taxed is significantly lower than dividend taxes, the fiscal externality of dividend taxation is by construction lower than the direct effect from dividend payout responses. This implies that the 2013 reform has actually decreased tax revenues (reduced income taxation of dividends larger than increased long-term capital gains), while the 2018 reform has only marginally reduced tax revenues, despite a significant drop in marginal tax rates on dividend income.

## 7 Conclusion

This paper uses newly-accessible tax registry data on French firms and households to shed new light on the old question of whether and how dividends react to changes in tax rates. At the household level, we compute a large tax elasticity of dividends and show that this large elasticity stems from individuals having direct control over the dividend payout policy of firms they own. With firm data we confirm that firms owned by individuals have reacted by cutting dividend payouts when taxes increased, increased financial assets but did not respond in terms of investment. We find suggesting evidence of an increase in firms' spending. After the tax decrease, payouts revert to their initial level, financial assets within firms decrease, and investment is equally not affected. In both tax reforms, we find strong evidence that owner-managers are driving the very large dividend tax elasticity by using their firm as tax shelter from personal taxation.

## References

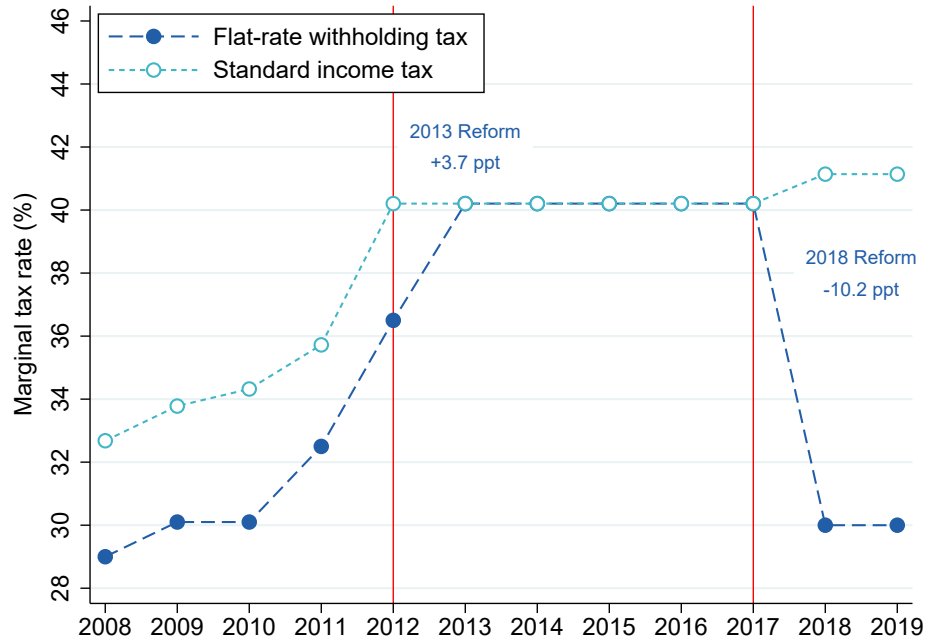
- AGHION, P., CIORNOHUZ, V., GRAVOUEILLE, M. and STANTCHEVA, S. (2019). Reforms and dynamics of income: Evidence using new panel data, mimeo Harvard et Collège de France.
- ALSTADSÆTER, A. and JACOB, M. (2016). Dividend Taxes and Income Shifting. *The Scandinavian Journal of Economics*, **118** (4), 693–717.
- , JACOB, M. and MICHAELY, R. (2017). Do dividend taxes affect corporate investment? *Journal of Public Economics*, **151**, 74–83.
- , KOPCZUK, W. and TELLE, K. (2014). Are Closely Held Firms Tax Shelters? In J. R. Brown (ed.), *Tax Policy and the Economy*, vol. 28, university of chicago press edn., pp. 1–32.
- BACH, L., BOZIO, A., GUILLOUZOUIC, A. and MALGOUYRES, C. (2020). Escape or play again? how retiring entrepreneurs respond to the wealth tax. *PSE working paper*.
- BECKER, B., JACOB, M. and JACOB, M. (2013). Payout taxes and the allocation of investment. *Journal of Financial Economics*, **107** (1), 1–24.
- BERNHEIM, B. D. and WANTZ, A. (1995). A tax-based test of the dividend signaling hypothesis. *American Economic Review*, **85** (3), 532–51.
- BOISSEL, C. and MATRAY, A. (2021). Dividend Taxes and the Allocation of Capital. In *mimeo HEC-Princeton*.
- CHETTY, R. and SAEZ, E. (2005). Dividend taxes and corporate behavior: Evidence from the 2003 dividend tax cut. *The Quarterly Journal of Economics*, **120** (3), 791–833.
- and — (2010). Dividend and corporate taxation in an agency model of the firm. *American Economic Journal: Economic Policy*, **2** (3), 1–31.

- DESAI, M. A. and GOOLSBEE, A. (2004). Investment, overhang, and tax policy. *Brookings Papers on Economic Activity*, **2004** (2), 285–355.
- FARRE-MENSA, J., MICHAELY, R. and SCHMALZ, M. (2014). Payout policy. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, **6** (1), 75–134.
- GORDON, R. and SLEMROD, J. (2000). Are "Real" Responses to Taxes Simply Income Shifting Between Corporate and Personal Tax Bases? In J. Slemrod (ed.), *Does Atlas Shrug? The Economic Consequences of Taxing the Rich*, russell sage foundation edn., New York, pp. 240–280.
- GUILLOT, M. (2019). Who Paid the 75% Tax on Millionaires? Optimization of Salary Incomes and Incidence in France, mimeo ETH Zürich.
- HARJU, J. and MATIKKA, T. (2016). The elasticity of taxable income and income-shifting: what is "real" and what is not? *International Tax and Public Finance*, **23** (4), 640–669.
- JACOB, M. and MICHAELY, R. (2017). Taxation and dividend policy: the muting effect of agency issues and shareholder conflicts. *The Review of Financial Studies*, **30** (9), 3176–3222.
- KING, M. (1977). *Public Policy and the Corporation*. London: Chapman, Hall.
- KOPCZUK, W. and ZWICK, E. (2020). Business Incomes at the Top. *Journal of Economic Perspectives*, **34** (4), 25.
- KORINEK, A. and STIGLITZ, J. E. (2009). Dividend taxation and intertemporal tax arbitrage. *Journal of Public Economics*, **93** (1-2), 142–159.
- LEFEBVRE, M.-N., LEHMANN, E. and SICSIC, M. (2019). Évaluation de la mise au barème des revenus du capital: Premiers résultats, CRED WP.
- MICHAELY, R. and ROBERTS, M. R. (2011). Corporate dividend policies: Lessons from private firms. *The Review of Financial Studies*, **25**, 711–746.

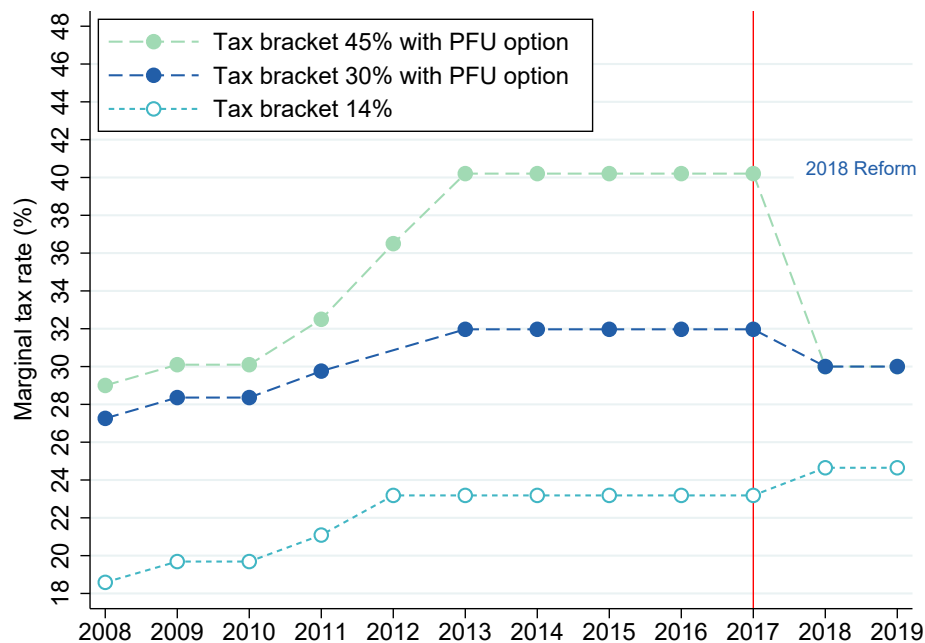
- MILLER, H., POPE, T. and SMITH, K. (2019). *Intertemporal income shifting and the taxation of owner-managed businesses*. Tech. Rep. W19/25, The Institute for Fiscal Studies Working Paper.
- PIRTTILÄ, J. and SELIN, H. (2011). Income Shifting within a Dual Income Tax System: Evidence from the Finnish Tax Reform of 1993. *The Scandinavian Journal of Economics*, **113** (1), 120–144.
- POTERBA, J. (2004). Taxation and corporate payout policy. *American Economic Review*, **94** (2), 171–175.
- and SUMMERS, L. H. (1985). The Economic Effects of Dividend Taxation. In E. Altman and M. Subrahmanyam (eds.), *Recent Advances in Corporate Finance*, Richard D. Irwin Publishers, pp. 227–284.
- POTERBA, J. M. (1987). Tax policy and corporate saving. *Brookings Papers on Economic Activity*, **1987** (2), 455–515.
- SAEZ, E., SLEMROD, J. and GIERTZ, S. H. (2012). The Elasticity of Taxable Income with Respect to Marginal Tax Rates: A Critical Review. *Journal of Economic Literature*, **50** (1), 3–50.
- and ZUCMAN, G. (2019). *The Triumph of Injustice: How the Rich Dodge Taxes and How to Make Them Pay*. Norton & Company.
- SINN, H.-W. (1991). Taxation and the cost of capital: The” old” view, the” new” view, and another view. *Tax policy and the economy*, **5**, 25–54.
- SØRENSEN, P. B. (1994). From the global income tax to the dual income tax: Recent tax reforms in the Nordic countries. *International Tax and Public Finance*, **1** (1), 57–79.
- YAGAN, D. (2015). Capital tax reform and the real economy: The effects of the 2003 dividend tax cut. *American Economic Review*, **105** (12), 3531–63.

Figure 1: Top marginal tax rates on dividends (2008–2019)

(a) Top marginal income tax (45%) vs flat-rate withholding tax



(b) Lowest marginal tax rate for income tax brackets 45%, 30% and 14%

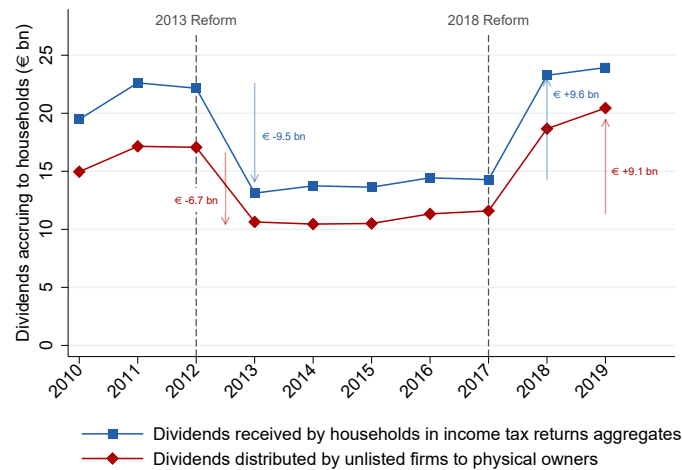


NOTES: Panel (a) shows for each year the top marginal tax rate applicable to dividend income when households opt for the flat-rate withholding tax (PFL/PFU) and when they choose to be taxed under the standard progressive tax schedule. Panel (b) compares the lowest marginal tax rate (i.e., when choosing the best available option between the flat-rate withholding tax and the standard income tax schedule each year) of households in different tax brackets.

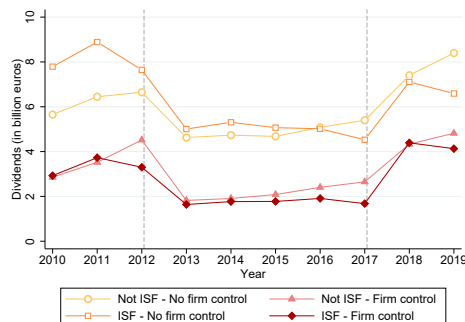
SOURCES: IPP Tax and Benefit Tables.

Figure 2: Aggregate dividends received by households and distributed by firms

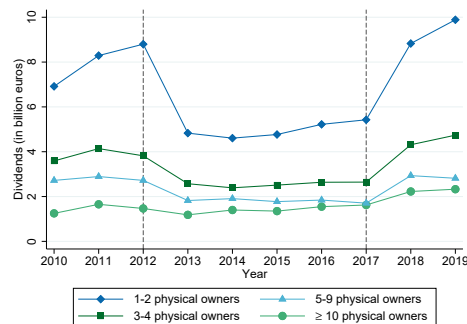
(a) Aggregate dividends received by households (France, 2010–2019)



(b) Decomposition of aggregate dividends received by households according to wealth tax (ISF) status and information on firm control



(c) Decomposition of aggregate dividends distributed by unlisted firms according to the number of physical owners



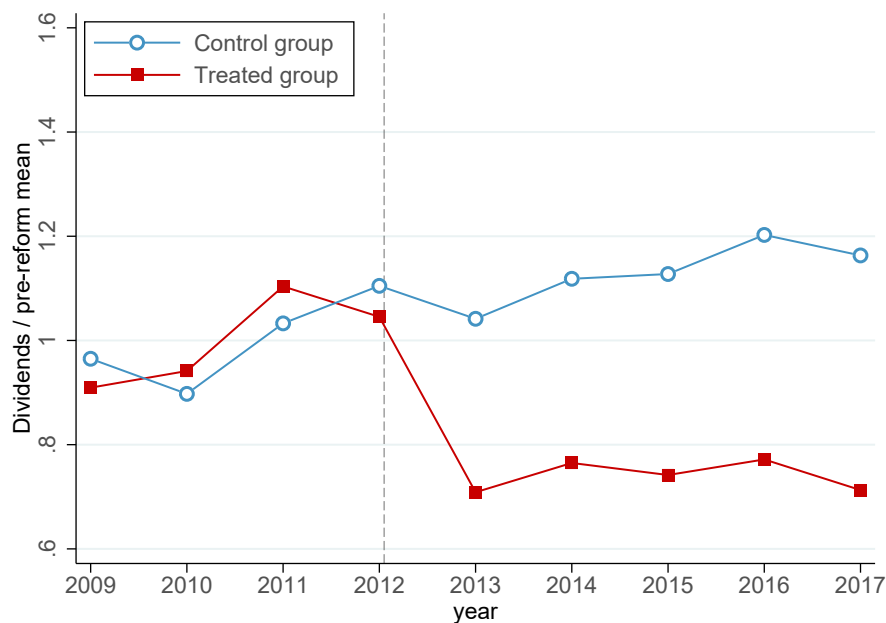
NOTES: Panel (a) represents the evolution of dividends declared by households in the income tax returns (blue circles) and distributed by firms, excluding CAC40 as well as firms at the simplified corporate income tax regime (red diamonds). The dividends series from the National accounts differs from the administrative income tax data because it includes non-taxable dividends from tax-favored savings plans (*Plan d'Epargne en Actions*, PEA) and business income from corporations taxed at the personal income tax. Panel (b) decomposes yearly aggregate dividends received by households according to whether they are wealth tax (ISF) payers, and whether they have definite or suspected control over a firm. Panel (c) decomposes yearly dividends distributed by unlisted firms according to their number of physical owners.

SOURCE: Panel POTE-ISF (DGFIP) 2010-2019 and BIC-IS 2010-2019.

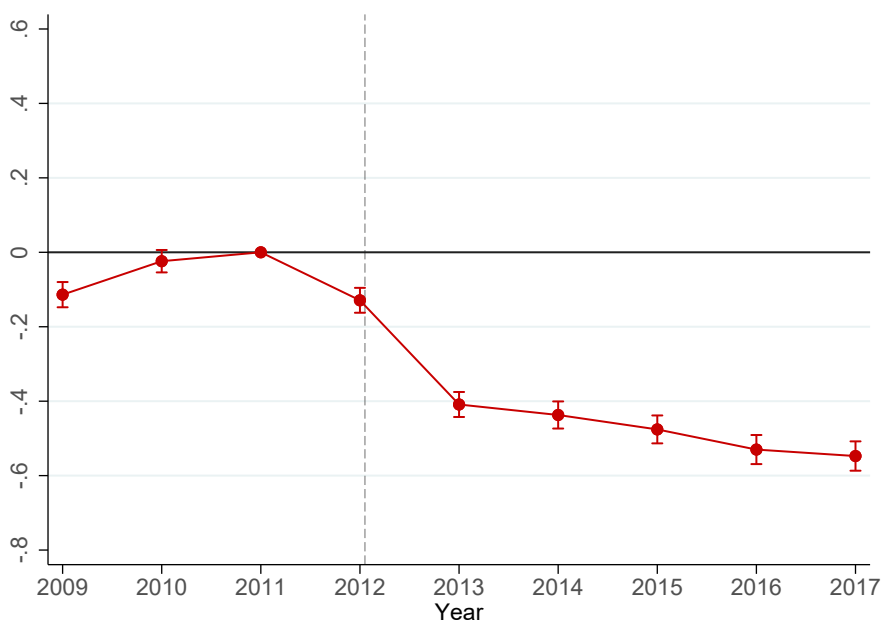


Figure 3: Dividends received by households – control vs treated

(a) Raw averages



(b) Difference-in-difference estimates

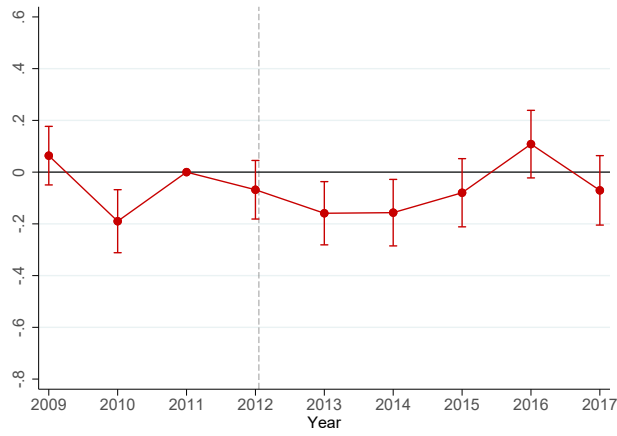


NOTES: The sample is a balanced sample of all households with non-dividend income in the top 0.5% of the population distribution, having received more than €1,500 and paying the wealth tax at least once between 2009 and 2012. Treated households are defined based on their pre-reform tax status, i.e., having opted for the flat-rate withholding tax. Panel (a) represents the evolution of the average dividend over pre-reform mean dividend (defined as the individual's average dividend amount received between 2009 and 2012) for each group.

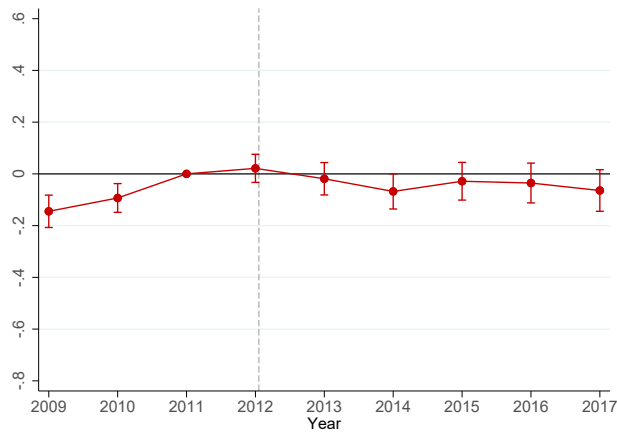
SOURCE: Panel POTE-ISF (DGFIP) 2009-2017.

Figure 4: Difference-in-differences estimates

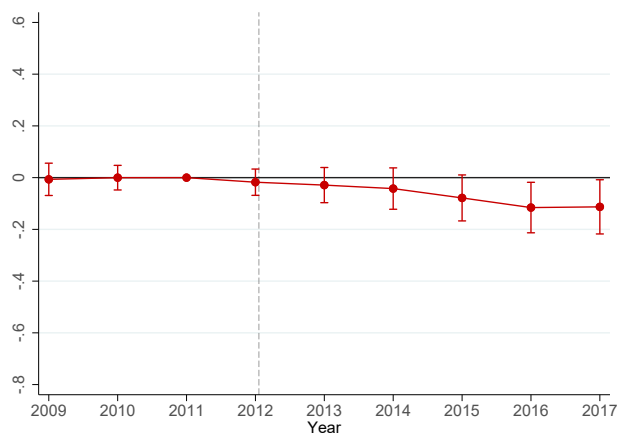
(a) Capital gains



(b) Other capital income



(c) Wage income

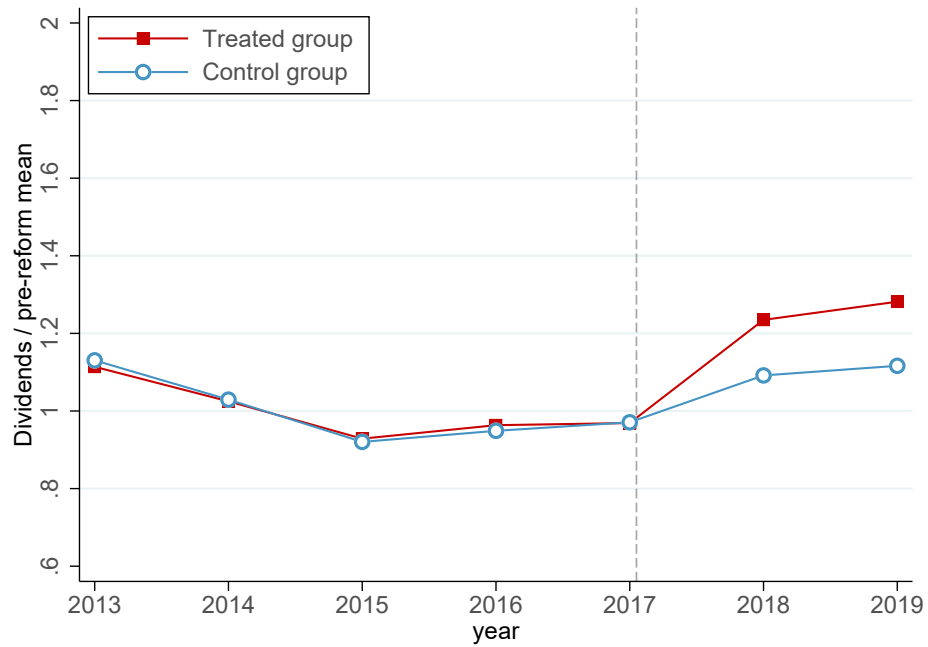


NOTES: The sample is a balanced sample of all households with non-dividend income in the top 0.5% of the population distribution, having received more than €1,500 and paying the wealth tax at least once between 2009 and 2012. Treated households are defined based on their pre-reform tax status, i.e., having opted for the flat-rate withholding tax.

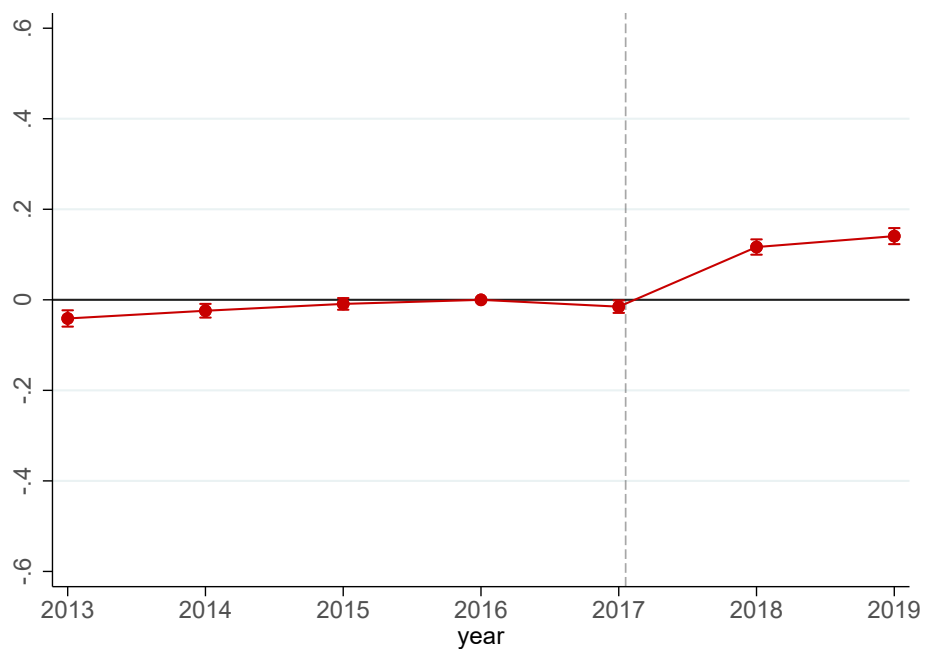
SOURCE: Panel POTE (DGFIP) 2009-2017.

Figure 5: 2018 Reform: Household estimates

(a) Raw averages



(b) Difference-in-differences estimates

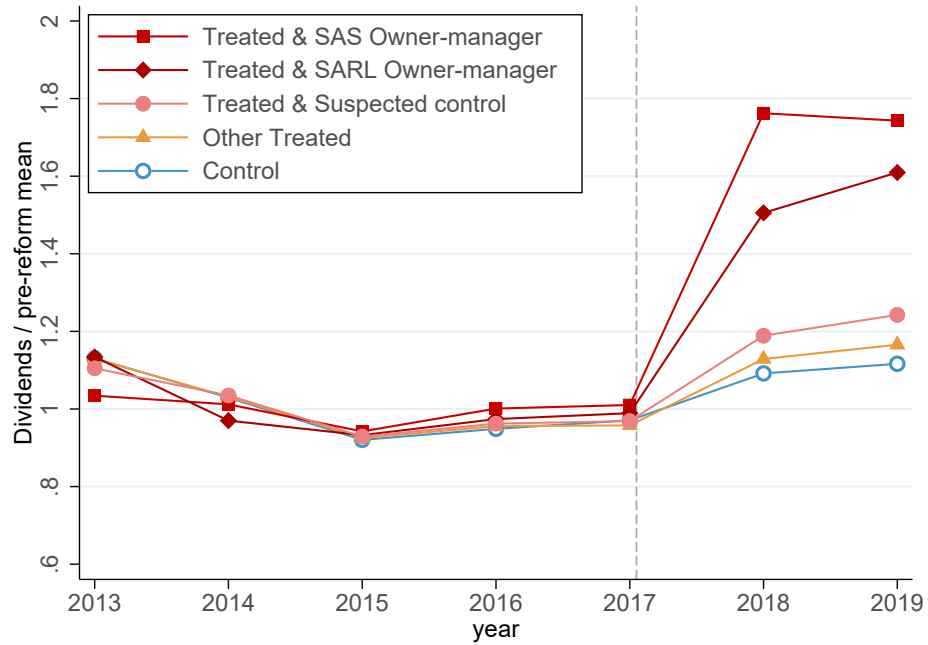


NOTES: The sample is a balanced panel of all households paying the wealth tax at least once between 2013 and 2016 and having received at least once a significant amount (more than €1,500) of dividends between 2013 and 2016. Treated households are defined as households having wage and pensions income pre-reform placing them in the top income tax brackets (above 30%).

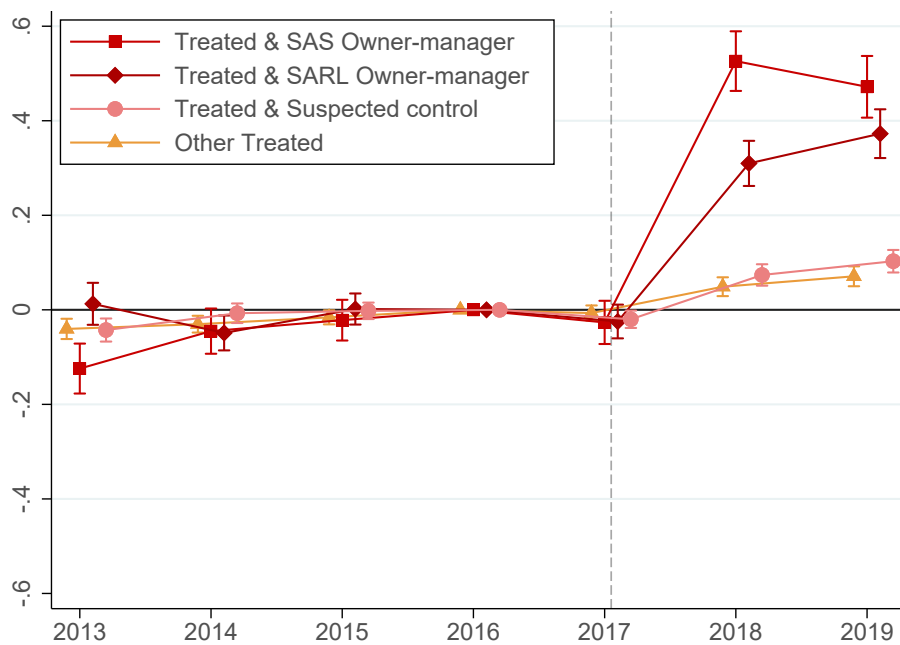
SOURCE: Panel POTE (DGFIP) 2013-2019.

Figure 6: 2018 Reform: Household estimates by degree of firm control

(a) Raw averages



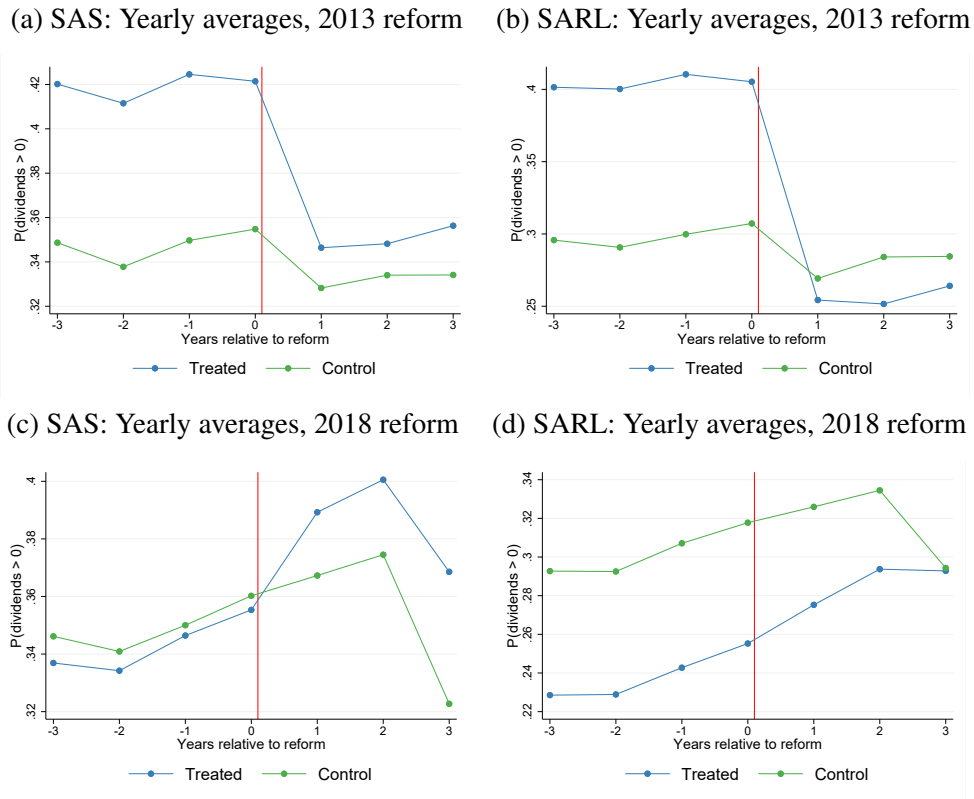
(b) Difference-in-differences estimates



NOTES: The sample is a balanced panel of all households paying the wealth tax at least once between 2013 and 2016 and having received at least once a significant amount (more than €1,500) of dividends between 2013 and 2016. Treated households are defined as households having wage and pensions income pre-reform placing them in the top income tax brackets (above 30%).

SOURCE: Panel POTE (DGFIP) 2013-2019.

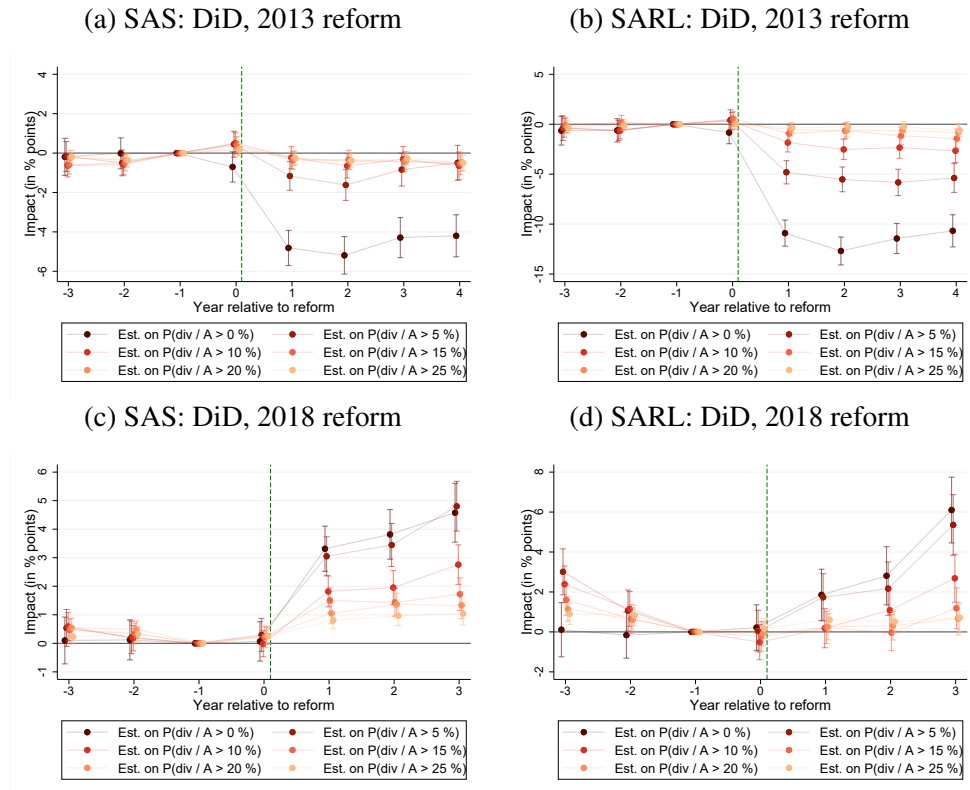
Figure 7: Impact on the probability to distribute dividends of the 2013 tax hike (PFL)



NOTES: The variable studied is the probability to pay dividends to shareholders each year between 2009 (year -3 w.r.t the PFL reform) and 2015 (year +3 w.r.t the PFL reform). Panels (a) and (b) represent annual averages of this variable in treated and control groups, respectively for SAS and SARL firms, around the 2013 PFL reform, while panel (c) and (d) show the corresponding averages around the PFU reform. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section. Additional details and restrictions on the sample are outlined in section 5.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, PERIM, LIFI, DADS Postes.

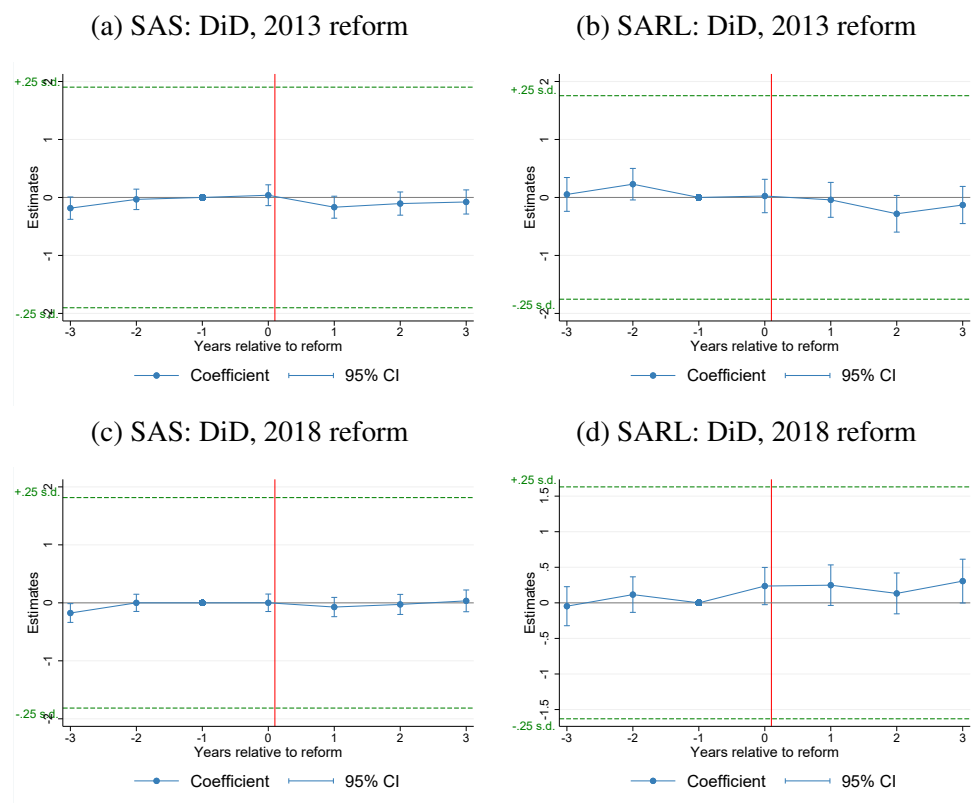
Figure 8: Impact on the probability to distribute more than  $x\%$  of assets in dividends, for several values of  $x$



NOTES: The variables studied are the probability to pay dividends larger than  $x\%$  of assets, for various thresholds of  $x$ . Panels (a) to (b) represent regression coefficients obtained by dynamic difference-differences for the 2013 reform, while panels (c) to (d) represents analogous estimates for the 2018 reforms. Robust standard errors clustered at the firm level are used to build the confidence intervals (95%). The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section. Regressions include sector (NAF 2-digits), within sector turnover and profitability (share of value added) deciles, age (four categories) and exercise closing month, all interacted with year fixed-effects, as control variables. Additional details and restrictions on the sample are outlined in section 5.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, PERIM, LIFI, DADS Postes.

Figure 9: Impact of the 2013 tax hike (PFL) and 2018 tax cut (PFU) on investment



NOTES: The variable studied is non-financial investment ( $\Delta_{t-1,t}$  fixed assets) scaled by overall assets measured 2 years prior to the reform. Panels (a) to (b) represent regression coefficients obtained by dynamic difference-differences for the 2013 reform, while panels (c) to (d) represents analogous estimates for the 2018 reform. Robust standard errors clustered at the firm level are used to build the confidence intervals (95%). The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section. Regressions include sector (NAF 2-digits), within sector turnover and profitability (share of value added) deciles, age (four categories) and exercise closing month, all interacted with year fixed-effects, as control variables.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, PERIM, LIFI, DADS Postes.

Table 1: Summary statistics of household data (2013 reform, 2011 baseline)

| A. Treatment vs Control Groups     |               |        |                        |                        |               |        |                        |                        |
|------------------------------------|---------------|--------|------------------------|------------------------|---------------|--------|------------------------|------------------------|
|                                    | Treated Group |        |                        |                        | Control Group |        |                        |                        |
|                                    | Mean          | Median | 1 <sup>st</sup> decile | 9 <sup>th</sup> decile | Mean          | Median | 1 <sup>st</sup> decile | 9 <sup>th</sup> decile |
| Age (main respondent)              | 60.7          | 61.0   | 48.0                   | 73.0                   | 62.9          | 62.0   | 50.0                   | 78.0                   |
| Size of tax unit (fiscal shares)   | 2.1           | 2.0    | 1.0                    | 3.0                    | 2.1           | 2.0    | 1.0                    | 3.0                    |
| Taxable income (k€)                | 759.7         | 392.8  | 177.4                  | 1,347.6                | 363.9         | 247.3  | 127.9                  | 627.6                  |
| Labor income (k€)                  | 185.7         | 128.1  | 0.0                    | 411.2                  | 131.8         | 35.3   | 0.0                    | 357.3                  |
| Dividends (k€)                     | 292.4         | 62.8   | 0.2                    | 600.1                  | 21.1          | 4.5    | 0.1                    | 42.4                   |
| Capital gains (k€)                 | 76.0          | 0.0    | 0.0                    | 12.3                   | 26.4          | 0.0    | 0.0                    | 6.4                    |
| Other capital income (k€)          | 28.4          | 5.8    | 0.1                    | 58.6                   | 14.6          | 3.5    | 0.1                    | 29.6                   |
| Owner-manager or some firm control | 0.73          | 1.0    | 0.0                    | 1.0                    | 0.64          | 1.0    | 0.0                    | 1.0                    |
| Owner-manager SAS firm             | 0.14          | 0.0    | 0.0                    | 1.0                    | 0.03          | 0.0    | 0.0                    | 0.0                    |
| Owner-manager SARL firm            | 0.16          | 0.0    | 0.0                    | 1.0                    | 0.11          | 0.0    | 0.0                    | 1.0                    |
| Some control                       | 0.64          | 1.0    | 0.0                    | 1.0                    | 0.59          | 1.0    | 0.0                    | 1.0                    |
| Number of observations             | 12,232        |        |                        |                        | 16,244        |        |                        |                        |

| B. Split of Treatment Group      |                    |        |                        |                        |                     |        |                        |                        |
|----------------------------------|--------------------|--------|------------------------|------------------------|---------------------|--------|------------------------|------------------------|
|                                  | SAS owner-managers |        |                        |                        | SARL owner-managers |        |                        |                        |
|                                  | Mean               | Median | 1 <sup>st</sup> decile | 9 <sup>th</sup> decile | Mean                | Median | 1 <sup>st</sup> decile | 9 <sup>th</sup> decile |
| Age (main respondent)            | 56.8               | 56.0   | 46.0                   | 68.0                   | 55.8                | 56.0   | 46.0                   | 65.0                   |
| Size of tax unit (fiscal shares) | 2.2                | 2.0    | 1.0                    | 3.0                    | 2.3                 | 2.0    | 1.0                    | 3.0                    |
| Taxable income (k€)              | 1,079.4            | 520.7  | 215.4                  | 1,782.2                | 695.0               | 413.2  | 201.8                  | 1,195.0                |
| Labor income (k€)                | 243.7              | 187.9  | 56.6                   | 443.8                  | 234.0               | 185.2  | 30.0                   | 451.2                  |
| Dividends (k€)                   | 557.0              | 156.0  | 0.1                    | 1,100.1                | 268.3               | 78.3   | 0.4                    | 524.0                  |
| Capital gains (k€)               | 140.5              | 0.0    | 0.0                    | 9.8                    | 62.3                | 0.0    | 0.0                    | 7.1                    |
| Other capital income (k€)        | 32.4               | 5.2    | 0.0                    | 61.1                   | 20.4                | 4.3    | 0.0                    | 36.8                   |
| Number of observations           | 1,731              |        |                        |                        | 1,904               |        |                        |                        |
|                                  | Some control       |        |                        |                        | Other               |        |                        |                        |
|                                  | Mean               | Median | 1 <sup>st</sup> decile | 9 <sup>th</sup> decile | Mean                | Median | 1 <sup>st</sup> decile | 9 <sup>th</sup> decile |
| Age (main respondent)            | 61.8               | 62.0   | 49.0                   | 74.0                   | 64.0                | 64.0   | 52.0                   | 77.0                   |
| Size of tax unit (fiscal shares) | 2.1                | 2.0    | 1.0                    | 3.0                    | 2.1                 | 2.0    | 1.0                    | 3.0                    |
| Taxable income (k€)              | 755.3              | 370.1  | 168.7                  | 1,368.5                | 635.5               | 367.0  | 172.4                  | 1,172.0                |
| Labor income (k€)                | 172.4              | 99.7   | 0.0                    | 402.2                  | 148.8               | 79.4   | 0.0                    | 372.3                  |
| Dividends (k€)                   | 258.7              | 46.3   | 0.2                    | 498.5                  | 221.2               | 50.0   | 0.2                    | 501.0                  |
| Capital gains (k€)               | 79.7               | 0.0    | 0.0                    | 19.2                   | 43.9                | 0.0    | 0.0                    | 9.4                    |
| Other capital income (k€)        | 30.3               | 6.1    | 0.1                    | 63.3                   | 28.0                | 7.0    | 0.2                    | 61.3                   |
| Number of observations           | 5,325              |        |                        |                        | 3,272               |        |                        |                        |

NOTES: These summary statistics correspond to the sample used to estimate the impact of the 2013 reform. The reference year pre-reform is 2011. The sample is a balanced panel of all households paying the wealth tax at least once between 2009 and 2012, with non-dividend income in the top 0.5% of the population distribution and having received at least once a significant amount (more than €1,500) of dividends between 2009 and 2012. Size of tax unit corresponds to the number of “fiscal shares” (i.e., 1 for each adult, and 0.5 for each child up to two, and 1 for each additional child above two). “Some firm control” is identified using by exemptions from the wealth tax return for family control of the firm (cells CB, CD, CH, CI and CJ).

SOURCES: POTE panel files, 2011; ISF-IFI 2011.



Table 2: Summary statistics of household data (2018 reform, 2016 baseline)

| A. Treatment vs Control Groups     |               |        |                        |                        |               |        |                        |                        |
|------------------------------------|---------------|--------|------------------------|------------------------|---------------|--------|------------------------|------------------------|
|                                    | Treated Group |        |                        |                        | Control Group |        |                        |                        |
|                                    | Mean          | Median | 1 <sup>st</sup> decile | 9 <sup>th</sup> decile | Mean          | Median | 1 <sup>st</sup> decile | 9 <sup>th</sup> decile |
| Age (main respondent)              | 67.3          | 67.0   | 52.0                   | 84.0                   | 67.9          | 68.0   | 51.0                   | 86.0                   |
| Size of tax unit (fiscal shares)   | 2.1           | 2.0    | 1.0                    | 3.0                    | 2.1           | 2.0    | 1.0                    | 3.0                    |
| Taxable income (k€)                | 304.8         | 152.0  | 67.0                   | 529.9                  | 130.8         | 80.1   | 31.4                   | 248.2                  |
| Labor income (k€)                  | 100.8         | 23.1   | 0.0                    | 256.1                  | 13.3          | 0.0    | 0.0                    | 51.4                   |
| Dividends (k€)                     | 54.1          | 5.6    | 0.0                    | 110.8                  | 26.6          | 4.1    | 0.0                    | 58.1                   |
| Capital gains (k€)                 | 88.7          | 0.0    | 0.0                    | 19.3                   | 20.0          | 0.0    | 0.0                    | 12.6                   |
| Other capital income (k€)          | 6.3           | 0.9    | 0.0                    | 11.9                   | 4.8           | 1.1    | 0.0                    | 10.9                   |
| Owner-manager or some firm control | 0.57          | 1.0    | 0.0                    | 1.0                    | 0.52          | 1.0    | 0.0                    | 1.0                    |
| Owner-manager SAS firm             | 0.07          | 0.0    | 0.0                    | 0.0                    | 0.03          | 0.0    | 0.0                    | 0.0                    |
| Owner-manager SARL firm            | 0.11          | 0.0    | 0.0                    | 1.0                    | 0.08          | 0.0    | 0.0                    | 0.0                    |
| Some control                       | 0.49          | 0.0    | 0.0                    | 1.0                    | 0.47          | 0.0    | 0.0                    | 1.0                    |
| Number of observations             | 75,095        |        |                        |                        | 52,212        |        |                        |                        |

| B. Split of Treatment Group      |                    |        |                        |                        |                     |        |                        |                        |
|----------------------------------|--------------------|--------|------------------------|------------------------|---------------------|--------|------------------------|------------------------|
|                                  | SAS owner-managers |        |                        |                        | SARL owner-managers |        |                        |                        |
|                                  | Mean               | Median | 1 <sup>st</sup> decile | 9 <sup>th</sup> decile | Mean                | Median | 1 <sup>st</sup> decile | 9 <sup>th</sup> decile |
| Age (main respondent)            | 59.5               | 59.0   | 48.0                   | 71.0                   | 58.8                | 59.0   | 49.0                   | 69.0                   |
| Size of tax unit (fiscal shares) | 2.3                | 2.0    | 1.0                    | 3.0                    | 2.3                 | 2.0    | 1.0                    | 3.0                    |
| Taxable income (k€)              | 532.2              | 281.0  | 114.4                  | 941.6                  | 361.3               | 227.5  | 104.6                  | 593.4                  |
| Labor income (k€)                | 87.0               | 61.2   | 19.9                   | 162.1                  | 80.5                | 60.0   | 21.8                   | 151.0                  |
| Dividends (k€)                   | 177.4              | 38.0   | 0.0                    | 400.0                  | 60.0                | 12.6   | 4.0                    | 150.5                  |
| Capital gains (k€)               | 103.7              | 0.0    | 0.0                    | 15.6                   | 48.3                | 0.0    | 0.0                    | 12.9                   |
| Other capital income (k€)        | 4.9                | 0.5    | 0.0                    | 8.0                    | 2.4                 | 0.3    | 0.0                    | 4.9                    |
| Number of observations           | 5,039              |        |                        |                        | 7,941               |        |                        |                        |
|                                  | Some control       |        |                        |                        | Other               |        |                        |                        |
|                                  | Mean               | Median | 1 <sup>st</sup> decile | 9 <sup>th</sup> decile | Mean                | Median | 1 <sup>st</sup> decile | 9 <sup>th</sup> decile |
| Age (main respondent)            | 66.8               | 67.0   | 51.0                   | 83.0                   | 70.9                | 71.0   | 56.0                   | 87.0                   |
| Size of tax unit (fiscal shares) | 2.0                | 2.0    | 1.0                    | 3.0                    | 1.9                 | 2.0    | 1.0                    | 2.5                    |
| Taxable income (k€)              | 340.4              | 150.2  | 62.8                   | 615.6                  | 223.3               | 127.9  | 64.7                   | 375.1                  |
| Labor income (k€)                | 106.6              | 12.2   | 0.0                    | 266.2                  | 65.5                | 0.0    | 0.0                    | 193.0                  |
| Dividends (k€)                   | 50.9               | 5.1    | 1.0                    | 100.0                  | 36.4                | 4.8    | 0.0                    | 70.5                   |
| Capital gains (k€)               | 113.9              | 0.0    | 0.0                    | 31.4                   | 43.5                | 0.0    | 0.0                    | 11.6                   |
| Other capital income (k€)        | 7.0                | 0.9    | 0.0                    | 12.6                   | 5.5                 | 1.0    | 0.0                    | 11.3                   |
| Number of observations           | 29,657             |        |                        |                        | 32,458              |        |                        |                        |

NOTES: These summary statistics correspond to the sample used to estimate the impact of the 2018 reform. The reference year pre-reform is 2016. The sample includes all households paying the wealth tax at least once between 2013 and 2016. Treated households have pre-reform taxable income in the top brackets (30% and above), while control households have taxable income that puts them in the lower 14% bracket. To be included in the sample all households need to report at least once dividend income in the pre-reform years (2013-2016) above 1,500 euros. Size of tax unit corresponds to the number of “fiscal shares” (i.e., 1 for each adult, and 0.5 for each child up to two, and 1 for each additional child above two). “Some firm control” is identified using by exemptions from the wealth tax return for family control of the firm (cells CB, CD, CH, CI and CJ).

SOURCES: POTE panel files, 2016; ISF-IFI 2016. SOURCES: POTE panel files, 2016; ISF-IFI 2016.

Table 3: Descriptive statistics for treatment and control groups in 2011

## (a) SAS firms

|                                   | (1)<br>Treatment group |         |            |            | (2)<br>Control group |           |            |            |
|-----------------------------------|------------------------|---------|------------|------------|----------------------|-----------|------------|------------|
|                                   | Mean                   | Median  | 1st decile | 9th decile | Mean                 | Median    | 1st decile | 9th decile |
| Workforce                         | 44.19                  | 12      | 2          | 57         | 146.4                | 17        | 3          | 163        |
| Assets (k€)                       | 7820.4                 | 1627.5  | 369.9      | 9132.5     | 93868.8              | 2880.2    | 388.1      | 39195.2    |
| Equity (k€)                       | 2954.6                 | 492.5   | 47.39      | 3535.6     | 17173.6              | 600.3     | -30.80     | 10862.0    |
| Value added (k€)                  | 2233.4                 | 643.7   | 114.9      | 3237.8     | 9032.0               | 901.6     | 83.66      | 9788.4     |
| Value added over assets           | 0.501                  | 0.396   | 0.122      | 0.966      | 0.440                | 0.323     | 0.0582     | 0.906      |
| Wagebill over assets              | 0.310                  | 0.231   | 0.0702     | 0.607      | 0.280                | 0.187     | 0.0403     | 0.583      |
| Investment over assets            | 0.0186                 | 0.00526 | -0.0124    | 0.0734     | 0.0199               | 0.00600   | -0.00937   | 0.0776     |
| Net corporate savings over assets | -0.0128                | 0.00403 | -0.166     | 0.121      | -0.0297              | -0.00386  | -0.209     | 0.115      |
| Dividends (k€)                    | 106.4                  | 0       | 0          | 189.4      | 894.7                | 0         | 0          | 420        |
| Div. over assets                  | 0.0255                 | 0       | 0          | 0.0767     | 0.0251               | 0         | 0          | 0.0794     |
| Sh. firms w/ dividends > 0        | 0.393                  | 0       | 0          | 1          | 0.319                | 0         | 0          | 1          |
| Age                               | 22.85                  | 21      | 6          | 43         | 20.39                | 17        | 4          | 41         |
| % phys. shareholders              | 0.945                  | 1       | 0.732      | 1          | 0.0780               | 0.0000239 | 0          | 0.313      |
| Observations                      | 42,327                 |         |            |            | 16,700               |           |            |            |

## (b) SARL firms

|                                   | (1)<br>Treatment group |         |            |            | (2)<br>Control group |         |            |            |
|-----------------------------------|------------------------|---------|------------|------------|----------------------|---------|------------|------------|
|                                   | Mean                   | Median  | 1st decile | 9th decile | Mean                 | Median  | 1st decile | 9th decile |
| Workforce                         | 7.875                  | 5       | 1          | 16         | 17.32                | 7       | 2          | 32         |
| Assets (k€)                       | 833.3                  | 460.1   | 118.4      | 1719.3     | 2780.8               | 901.5   | 187.6      | 4300.3     |
| Equity (k€)                       | 276.9                  | 125.6   | 4.583      | 607.4      | 676.7                | 164.7   | -67.52     | 1121.6     |
| Value added (k€)                  | 381.0                  | 243.6   | 54.32      | 803.0      | 906.9                | 336.4   | 49.95      | 1587.5     |
| Value added over assets           | 0.640                  | 0.526   | 0.186      | 1.209      | 0.532                | 0.390   | 0.0911     | 1.101      |
| Wagebill over assets              | 0.422                  | 0.325   | 0.104      | 0.831      | 0.351                | 0.231   | 0.0580     | 0.756      |
| Investment over assets            | 0.0146                 | 0.00372 | -0.0152    | 0.0716     | 0.0150               | 0.00331 | -0.0119    | 0.0710     |
| Net corporate savings over assets | -0.000743              | 0.0140  | -0.173     | 0.151      | -0.0186              | 0.00353 | -0.202     | 0.137      |
| Dividends (k€)                    | 19.72                  | 0       | 0          | 50         | 68.26                | 0       | 0          | 100        |
| Div. over assets                  | 0.0280                 | 0       | 0          | 0.0899     | 0.0270               | 0       | 0          | 0.0909     |
| Sh. firms w/ dividends > 0        | 0.345                  | 0       | 0          | 1          | 0.264                | 0       | 0          | 1          |
| Age                               | 14.17                  | 11      | 4          | 28         | 15.87                | 13      | 4          | 32         |
| % phys. shareholders              | 0.980                  | 1       | 1          | 1          | 0.0745               | 0       | 0          | 0.312      |
| Observations                      | 226,481                |         |            |            | 5,497                |         |            |            |

NOTES: These tables present statistics (mean, median, 1<sup>st</sup> and last decile) on the characteristics of the companies in the treatment and control groups of SAS and SARL respectively. The variables are winsorized at percentiles 1 and 99 according to the methodology defined in the data section. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section.

SOURCES: Industrial and commercial benefits file - normal regime (BIC-RN), group declaration file (FDG), tax group perimeters (PERIM), financial link surveys and files (LIFI), annual social data declarations (DADS Postes), self-employed database (BNS).

Table 4: Descriptive statistics for treatment and control groups in 2016

## (a) SAS firms

|                                   | (1)<br>Treatment group |         |            |            | (2)<br>Control group |         |            |            |
|-----------------------------------|------------------------|---------|------------|------------|----------------------|---------|------------|------------|
|                                   | Mean                   | Median  | 1st decile | 9th decile | Mean                 | Median  | 1st decile | 9th decile |
| Workforce                         | 27.80                  | 7       | 1          | 41         | 122.5                | 16      | 3          | 132        |
| Assets (k€)                       | 5882.7                 | 970.4   | 173.8      | 7027.7     | 88919.1              | 3105.2  | 457.1      | 36226.3    |
| Equity (k€)                       | 2679.1                 | 313.5   | 20.46      | 2942.5     | 15121.5              | 722.9   | -6.249     | 10560.4    |
| Value added (k€)                  | 1628.9                 | 386.5   | 59.72      | 2309.6     | 8157.4               | 926.4   | 96.11      | 8616.4     |
| Value added over assets           | 0.522                  | 0.408   | 0.112      | 1.036      | 0.422                | 0.314   | 0.0574     | 0.870      |
| Wagebill over assets              | 0.327                  | 0.237   | 0.0652     | 0.664      | 0.266                | 0.180   | 0.0382     | 0.553      |
| Investment over assets            | 0.0156                 | 0.00442 | -0.0141    | 0.0735     | 0.0168               | 0.00546 | -0.0100    | 0.0736     |
| Net corporate savings over assets | 0.00332                | 0.0162  | -0.162     | 0.156      | -0.0162              | 0.00472 | -0.188     | 0.123      |
| Dividends (k€)                    | 70.88                  | 0       | 0          | 100        | 708.5                | 0       | 0          | 403.2      |
| Div. over assets                  | 0.0255                 | 0       | 0          | 0.0798     | 0.0260               | 0       | 0          | 0.0825     |
| Sh. firms w/ dividends > 0        | 0.309                  | 0       | 0          | 1          | 0.321                | 0       | 0          | 1          |
| Age                               | 19.87                  | 16      | 3          | 43         | 21.61                | 18      | 5          | 45         |
| % phys. shareholders              | 0.957                  | 1       | 0.800      | 1          | 0.0758               | 0       | 0          | 0.310      |
| Observations                      | 65,413                 |         |            |            | 21,374               |         |            |            |

## (b) SARL firms

|                                   | (1)<br>Treatment group |         |            |            | (2)<br>Control group |         |            |            |
|-----------------------------------|------------------------|---------|------------|------------|----------------------|---------|------------|------------|
|                                   | Mean                   | Median  | 1st decile | 9th decile | Mean                 | Median  | 1st decile | 9th decile |
| Workforce                         | 7.598                  | 5       | 1          | 15         | 17.39                | 7       | 2          | 30         |
| Assets (k€)                       | 944.3                  | 497.8   | 125.6      | 1942.3     | 3029.0               | 991.7   | 224.0      | 4621.5     |
| Equity (k€)                       | 369.7                  | 159.0   | 9.871      | 782.3      | 883.4                | 209.5   | -65.25     | 1310.9     |
| Value added (k€)                  | 395.5                  | 237.0   | 53.61      | 798.4      | 948.8                | 359.3   | 58.64      | 1658.7     |
| Value added over assets           | 0.591                  | 0.474   | 0.164      | 1.132      | 0.506                | 0.384   | 0.0909     | 1.022      |
| Wagebill over assets              | 0.406                  | 0.306   | 0.0961     | 0.808      | 0.332                | 0.230   | 0.0552     | 0.690      |
| Investment over assets            | 0.00985                | 0.00280 | -0.0168    | 0.0609     | 0.0122               | 0.00284 | -0.0120    | 0.0612     |
| Net corporate savings over assets | 0.0145                 | 0.0248  | -0.133     | 0.150      | -0.00427             | 0.0120  | -0.173     | 0.142      |
| Dividends (k€)                    | 9.152                  | 0       | 0          | 20         | 55.26                | 0       | 0          | 123        |
| Div. over assets                  | 0.0109                 | 0       | 0          | 0.0285     | 0.0285               | 0       | 0          | 0.0964     |
| Sh. firms w/ dividends > 0        | 0.185                  | 0       | 0          | 1          | 0.269                | 0       | 0          | 1          |
| Age                               | 15.87                  | 13      | 5          | 30         | 17.20                | 15      | 4          | 34         |
| % phys. shareholders              | 0.980                  | 1       | 1          | 1          | 0.0727               | 0       | 0          | 0.302      |
| Observations                      | 228,754                |         |            |            | 5,907                |         |            |            |

NOTES: These tables present statistics (mean, median, 1<sup>st</sup> and last decile) on the characteristics of the companies in the treatment and control groups of SAS and SARL respectively. The variables are winsorized at percentiles 1 and 99 according to the methodology defined in the data section. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section.

SOURCES: Industrial and commercial benefits file - normal regime (BIC-RN), group declaration file (FDG), tax group perimeters (PERIM), financial link surveys and files (LIFI), annual social data declarations (DADS Postes), self-employed database (BNS).

Table 5: Regression coefficients on the accounting decomposition – static difference-in-differences

| Dep. Var.                    |     | SAS                   |                      | SARL                  |                      |
|------------------------------|-----|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
|                              |     | 2013 Reform<br>(1)    | 2018 Reform<br>(2)   | 2013 Reform<br>(3)    | 2018 Reform<br>(4)   |
| <b>Dividends</b>             |     | -0.176***<br>(0.0453) | 0.637***<br>(0.0474) | -0.707***<br>(0.0773) | 0.240***<br>(0.0816) |
| <b>Profits</b>               | (+) | 0.0176<br>(0.109)     | 0.0764<br>(0.105)    | -0.528***<br>(0.177)  | 0.0462<br>(0.172)    |
| <b>Investment</b>            | (-) | -0.0818<br>(0.0622)   | 0.0122<br>(0.0553)   | -0.228**<br>(0.0937)  | 0.144*<br>(0.0866)   |
| <b>Net corporate savings</b> | (-) | 0.299**<br>(0.129)    | -0.529***<br>(0.121) | 0.389*<br>(0.201)     | -0.405**<br>(0.197)  |
| Number of firms              |     | 50,320                | 61,787               | 143,007               | 120,766              |
| Number of observations       |     | 328,562               | 390,527              | 933,436               | 771,222              |

NOTES: This table presents regression coefficients of a static diff-in-diff, using as our dependent variable each variable of the accounting breakdown presented in equation (2), as covariate of interest an interaction ‘treatment  $\times$  post reform period’, and including different sets of fixed-effects. Coefficients should be interpreted as cents per euro of assets. Column (1) presents the estimates exploiting the 2013 reform (with 2011 as baseline year), while column (2) presents the results for the 2018 reform (with 2016 the baseline year). Standard-errors are clustered at the firm-level and indicated in parentheses. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section. Regressions include sector (NAF 2-digits), within sector turnover and profitability (share of value added) deciles, age (four categories) and exercise closing month, all interacted with year fixed-effects, as control variables.

SOURCES: Files BIC-RN, FDG, LIFI, DADS Postes.

Table 6: Dividend-tax elasticities – 2SLS estimations

|                   | 2013 Reform     | 2018 Reform    |
|-------------------|-----------------|----------------|
| All treated       | 13.39<br>(0.55) | 2.06<br>(0.28) |
| Owner-manager     | 21.02<br>(1.18) | 9.37<br>(0.66) |
| Non owner-manager | 9.48<br>(0.60)  | 1.38<br>(0.29) |

NOTES:

SOURCES: POTE, ISF-IFI.

(For Online Publication)

Appendix to

Follow the money!

Why dividends overreact to flat-tax reforms

Laurent Bach

Antoine Bozio

Brice Fabre

Arthur Guillouzouic

Claire Leroy

Clément Malgouyres

December 2021

This appendix presents further details for the taxation of capital income in France over the period of study (Appendix [A](#)), on the administrative tax data used in the paper (Appendix [B](#)), and additional results (Appendix [C](#)).

## A Capital income taxation in France (2008–2020)

### A.1 Income taxation in France before 2013

From 2008 to 2012, capital income is subject to a dual tax system in France. Such income can either be included in the calculation of net taxable income in order to be taxed on the progressive income tax scale or be taxed on the PFL at a flat rate. Whatever the tax option, the level of taxation of dividends has generally increased during this period as a result of several reforms described later in this section.

**Personal income tax.** During the period 2008 to 2012, several legislative changes led to an increase in the taxation of dividends taxed on the progressive scale. Dividends subject to the scale are eligible for deductions (a lump-sum allowance and a proportional allowance), in particular to correct the problem of double taxation of dividends – associated with the coexistence of income tax and corporation tax. In 2010, a tax credit to which dividends were entitled was abolished. This tax credit was 50 % of the amount declared, and capped at 115 euros (230 euros for a couple). Also in 2010, the marginal tax rate on the last bracket of the scale increased from 40 to 41%. In 2012, a new tranche is added, increasing the marginal tax rate to 45% for tax households whose net taxable income per tax share exceeds 150 000 euros. For taxpayers affected by these two reforms, these changes also imply an increase in the level of taxation of dividends under the progressive scale.

**Optional flat-rate taxation of dividends.** The Finance Act for 2008 <sup>A.1</sup> establishes an optional flat-rate withholding tax applicable to dividends. A flat-rate withholding tax in full discharge already existed before 2008 for other types of capital income such as income from fixed-income investment products. The PLF rate applicable to dividends is 18% at its inception and gradually increases between 2008 and 2012. The PLF rate increases from 18% to 19% in 2011 and to 21% in 2012 (24% for capital income other than dividends, i.e., interest on bonds and debt securities in particular). Apart from these parametric reforms, the taxation of the PFL has not undergone any major changes.

**Other tax reforms.** A series of reforms also affect the taxation of dividends from 2008 to 2012, regardless of taxpayers' choice between the scale and the

---

<sup>A.1</sup> Law No. 2007-1822 of 24 December 2007 on the Finance for 2008, article 10.

Table A1: Evolution of tax parameters related to dividend taxation in France (2008–2012)

|      | Standard allowance | Proportional allowance for dividends | Tax credit on dividends | Optional flat-rate tax (PFL) | Social contributions |
|------|--------------------|--------------------------------------|-------------------------|------------------------------|----------------------|
| 2008 | 1 525 €            | 40 %                                 | 50 %                    | 18 %                         | 11.0 %               |
| 2009 | 1 525 €            | 40 %                                 | 50 %                    | 18 %                         | 12.1 %               |
| 2010 | 1 525 €            | 40 %                                 |                         | 18 %                         | 12.1 %               |
| 2011 | 1 525 €            | 40 %                                 |                         | 19 %                         | 13.5 %               |
| 2012 |                    | 40 %                                 |                         | 21 %                         | 15.5 %               |

NOTE : The standard allowance is doubled in the case of a couple. The dividend tax credit is capped at 115 euros for a single person and 230 euros for a couple. The rate of social security contributions indicated in the table corresponds to the rate at 31 December of the year, in the event of changes during the year. From 1<sup>er</sup> January 2011 to 1<sup>st</sup> November 2011, social security contributions amount to 12.3%. The increase in social security contributions to 15.5% will take effect from 1<sup>st</sup> July 2012. The social security tax rate indicated for 2013 corresponds to the general case and does not include the case of the majority managers of SARL subject to social security contributions (see sections A.3).

SOURCE : IPP tax and benefit table, [\[link to webpage\]](#).

PLF. The 2011 Finance Act creates an Exceptional Contribution on High Income (CEHR). This contribution is progressive and based on the benchmark tax income. Its rate is 3% on income between 250 000 and 500 000 euros (500 000 and 1 000 000 euros for a couple) and 4% on income above 500 000 euros (1 000 000 euros for a couple). Since the tax base of this contribution is the reference tax income, it includes all dividends, whether they are taxed on the scale or on the PFL.

Social security contributions on capital income also increase from 2009 to 2012. The overall tax rate applicable to dividends increases from 11% in 2009 to 15.5% in 2012 (see table A1).

## A.2 The 2013 reform

In order to understand the effects of the abolition of the PFL in 2013 and the introduction of the dividend scale, it is important to understand the two systems that existed before this reform and the arbitration that was available to taxpayers.

### • Option 1 : the PFL

In the event of a PFL election, dividends are taxed in a *flat-rate* manner, i.e. the rate applied is unique and does not depend on the household's level of resources. The PFL is also *liberative* of income tax, as it replaces the payment of this tax. The PFL is deducted at source by the banking

institution when the dividends are received. However, dividends taxed on the PFL must be declared when filing the annual income tax return, in order to be included in the calculation of the reference tax income. Only persons whose tax residence is established in France can opt for the PFL. In addition, certain distributed income is subject to mandatory taxation on the scale<sup>A.2</sup>.

- **Option 2 : the progressive tax scale**

In the event of an option for the scale, dividends are taxed at a progressive rate with other types of income (labor income, business income, replacement income etc.). Progressive taxation means that the *marginal* tax rate (the rate applied to an additional euro) increases with the household's total income. With this option, and depending on the legislation in force, it is possible to benefit from deductions, the marital and family quotient, tax credits and reductions (see table A1). It is also possible to deduct certain expenses, such as collection fees. The payment of tax on dividends is then made the year following their collection, after having filed the tax return.

It is important to underline the optional nature of the PFL: each taxpayer is free to choose this method of taxation or not, under the constraint of the rules mentioned above. The option is exercised upstream with the banking institution. It is final, in the sense that the choice of taxation method cannot be changed during the year. However, it is possible to change the option from one year to the next. The option may also be partial: the taxpayer may choose to tax part of his dividends on the scale and part on the PFL (in the case of a partial option, the taxpayer loses the benefit of the allowances). Due to the optional nature of the PFL, not all taxpayers are affected by the mandatory dividend scale in 2013.

Between the PFL and the scale, the most financially advantageous option may vary depending on the amount of dividends declared by a household, the level of its taxable income and other parameters (such as the amount of tax credits or reductions for which that household is eligible, or the nature of the dividends it receives). The equations A.1 and A.2 represent in a simplified way the arbitration faced by a taxpayer. We illustrate this arbitrage in the case of 2012 income and related legislation. The CEHR is ignored in this illustration, which affects the dividend tax rate in the same way regardless of the option chosen.

---

<sup>A.2</sup>This includes dividends from exempt profits distributed by listed real estate investment companies (SIICs) and by investment companies with a preponderance of real estate with variable capital (SPICAV) since 2011, taxable income from unlisted securities held in a PEA, distributed income taken into account in determining the taxable profit of an industrial, commercial, craft or agricultural company or a liberal profession and taxable distributed income following a correction by the tax authorities.



By choosing the PFL, dividends are taxed at 21 % for the PFL and 15.5 % for social security contributions, i.e. at an overall effective rate of 36.5 %. By choosing the scale, dividends are taxed at a rate that varies according to the bracket in which the taxable income is located and at 15.5 % for social security contributions. Assuming that dividends are eligible for the 40 % allowance, the effective overall marginal tax rate varies from 15.5 % (in the case of the 0 % tranche that only pays social security contributions) to 41.1 % (in the case of the 45 % tranche). According to this simplified calculation, the option for the PFL is only financially attractive for tax households whose total income puts them in the 41 or 45 % bracket. In more complex cases (e.g. presence of tax reductions), the scale may remain tax-efficient for some tax households. In theory, the PFL should therefore concern few taxpayers because only 1.2 % of tax households have a net taxable income per unit that places them in the last two brackets of the income tax scale in 2012 (see table A2). Moreover, not all of these taxpayers receive dividends.

$$T(D) = (\tau^{PFL} + \tau^{PS}) \times D \quad (A.1)$$

$$T(D) = \tau^{bareme} \times \max(0, (1 - \delta^p) \times D - \gamma \times D - \delta^f) + \tau^{PS} \times D \quad (A.2)$$

where  $\tau^{PFL}$ , is the PFL rate

where  $\tau^{PS}$ , is the overall level of social security contributions

where  $\delta^f$ , is the lump-sum abatement

where  $\delta^p$ , is the proportional abatement

where  $\gamma$ , is the rate of deductible social contributions (CSG)

The 2013 Finance Act removes the PFL option for dividends paid on or after January 1, 2013. This applies also for the vast majority of capital income although some fixed income investment products can still be subject to a 24% PFL under conditions. In addition, life insurance products can also always be subject to a PFL, on option. Finally, certain fixed-income investment products are subject to a mandatory flat-rate withholding tax. Dividends are taxed in two stages. First of all, they are still subject to a flat-rate withholding tax of 21%. Maintaining a withholding tax avoids a cash hole for public finances. Then, dividends are taxed within the progressive income tax schedule when the annual income tax return is filed. The non-dischargeable flat-rate withholding tax (also referred to as the PFLN for *prélèvement forfaitaire non libératoire* in French)

Table A2: Distribution of tax units in 2012 across brackets of the progressive income tax schedule

|                           | Number of tax units | % of total |
|---------------------------|---------------------|------------|
| Non subject to income tax | 8 741 670           | 23,8%      |
| 5,5 % bracket             | 8 866 253           | 24,1%      |
| 14 % bracket              | 14 827 094          | 40,4%      |
| 30 % bracket              | 3 877 237           | 10,6%      |
| 41 % bracket              | 350 123             | 1,0%       |
| 45 % bracket              | 57 659              | 0,2%       |
| Total                     | 36 720 036          | 100,0%     |

SOURCE : Annuaire Statistique 2013, Tableau 219, DGFîP; FELIN 2012, DGFîP. NOTE : The brackets indicate the theoretical maximal marginal tax rate faced by tax units. In practice, there are many other features of the income tax system that impact tax rates. This results in almost half of the households not paying the income tax.

paid is deducted from the final amount of income tax. If the amount paid is too high in relation to the tax due, the excess tax paid is returned to the taxpayer in the form of a tax credit. In total, the reform increases the level of dividend taxation for taxpayers who previously opted for the PFL and who were in the top income tax brackets.

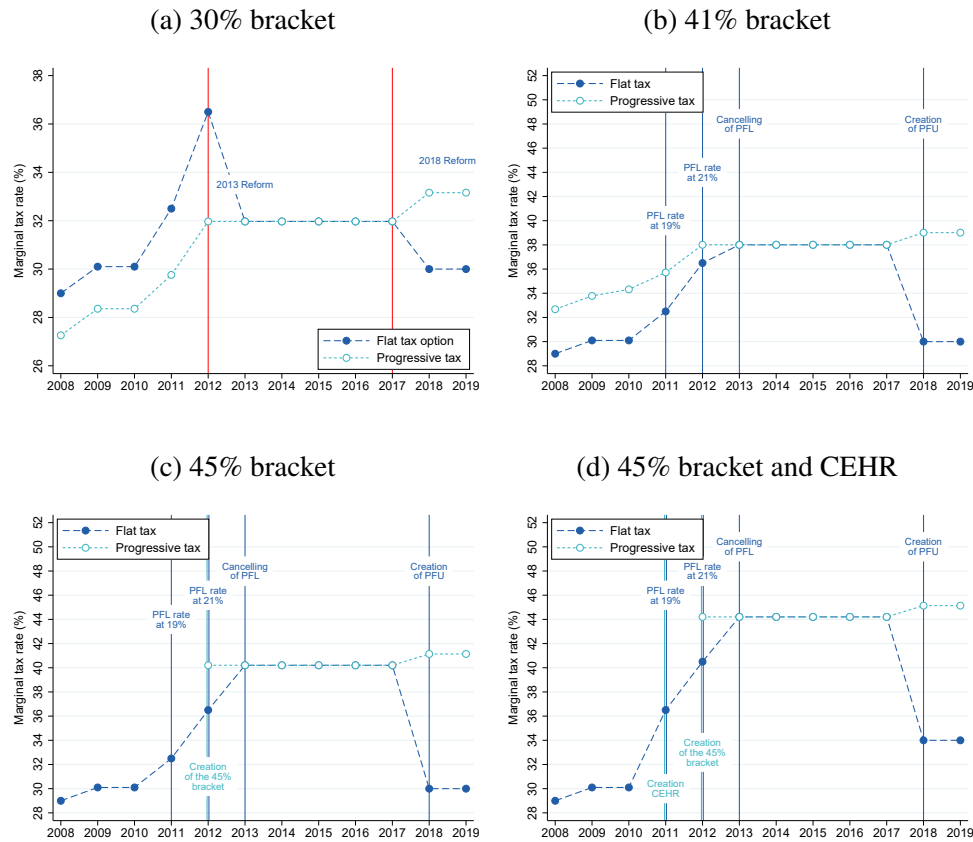
### A.3 Anti-avoidance scheme for SARL managers (2013)

Until 2012, dividends are subject to income tax and social security contributions on financial income. However, dividends are not subject to social security contributions because they are not considered as business income. Social security contributions on financial income are non-contributory contributions.

The table A1 shows the evolution of the social security tax rates to which dividends are subject from 2009 to 2013. In 2012, dividends are subject to the CSG at a rate of 8.2 %, the CRDS at a rate of 0.5 %, the social levy at a rate of 5.4 %, the additional social levy contribution (CAPS) at a rate of 0.3 % and the additional contribution to finance the RSA (CAPS-RSA) at a rate of 1.1 %. The overall rate of social security contributions on dividends is thus 15.5 % in 2012. Social security contributions on dividends are deducted at the time of payment of the dividend, from its gross amount (*à la source* in French). In the event of taxation of dividends on the progressive income tax scale, part of the CSG is deductible from the tax.

From 2013, dividends received by the majority managers of limited liability companies (SARL which are the French equivalent of LLCs) are also subject to social security contributions for the amount exceeding the threshold of 10 % of

Figure A1: The evolution of marginal tax rates on dividends (2008–2019)



NOTES: Each sub-figure shows, for a specific case of household, the evolution of the marginal tax rate for the two options: the progressive income tax schedule and the flat tax option (for the years such an option exists). These rates are computed by considering households with no tax credits or tax reductions, and assuming there is no SARL manager in the household. These marginal tax rates are computed using the TAXIPP microsimulation model.

The Figure A1b shows the case of a household whose total fiscal income, after all tax deductions, is in the 41% bracket of the progressive income tax schedule (between 70,830 and 150,000 euros in 2012 for instance). The Figure A1c shows the case of a household whose total fiscal income, after all tax deductions, is in the 45% bracket of the progressive income tax schedule (higher than 150,000 euros in 2012 for instance). The Figure A1d shows the case of a household whose total fiscal income, after all tax deductions, is in the 45% bracket of the progressive income tax schedule, and also in the scope of the CEHR.

SOURCE: TAXIPP 1.0.

the company's share capital. This reform is specific, in that it only applies to certain taxpayers and certain types of companies. In fact, the SARL is the most frequently chosen status: 77 % of French companies take the form of a SARL in 2012 (Boissel and Matray, 2021). The legal framework of SARL does not require the majority manager to be an employee of the company. Before 2013, the majority manager can therefore choose to be remunerated only in dividends

rather than in salary, thus avoiding the payment of social security contributions. [Boissel and Matray \(2021\)](#) note that in 2012, a manager is taxed at 15.5 % in terms of overall social security contributions if he chooses to receive dividends, while he is taxed at around 46 % if he receives salaries. The 2013 reform aims to reduce this arbitrage opportunity by harmonising the tax rates of the various options.

#### **A.4 Tax treatment of share buybacks**

The taxation of income distributed by a company to its shareholders depends on how it is distributed. A company may choose to pay dividends to shareholders but also to buy back its own shares. Prior to 2015, gains from share repurchases are taxed under a system known as hybrid. The taxable base of this income corresponds to the difference between the repurchase price of the shares and the initial purchase price. Initially, the difference between the amount of the contributions included in the nominal value of the repurchased securities and the initial acquisition price is treated as a capital gain and taxed accordingly. Then, the difference between the repurchase price of the shares and the amount of these contributions is treated as distributed income and therefore taxed in the same way as a dividend.

When asked about a priority constitutionality issue (QPC No. 2014-404) on the subject, the Constitutional Council ruled in June 2014 that the gains from a share buyback are in reality entirely comparable to gains on disposal. Article 88 of the Amending Finance Act No. 2014-1655 of 29 December 2014 for 2014 amends the General Tax Code accordingly. Share repurchases made since 1 January 2015 are taxed according to the capital gains tax system, i.e. the progressive income tax scale, as are dividends. However, income treated as capital gains benefits from a deduction that varies according to the length of the holding period. In 2015, the deduction for the duration of the ordinary holding period is 50 % for a security held for at least two years and less than eight years, and 65 % for a security held for at least eight years. The enhanced holding period allowance, which applies under conditions in the case of SME securities, is 50 % for securities held for at least one year and less than four years, 65 % for securities held for at least four years and less than eight years, and 85 % for securities held for at least eight years. This allowance is generally more advantageous than the 40 % allowance for dividends. The 2015 reform could therefore encourage companies to remunerate their shareholders in the form of share buybacks rather than dividends.

## **A.5 The 2018 reform to capital income taxation**

The 2018 Finance Act revisits the 2013 reform of mandatory dividend taxation on the scale, and reintroduces the possibility of flat-rate taxation of capital income with the creation of the single flat-rate tax (PFU).

### **A.5.1 The one-time flat-rate levy**

Like the PFL that preceded it from 2008 to 2013, the PFU allows, on option, to be taxed at a flat-rate of 12.8 %, in full discharge of the progressive scale tax. In addition to this tax, there are social security contributions, which have been taxed at 17.2 % since 2018. In total, dividends are then taxed at 30 %. The tax rate of the PFU (12.8 %) is much lower than the rate of the PFL (which has varied between 18 % and 21 % during its existence). The SFP should thus be the most financially advantageous option for a larger fraction of taxpayers than the LFP was.

In practical terms, dividends were subject to a mandatory 21 % non-dischargeable flat-rate withholding tax (NTFP) since 2013. This levy is maintained and its rate is now 12.8 %. Dividends must then be declared at the time of the annual income tax return in order to be taxed, at the choice of a flat rate of 12.8 % or the progressive income tax schedule. Unlike the LFP, all taxpayers are subject to a flat-rate withholding tax and the option between the scale and the SOP is only exercised at the time of the annual income tax return. In order to opt for the schedule, the taxpayer must check the *2OP* box on Form 2042. The SOP is therefore designed as the default option for the taxation of capital income from 2018 onwards. In the event of an option for the scale, taxpayers benefit from the 40 % allowance and the deductibility of part of the CSG.

While the reform of the SFP may seem symmetrical to the 2013 reform that abolished the LFP, several factors put this into perspective. The magnitude of the 2018 tax shock (- 7.4 percentage points of marginal tax rate) is almost twice as high as that of 2013 (+ 3.0 percentage points). Moreover, as indicated above, the number of taxpayers affected by the PFU-related tax reduction in 2018 could be much higher than the number of taxpayers affected by the 2013 reform. Only about 115,000 tax households declared a positive amount of dividends taxed to the PFL in 2012, i.e. 0.3 % of tax households. Sources: National declarations 2042, 2012.

### **A.5.2 The possibilities of income shifting in 2018**

The introduction of the SOP widens the gap in the level of taxation between different types of income, in particular between wage income and dividends.

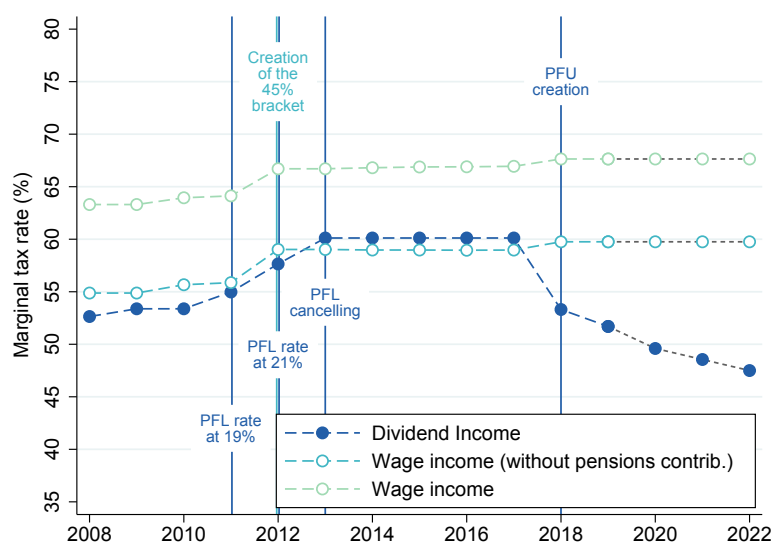
The higher the gap between the taxation of wages and the taxation of dividends, the more it is in the interest of executives and employees of companies with room for manoeuvre in allocating their income between these two categories to remunerate themselves in the form of the least taxed income (the so-called “ income shifting ” phenomenon). The graph A2 represents the evolution of the maximum marginal tax rates applicable to wages and dividends, taking into account social and income taxes, but also social contributions and corporation tax. With regard to wages, the graph represents the total marginal tax rate as well as the marginal tax rate excluding pension contributions, which can be considered as savings rather than a tax.

The 2013 reform reduced the gap between marginal taxation of wages and dividends. Excluding pension contributions, the marginal tax rate on dividends becomes even higher than that on wages. This creates an incentive for executives with this power to pay themselves more in salaries than in dividends. However, the tax gap remains small before and after the reform. The 2018 reform, on the other hand, has a significant effect on incentives to be paid in dividends rather than wages. The tax gap between wages and dividends falls from - 1.7 to + 6.4 percentage points. This gap is expected to widen until 2022 due to the gradual reduction in the corporate tax rate from 33.33 % in 2018 to 25 % in 2022.

Based on the Swedish model, an amendment to the finance bill for 2018 was introduced by Senator Albéric de Montgolfier (No. I-625 of 24 November 2017) in an attempt to limit these optimisation behaviours. This anti-abuse amendment consisted, in the case of senior executives holding more than 10 % of the voting rights, in capping the UFP’s profit to the portion of income not exceeding 10 % of the share capital and the shareholder’s current account. The amendment was voted in the Senate but deleted by the National Assembly’s Finance Committee, in particular on the grounds that this measure would undermine companies’ flexibility in setting the timing of dividend payments. Unlike the Swedish system, this amendment did not allow shareholders to register future dividend rights when the annual amount of dividends was below the ceiling. The effect of the 2018 reform on the gap between dividend and wage taxation, and the absence of anti-abuse measures, suggest that the 2018 reform could have more income displacement effects than the 2013 dividend scale.

However, the potential incentives to shift income to dividends can be reduced by the introduction of withholding tax in 2019. Dividends were already subject to withholding tax and are not affected by this reform. Salary incomes have been deducted at source since 2019. In order to avoid income taxation in 2019 for 2019 (as a withholding tax) and 2018 (under the old tax system), wage income in 2018 is not taxed. In practice, the 2019 income tax on 2018 income

Figure A2: Changes in taxes on dividends and wage income (2008–2022)



NOTES: The marginal rates represented are marginal rates applied to super gross income (gross income plus employer contributions, if any). They correspond to the case of a single person without children, employee, manager, contributor to the general social security system, not benefiting from any credit or tax reduction, and having annual taxable income between four and eight times the social security ceiling. The marginal dividend rate includes corporate income tax, social security contributions and income tax (assuming that the individual opts for the flat-rate tax in the years when this option is possible, i.e. from 2008 to 2012 and from 2018 onwards). The marginal rate on wages includes social contributions, social contributions and income tax (the amount of income in this case being high, the 10 % deduction on wages is capped in his case and the individual is in the last bracket of the scale). The marginal rate on wages excluding pension contributions corresponds to the same marginal rate as that described above minus the amount of social contributions financing pensions. This rate is the same for an individual with incomes between 4 and 8 Social Security ceilings as for an individual with incomes above 8 Social Security ceilings. Projections from 2019 to 2022 are based on announced corporate tax rates and assuming no change in the rest of the tax base.

is calculated according to the usual methods. Then, the tax fraction associated with the income in the new withholding tax field is returned in the form of the tax credit modernisation of the recovery (CIMR). Thus, the introduction of withholding tax may provide, for 2018 only, more incentives to receive wages rather than dividends, in the opposite direction to the shift that can be expected from the SFP. Nevertheless, this possibility should be put into perspective, insofar as only so-called non-exceptional income is eligible for the White Year and the assessment of the exceptional nature of the remuneration of company directors is reinforced. Any portion of 2018 income exceeding the maximum of 2015,

2016 and 2017 income shall be considered exceptional, unless it is established retrospectively that 2019 income is higher than 2018 income.

## **B Additional details on data**

### **B.1 Household-level data**

At the household level, the analysis relies on French administrative data coming from two exhaustive files: the panel of all personal income tax returns (POTE) and the panel of all wealth tax returns (ISF-IFI). In this section, we describe in detail the two data sources exploited as well as how we used it to define the variables of interest and to identify the main sub-groups for the analysis.

#### **B.1.1 Description of the panel of income tax returns (POTE)**

The POTE is an administrative database containing the information of all households' personal income tax returns which is produced by the French tax authority (*Direction générale des finances publiques*, DGFIP) and available to researchers upon request.

**Population coverage** In France, nearly all households need to fill in an income tax return and provide it to the fiscal authority on a yearly basis. Tax filling is mandatory for individuals who either live in France, have their main professional activity located in France, live abroad but receive French income or turned 18 and are not part of their parents' household anymore. Since 2018, the income tax is withheld in France but households still have to fill in a tax return and correct informations if needed. Note that tax filling is mandatory even if households are not taxable. In fact, since 2013, more than half of the households who fill in a tax return data end up not paying the income tax. The data are therefore almost exhaustive of any household receiving dividends in France. Overall, in 2018, the POTE file has 38,487,937 observations.

**Data production** The POTE files are produced on a yearly basis by the administration. The POTE of year  $N$  contains information on households situation as of 12/31/ $N$  with income earned during year  $N$ . Households fill in the tax return data each year, between May and June, and send it to the fiscal administration, either by paper or electronically. Therefore the information of POTE  $N$  is only available to the administration in May or June of  $N + 1$ . The income tax return is composed of several forms, each of them containing different boxes



that must be filled if relevant. The main form is the tax return form n°2042<sup>A.3</sup> where households declare their personal information (name, address, birthdate, contact information, marital status, family composition) as well as the main income earned (e.g. wages, pensions, unemployment benefits...). There are other specific forms to fill in for households in specific situation (e.g. self-employed, eligible to some specific tax deductions, with specific types of capital income or capital gains). Once the tax return data are received by the tax authority, they are treated in order to produce the POTE. In the end, the POTE file contains one variable for each box of the income tax forms (e.g. income, family situation...) as well as some intermediate variables computed by the administration (e.g. income tax, taxable income...). Overall, in 2018, there were 3,880 variables in the POTE.

**Observation unit** The observation unit is the fiscal household (or tax unit), which is composed of an individual, its spouse (as defined by a marriage or a civil union, named PACS for *Pacte Civil de Solidarité* in French) and its dependant persons (children or persons with disabilities living under the same roof). Children are counted as dependant persons if they are below 18 or if they have disabilities, whatever their age. For children below 21 (or below 25 if they are enrolled students), they can choose whether to be counted as dependants within their parents' household or to become a separate fiscal household. Even though households make a single tax declaration, the POTE file provides some information at the individual level too as some types of individual income (e.g. wages, self-employed incomes, pensions...) have to be declared separately in the tax return form. Households are identified by a unique *ad hoc* household identifier (the *FIP18\_c*).

**Panelization of the data** There is one POTE file by year. Using the household identifier, it is possible to follow households over time and to build a panel for years 2006 to 2019. In some very specific cases, households cannot be tracked down the whole period. This can happen when a new household is created during the period, because a child is not anymore considered as a dependant person and has to fill its own tax return. In this case, a new household identifier is attributed to this new household. Conversely, when the last member of a household dies, the household disappears from the tax return file. Each household appears each year only once, except in some very specific cases (when one

---

<sup>A.3</sup>The forms change every year according to changes in the fiscal legislation. They are available on the website of the tax authority: <https://www.impots.gouv.fr/portail/formulaire/2042/declaration-des-revenus>.

member of a couple dies during the year but the other is still alive, when one of the children turn 18 during the year). In 2018, this represented only ... % of all households.

**Confidentiality of the data** Researchers have access to an anonymized version of these data, where all mentions of first and last name has been removed, as well as of the precise address of households. The household identifier is build in such way that it does not enable to identify households. Given the confidential nature of the data, the access to the data by researchers is restricted. Researchers must send a detailed application to the *Comité du secret statistique* (Committee for Statistical Confidentiality) explaining the specific research project they are planning to work on, which data they plan to use and how. Researchers must obtain the approval of the data producers as well as of the Committee. Once access is approved, researchers will only have access to the data through a secure remote access process developed and managed by the Secure Access Data Center (CASD). The process includes connecting on a specific device, named SD-box, which identifies researchers by fingerprints identification. Then, data are accessed within a specific project which is confined in a secure environment with its own server allowing the user to access and process the data but without any possibility to connect to the Internet and to import or export files without a thorough check by the CASD team. In particular, the law forbids any export of the raw data or of outputs (e.g., means, regressions etc.) made using less than 11 tax units.

### **B.1.2 Description of the Panel of Wealth tax returns (ISF-IFI)**

The ISF-IFI file is an administrative database containing the information of households' wealth tax returns which is produced by the French tax authority (*Direction générale des finances publiques*, DGFIP) and available to researchers upon request.

**Population coverage** In France, households possessing significant wealth are subject to a wealth tax since 1982<sup>A.4</sup>. Tax filling is mandatory for households with a wealth above a given threshold and who either are French fiscal residents<sup>A.5</sup> or have wealth located in France. In that latter case, the taxable wealth

---

<sup>A.4</sup>The wealth tax was called *Impôt sur les Grandes Fortunes* (IGF) from 1982 to 1986, then *Impôt de Solidarité sur la Fortune* (ISF) from 1989 to 2017 and is now called the *Impôt sur la Fortune Immobilière* (IFI) since 2018.

<sup>A.5</sup>The tax authority considers as a French fiscal resident any household, whatever the nationality of its member, who belong to one of the following categories; households whose perma-

will only be constituted of the wealth located in France. The wealth threshold to declare at the wealth tax have varied during the period following changes in the tax schedule. This means that the population covered by the ISF-IFI file has not been constant over the period. In 2010, the threshold was 790,000 euros and all households above that threshold had to fill in a detailed declaration (form n°2725). As described in Table B3, there were about 590,000 households filling the return in 2010. As of 2011, households with taxable wealth below 1.3 billion euros were not taxable anymore and thus did not fill in the wealth tax return anymore. In 2011, the number of households drop to about 290,000 due to this change in the tax schedule. The second main change in the population covered by the ISF-IFI file is due to the 2018 reform which canceled the global wealth tax (ISF) and replaced it by a wealth tax only on real estate, making financial assets non-taxable. As a result, the number of households filling a wealth tax return decreased from about 350,000 in 2017 to about 130,000 in 2018.

**Data production** The ISF-IFI file is a large panel file updated annually with the information of the wealth tax return of a given year. For a given year  $N$ , households declare their taxable wealth as of 1/1/ $N$  between May and June of year  $N$  by filling the wealth tax return. The declared information includes taxable wealth split in different asset categories (e.g. housing, lands, stocks, cash etc.) as well as some other informations necessary to perform the wealth tax computation (e.g. total amount of taxes paid and income earned during the previous year, deductible expenses like charitable donations...). However, as of 2011, households with taxable wealth below 3 billion euros<sup>A.6</sup> are allowed to declare in a “simplified” tax return<sup>A.7</sup> which requires less detailed information than the detailed form. In particular, for households filling the simplified tax return we observe their total taxable wealth but we cannot know the share of this wealth that comes from financial wealth (e.g. stocks). In the end, the ISF-IFI file contains one variable for each box of the wealth tax forms.

nent address is in France, households who have a non-auxiliary professional activity in France, households having its main economic interests in France, households working for the public sector abroad and not paying personal income tax there.

<sup>A.6</sup>From 2013 to 2017, the criteria to fill in the simplified tax return was to have a taxable wealth lower than 2.7 billion euros.

<sup>A.7</sup>For a year, in 2011, the simplified tax return was a separate form (form n°2725-A). In 2012, the form was replaced by a specific set of boxes in the personal income tax return form n°2042. Forms since 2011 are available on the tax authority's website: <https://www.impots.gouv.fr/portail/formulaire/2725/impot-de-solidarite-sur-la-fortune>

**Observation unit** The observation unit for the ISF-IFI file differs from the one in POTE. Indeed, the wealth tax legislation defines the tax unit for the wealth tax as a unit composed of an individual, its partner (including non-married and non-PACSeD couples) and children below 18. This definition differs from the one used by the personal income tax legislation (see above). Households are identified by a unique *ad hoc* household identifier (the *FIP18<sub>c</sub>*).

**Panelization of the data & Merge with POTE** The ISF-IFI file contains panel data as it has one observation per yearly tax return. The household identifier *FIP18<sub>c</sub>* in the ISF-IFI file is supposed to allow merging the wealth tax return data with the personal income tax return data (POTE). Due to difference in population coverage (e.g foreigners owning assets located in France), as well as differences in the definition of the tax unit, the merge is not complete. In 2018, out of the 132,722 households filling a wealth tax return, 96% of them could be linked to their personal income tax return using the common household identifier.

**Confidentiality of the data** The process to access the ISF-IFI confidential data is the same as the one described above for the POTE file.

### **B.1.3 Description of the main variables used**

At the household level, the main outcomes of interest are the following:

- **Dividend**

Dividend income are declared yearly by households on the main tax form n°2042, whether they are taxed at the progressive income tax schedule or at the flat-tax, and even when they have already been subject to a withholding tax. For years 2006 to 2012, we define dividend income as the sum of all equity and dividend income subject to the flat-rate withholding tax (“*revenus des actions et parts soumis au prélèvement libératoire*” declared in box 2DA of the form n°2042) and the other equity and dividend income (“*revenus des actions et parts*” declared in box 2DC of the form n°2042). For years 2013 to 2019, we define dividend income as simply the equity and dividend income declared in the 2DC box, as the form does not distinguish between the two types anymore. Declared dividends are raw dividends, without deduction of any tax deductions or taxes already paid on these income.

- **Other capital income**

Other capital income include revenues from life-insurance contracts and

from fixed interests products whether French or foreign (*“produits d’assurance-vie et de capitalisation soumis au prélèvement libératoire de 7,5%”* declared in box 2DH, *“produits de placement soumis aux prélèvements libératoires autres que ceux indiqués lignes 2DA et 2DH”* declared in box 2EE, *Intérêts et autres revenus assimilés* declared in box 2TR and *“Produits des contrats d’assurance-vie et de capitalisation d’une durée d’au moins 6 ou 8 ans .”* declared in box 2CH, *“produits de placement à revenu fixe inférieurs à 2 000 euros taxables sur option à 24%”* declared in box 2FA of the form n°2042) as well as the taxable share of income from stock savings plan (PEA) (box 2FU). It also includes capital income distributed by firms located in low-tax foreign jurisdictions (i.e. jurisdictions where the corporate income tax liability is lower than the third of what it would be in France) declared in box 2GO. Most of the other income are taxed at a progressive rate before and after 2013 and some of them (e.g. box 2FA) are eligible to a flat-tax even after 2013.

- **Capital gains**

Capital gains are declared to the tax authority by households once they have been realized ( box 3VG of the form n°2042). The outcome of interest is the net taxable capital gain. In particular, we account for any pas losses that can deducted (declared in box 3VH of the form n°2042). We also account for gains of self-employed individuals (declared in the specific form n°2042 C PRO).

- **Wage income**

We define wage income as the total net income of the household which includes the income of both spouses ( boxes 1AJ and 1BJ of the form n°2042) as well as the income of SARL owner-manager and of other controlling owner-managers (see Section B.1.4).

#### **B.1.4 Identification of households controlling a firm**

The empirical analysis conducted investigates the differential responses of treated households to both tax reforms depending on whether or not they have the control over a firm’s decisions. While the data do not link directly households to firms they manage or own, we infer this status by using information declared in the tax return data. This allows us to construct four treatment groups: treated that are owner-managers of SARL, treated that are owner-managers of other types of firms (SAS), treated that have some degree of control over a firm and treated that have no declared control over a firm.

**Identification of SARL owner-manager.** Before 2017, wage income received by owner-managers had to be declared in the general "Wage income" category (boxes *IAJ*, *IBJ*, *ICJ*, *IDJ*). As of 2017, owner-managers of SARL firms have to declare the wage they pay themselves separately (boxes *IGB*, *IHB*, *IIB*, *IJB*)<sup>A.8</sup> which allows us to identify these owner-managers, conditionally on them being paid at least partially in wages. France moved to a withheld income tax in 2018, and the tax administration necessitated this separate declaration in order to be able to operate two different ways of withholding the income tax. Standard wage income are subject to a withholding directly applied by the employer before paying the employee. Wages from owner-managers of SARL (who are considered as self-employed by the fiscal authorities) are subject to a down payment directly collected on their personal bank account. It is therefore a permanent change in the tax return and allows us to spot SARL owner-managers over the 2017-2019 period. For the 2013 reform, we do not observe pre-reform whether a household is a SARL owner-manager. We instead use as a proxy the 2017 status. Given that our sample is quite old on average, it is likely that our proxy underestimates the true fraction of SARL owner-managers in 2013, as some of them might have retired by 2017.

**Identification of SAS owner-manager.** In 2018 and 2019, following the introduction of the withheld personal income tax, the tax administration required households to declare whether they own and have control over firms. This requirement has been made in order to avoid income shifting (see Appendix A.3 for more details on the anti-avoidance scheme) from these households in 2018—a de facto untaxed year (referred to as "année blanche" in French). Any wage income received from a company owned by the household's members or their close family members (spouse, children, parents, siblings)<sup>A.9</sup> in 2018 has to be declared in the specific boxes *IAN*, *IBN*, *IGN*, *IHN*. A SARL owner-manager should therefore declare her wage in both the SARL-specific box and the owner-manager specific box. We therefore label as owner-managers of a SAS firm,

---

<sup>A.8</sup>The SARL owner-manager wage income are actually declared in the same boxes than several other types of income, namely fees received by insurance agents, copyright income, funding received by public researchers working temporarily for a company that promote their research. We still label any household declaring a positive amount in these boxes as owner-manager of an SARL, as the other cases are believed to represent very few cases.

<sup>A.9</sup>It should be noted that this definition of controlling a firm is broader than the one observed for SARL owner-manager, because it includes not only direct owners but also relatives of direct owners. However, as we are interested in identifying households with control over a firm, and not only majority ownership, it seems plausible to include close relatives in the group of people with the ability to control, to some extent, the firm's decisions.

households who declare wages in the owner-manager specific box mentioned but not in the SARL-specific box.

**Identification of households with some control over a firm.** We also use information from the wealth tax files (ISF-IFI) to identify households that do not include a firm’s owner-manager but have, to a lesser extent, some degree of control over a firm. Households subject to the wealth tax can benefit from several tax exemptions—whether total or partial—on specific types of assets and thus have to declare these assets separately from the rest of their wealth. This information is only available for households filling the detailed wealth tax return and thus, for a significant share of households, we cannot observe this information. We label as households with some control over a firm the ones that declare, at least once pre-reform, holding assets in at least one of the following categories:

- Shares of firms in which individuals pursue their main professional activity which do not qualify for the business assets exemption (box *CD*)
- Shares held by employees or corporate officer of a firm (box *ICL*)
- Shares of family firms with a collective retention commitment (“*pacte Dutreil*”) of at least 6 years (box *ICB*)
- Shares held following the takeover of a firm by its employees (box *ICH*)
- Shares held in a holding that owns a firm qualifying for the business assets exemption<sup>A.10</sup> (box *ICI*)
- Shares representing more than 50% of total wealth (box *ICJ*)
- Shares of SMBs (box *ICK*)

## B.2 Firm-level data

---

<sup>A.10</sup> Assets held that relates to the main professional activity of taxpayers are fully exonerated from the wealth tax. In some cases, it also applies to individuals using a holding scheme for their personal business.

Table B3: Number of observations per year in the ISF-IFI file

|                                         | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    |
|-----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ISF detailed tax return (form n°2725)   | 454,565 | 526,376 | 564,104 | 558,464 | 590,339 | 63,499  | 55,925  | 82,771  | 90,646  | 95,126  | 98,993  | 101,191 | .       | .       | .       |
| ISF simplified tax return (form n°2042) | .       | .       | .       | .       | .       | 223,825 | 233,351 | 228,994 | 240,073 | 247,661 | 251,898 | 255,122 | .       | .       | .       |
| IFI tax return (form n°2042-IFI)        | .       | .       | .       | .       | .       | .       | .       | .       | .       | .       | .       | .       | 132,722 | 139,149 | 143,337 |
| Total number of households              | 454,565 | 526,376 | 564,104 | 558,464 | 590,339 | 287,324 | 233,351 | 311,765 | 330,719 | 342,787 | 350,891 | 356,313 | 132,722 | 139,149 | 143,337 |

NOTES: This table presents the number of households filling the wealth tax return by year and by types of tax return forms used.

SOURCES : ISF-IFI 2006-2020.



## C Additional results

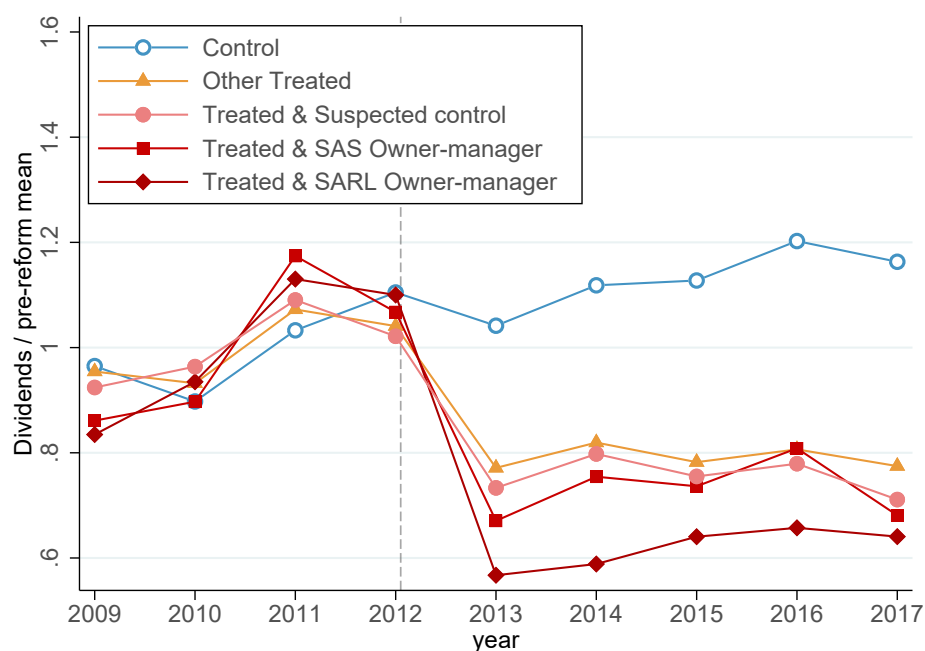
In this section, we present additional results not included in the main text.

Figure C1 presents the estimates of the 2013 reform distinguishing households along the degree of firm control, while Figure C2 splits the sample between those household having owner-manager status and those who do not. Figure C3 presents a variant of Figure 4c with a restriction on households whose main respondent is aged below 53. Figures C2 to C5 presents alternative household-level estimations with alternative splits of the treatment groups for the 2018 reform.

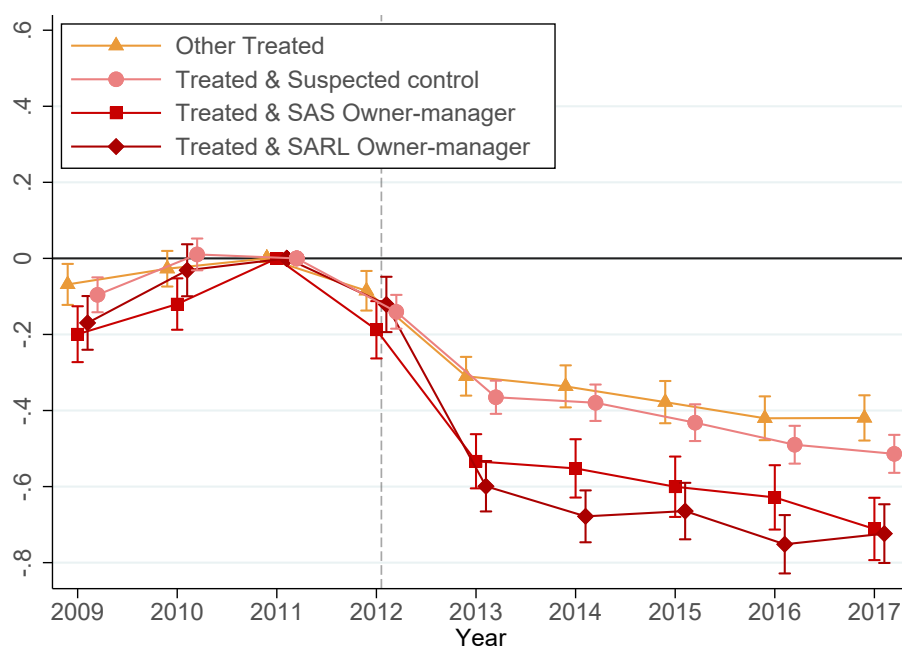
The other tables and figures present additional results at the firm-level.

Figure C1: 2013 Reform: Household estimates by degree of firm control

(a) Dividend income received: high tax bracket vs low tax bracket



(b) Difference-in-differences estimates

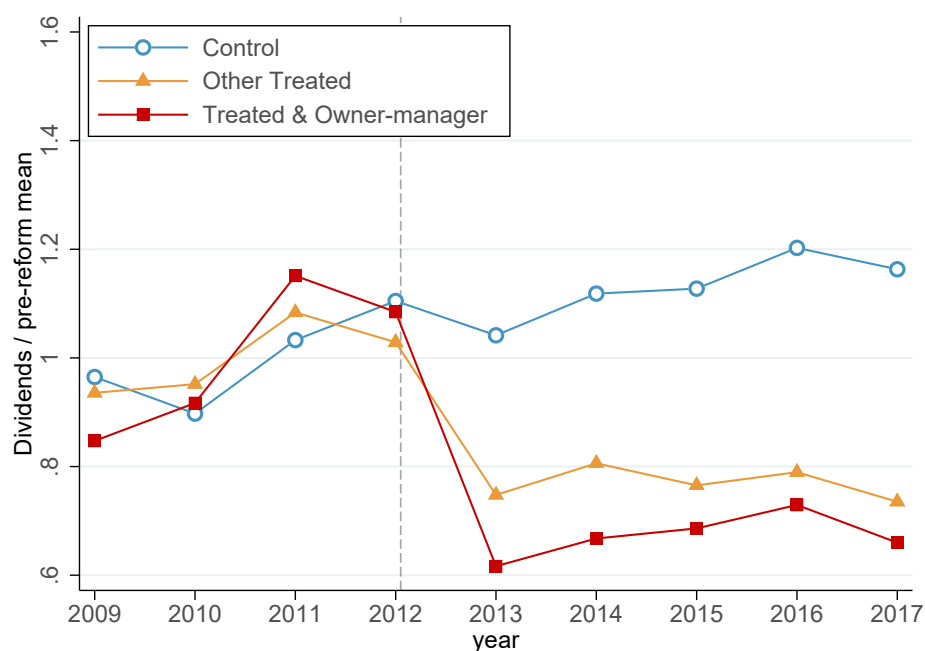


NOTES: The sample is a balanced panel of all households paying the wealth tax at least once between 2009 and 2012, belonging to the top 0.5% of the non-dividend income distribution and having received at least once a significant amount (more than €1,500) of dividends between 2009 and 2012. Treated households are defined based on their pre-reform tax status, i.e., having opted for the flat-rate withholding tax.

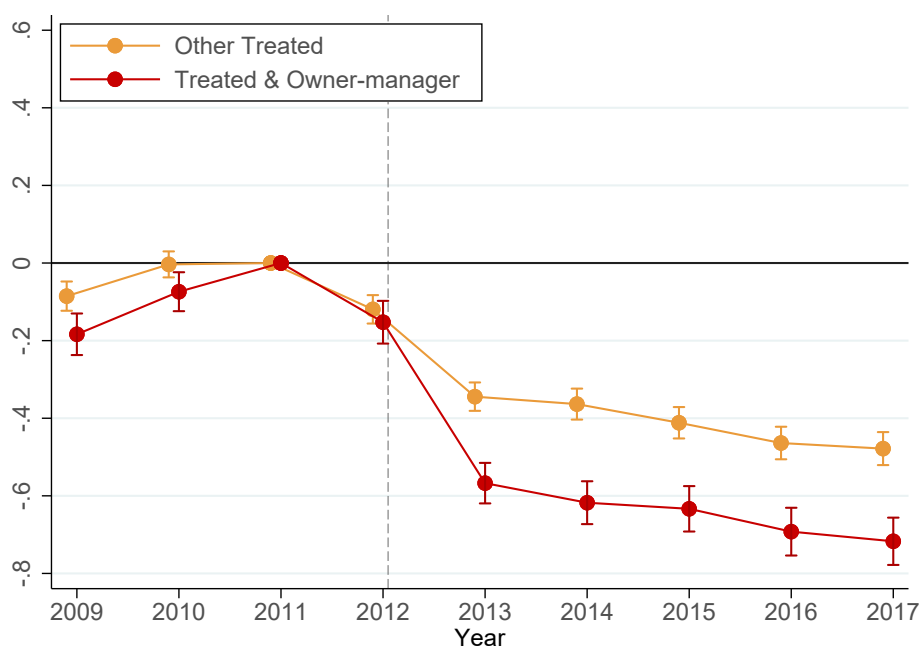
SOURCE: Panel POTE (DGFIP) 2009-2017.

Figure C2: 2013 Reform: Household estimates – owner-manager vs others

(a) Dividend income received: high tax bracket vs low tax bracket



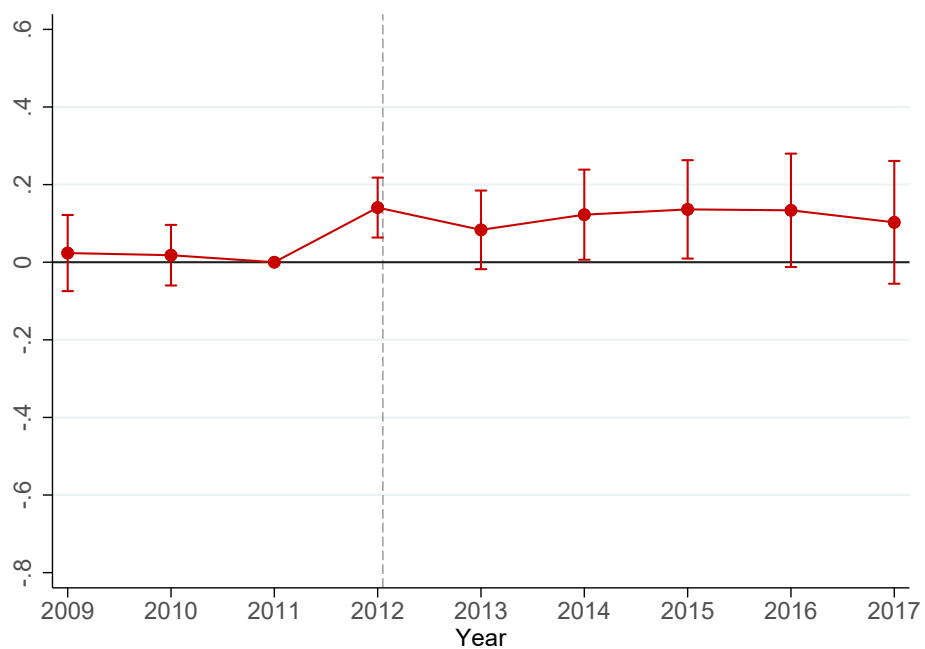
(b) Difference-in-differences estimates



NOTES: The sample is a balanced panel of all households paying the wealth tax at least once between 2009 and 2012, belonging to the top 0.5% of the non-dividend income distribution and having received at least once a significant amount (more than €1,500) of dividends between 2009 and 2012. Treated households are defined based on their pre-reform tax status, i.e., having opted for the flat-rate withholding tax.

SOURCE: Panel POTE (DGFIP) 2009-2017.

Figure C3: 2013 Reform: Difference-in-differences estimates for wage income (Age below 53)

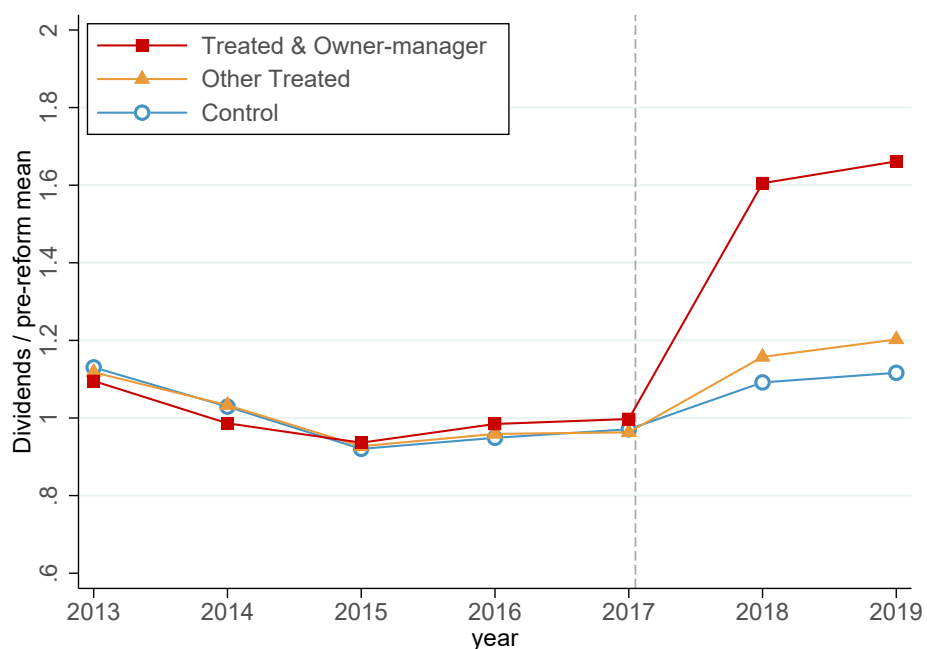


NOTES: The sample includes all households paying the wealth tax at least once in 2009-2012, with non-dividend income in the top 0.5% of the population distribution.

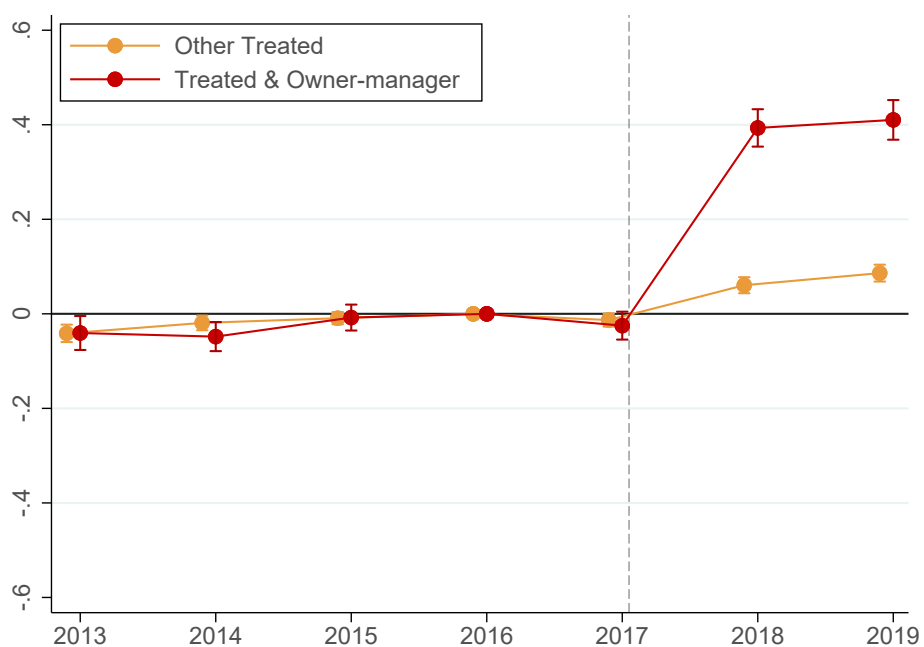
SOURCE: Panel POTE (DGFIP) 2009-2019.

Figure C4: 2018 Reform: Household estimates by degree of firm control

(a) Dividend income received: high tax bracket vs low tax bracket



(b) Difference-in-differences estimates

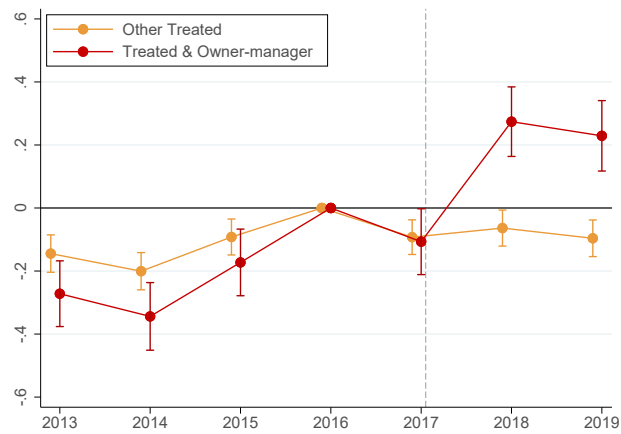


NOTES: The sample is a balanced panel of all households paying the wealth tax at least once between 2013 and 2017 and having received at least once a significant amount (more than €1,500) of dividends between 2013 and 2017. Treated households are defined based on pre-2018 reform, i.e., having wage and pensions income placing them in the top income tax brackets (above 30%).

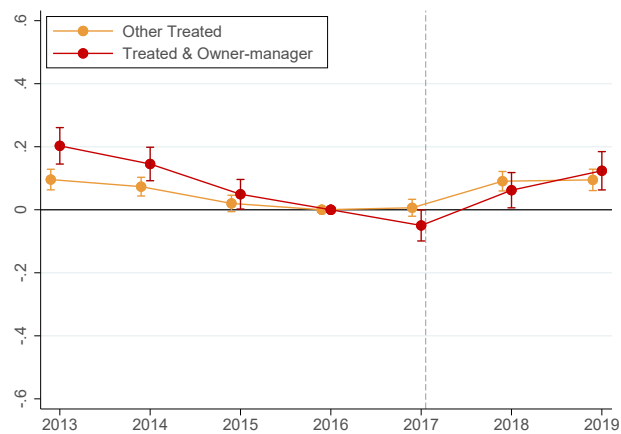
SOURCE: Panel POTE (DGFIP) 2013-2019.

Figure C5: 2018 Reform: Difference-in-differences estimates for other outcomes

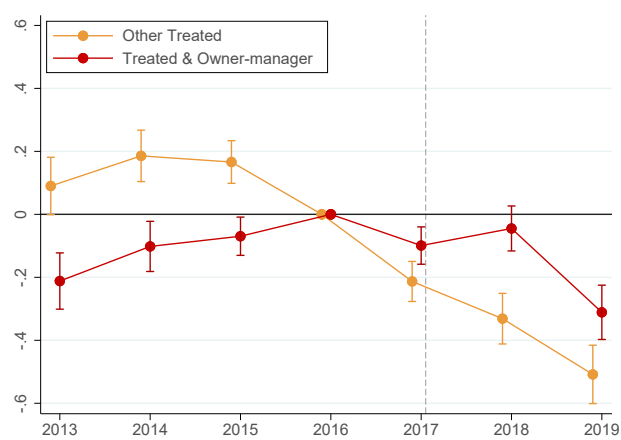
(a) Capital gains



(b) Other capital income



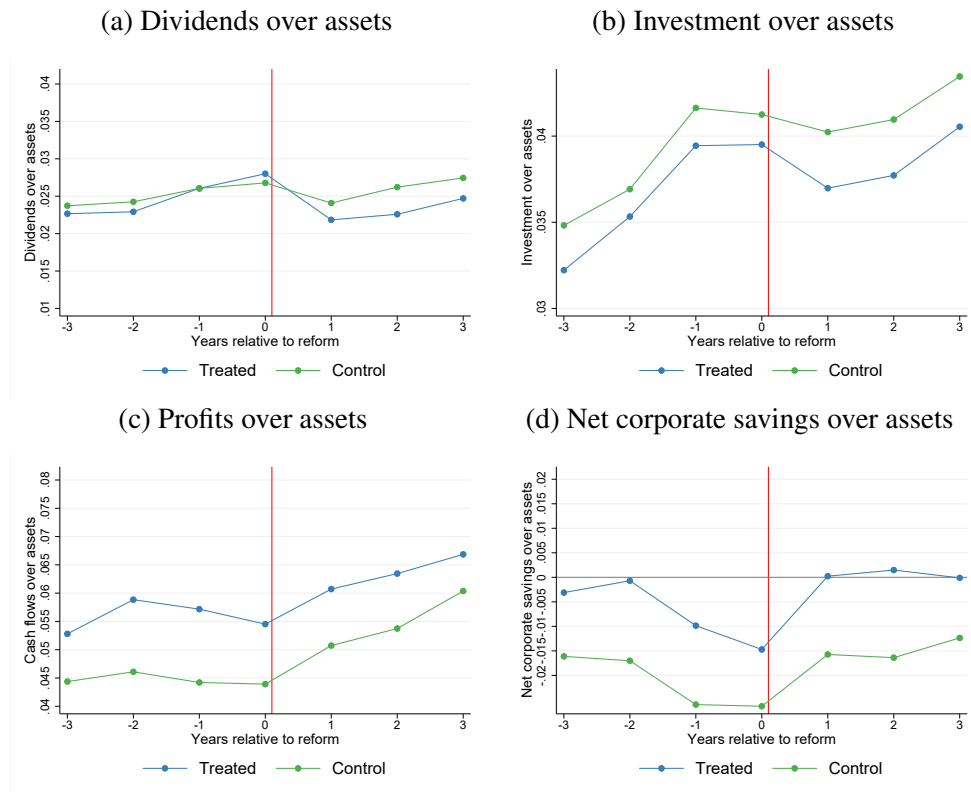
(c) Wage income



NOTES: The sample is a balanced panel of all households paying the wealth tax at least once between 2013 and 2017, having received at least once a significant amount (more than €1,500) of dividends between 2013 and 2017.

SOURCE: Panel POTE (DGFip) 2009-2017.

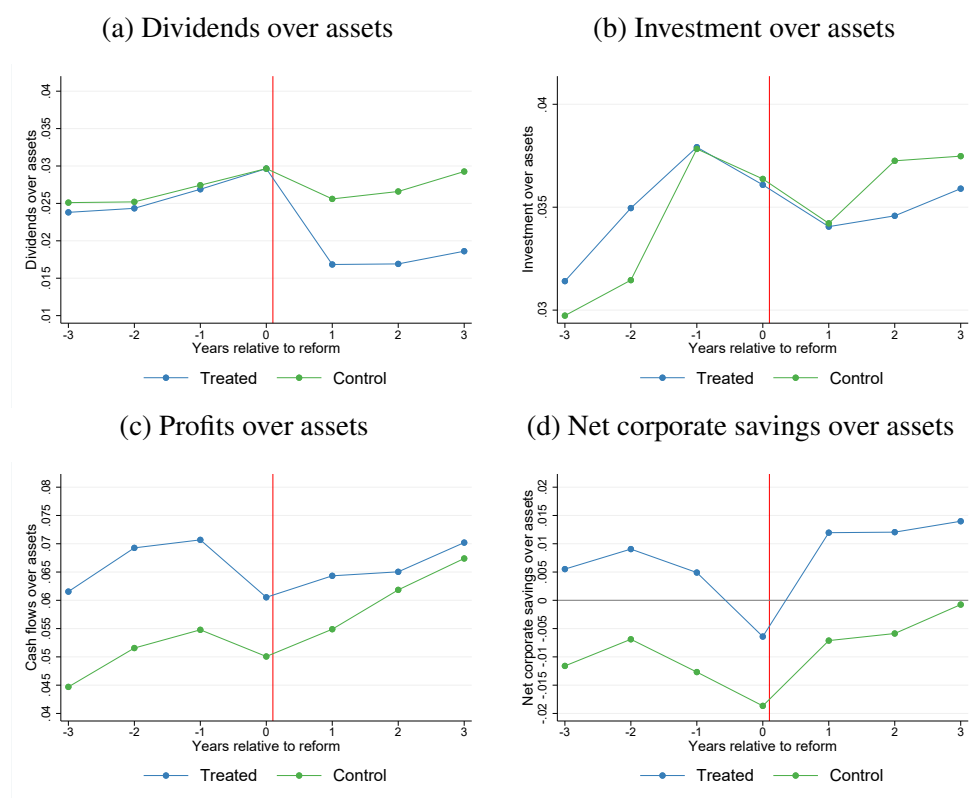
Figure C6: Impact of the 2013 tax hike (PFL) within SAS on the accounting decomposition variables: annual averages



NOTES: Panels (a) to (d) represent averages of each of the variables in the accounting decomposition for the SAS firm population, each year between 2014 (year -3 w.r.t the PFL reform) and 2020 (year +3 w.r.t the PFL reform). Panel (a) represents dividends over assets, panel (b) investment over assets, panel (c) profits over assets and panel (d) net corporate savings over assets. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, PERIM, LIFI, DADS Postes.

Figure C7: Impact of the 2013 tax hike (PFL) within SARL on the accounting decomposition variables: annual averages

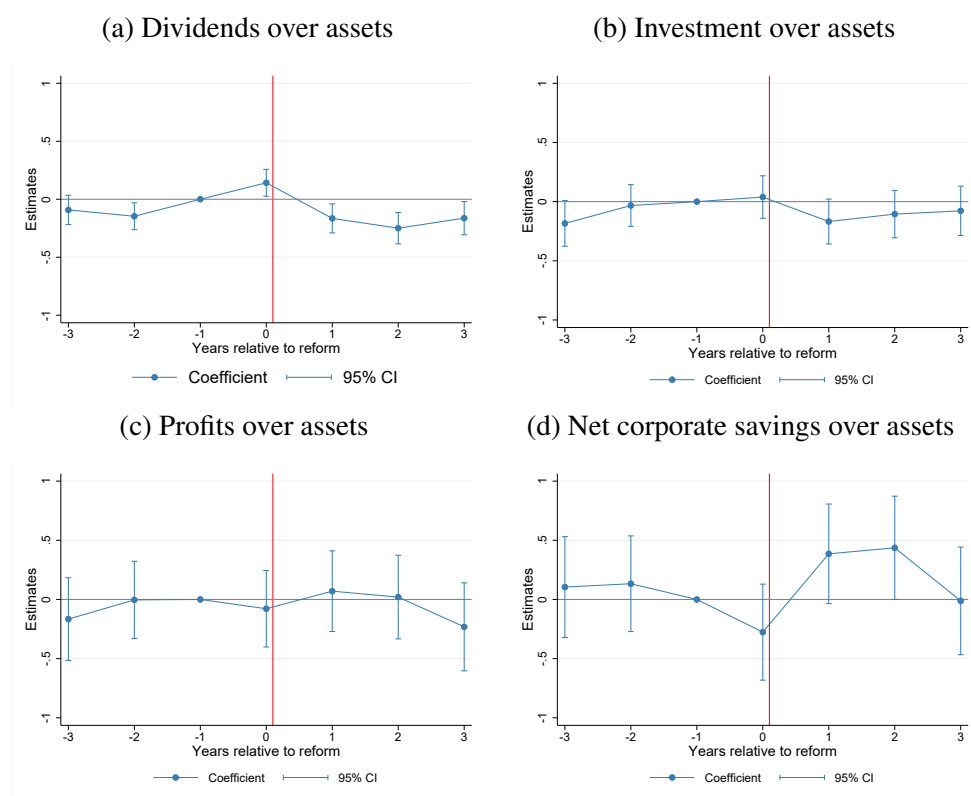


NOTES: Panels (a) to (d) represent averages of each of the variables in the accounting decomposition for the SARL firm population, each year between 2009 (year -3 w.r.t the PFL reform) and 2015 (year +3 w.r.t the PFL reform). Panel (a) represents dividends over assets, panel (b) investment over assets, panel (c) profits over assets and panel (d) net corporate savings over assets. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section. Regressions include sector (NAF 2-digits), within sector turnover and profitability (share of value added) deciles, age (four categories) and exercise closing month, all interacted with year fixed-effects, as control variables.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, PERIM, LIFI, DADS Postes.



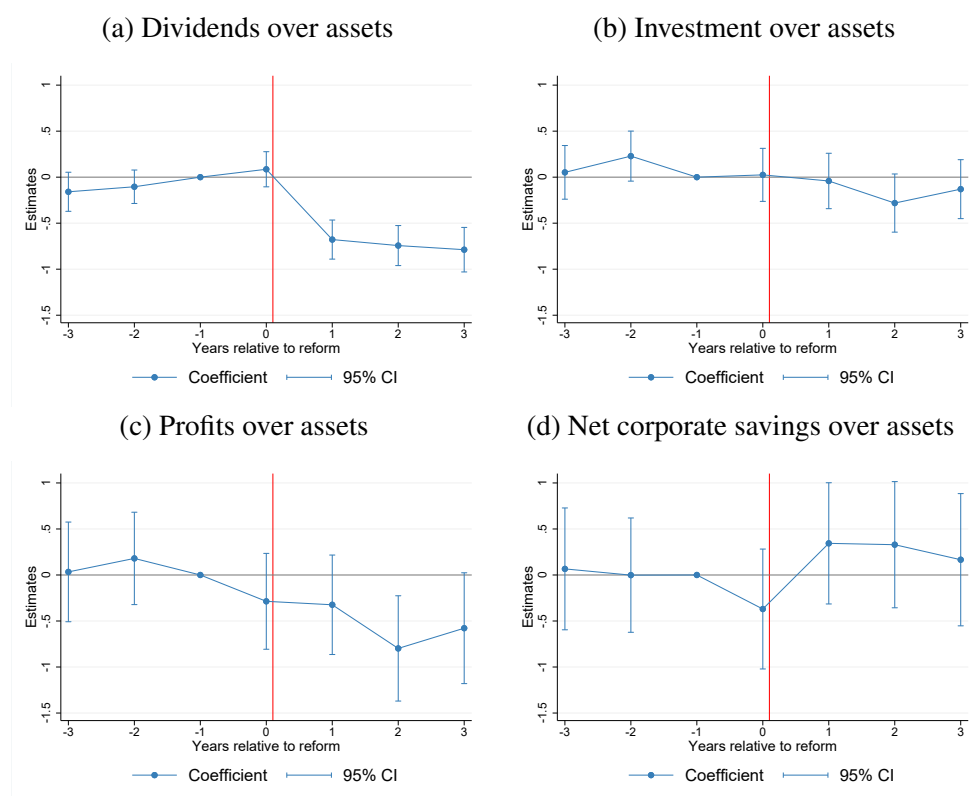
Figure C8: Impact of the 2013 tax hike (PFL) within SAS on the accounting decomposition variables: dynamic difference-in-differences



NOTES: Panels (a) to (d) represent difference-in-differences estimates using each variable in the accounting decomposition as dependent variable for the SAS firm population, regressed on time to treatment dummies from 2009 (year -3 w.r.t the PFL reform) to 2015 (year +3 w.r.t the PFL reform). Panel (a) represents dividends over assets, panel (b) investment over assets, panel (c) profits over assets and panel (d) net corporate savings over assets. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section. Regressions include sector (NAF 2-digits), within sector turnover and profitability (share of value added) deciles, age (four categories) and exercise closing month, all interacted with year fixed-effects, as control variables.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, PERIM, LIFI, DADS Postes.

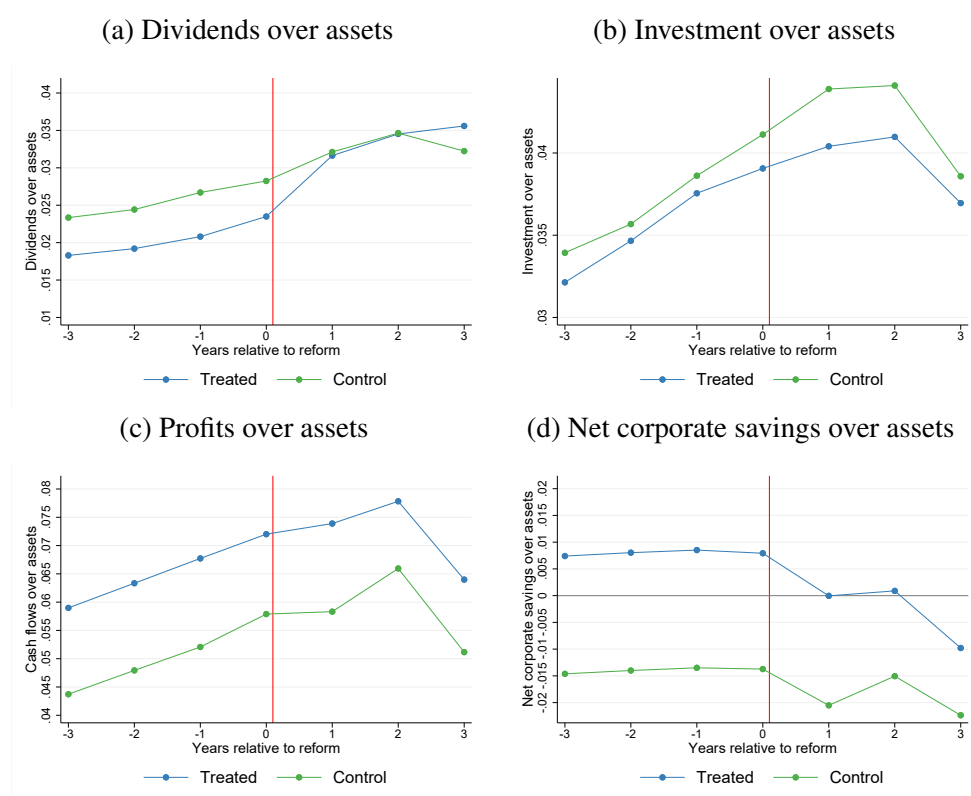
Figure C9: Impact of the 2013 tax hike (PFL) within SARL on the accounting decomposition variables: dynamic difference-in-differences



NOTES: Panels (a) to (d) represent difference-in-differences estimates using each variable in the accounting decomposition as dependent variable for the SARL firm population, regressed on time to treatment dummies from 2009 (year -3 w.r.t the PFL reform) to 2015 (year +3 w.r.t the PFL reform). Panel (a) represents dividends over assets, panel (b) investment over assets, panel (c) profits over assets and panel (d) net corporate savings over assets. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section. Regressions include sector (NAF 2-digits), within sector turnover and profitability (share of value added) deciles, age (four categories) and exercise closing month, all interacted with year fixed-effects, as control variables.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, PERIM, LIFI, DADS Postes.

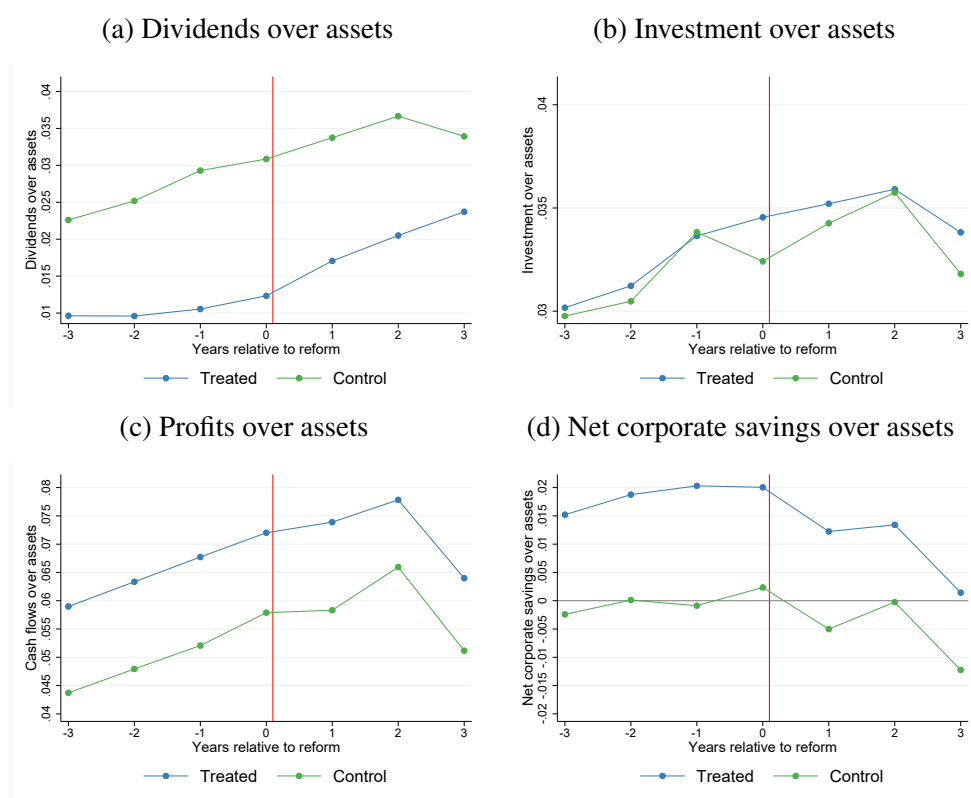
Figure C10: Impact of the 2018 tax cut (PFU) within SAS on the accounting decomposition variables: annual averages



NOTES: Panels a to d represent averages of each of the variables in the accounting decomposition for the SAS firm population, each year between 2014 (year -3 w.r.t the PFU reform) and 2020 (year +3 w.r.t the PFU reform). Panel (a) represents dividends over assets, panel (b) investment over assets, panel (c) profits over assets and panel (d) net corporate savings over assets. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, PERIM, LIFI, DADS Postes.

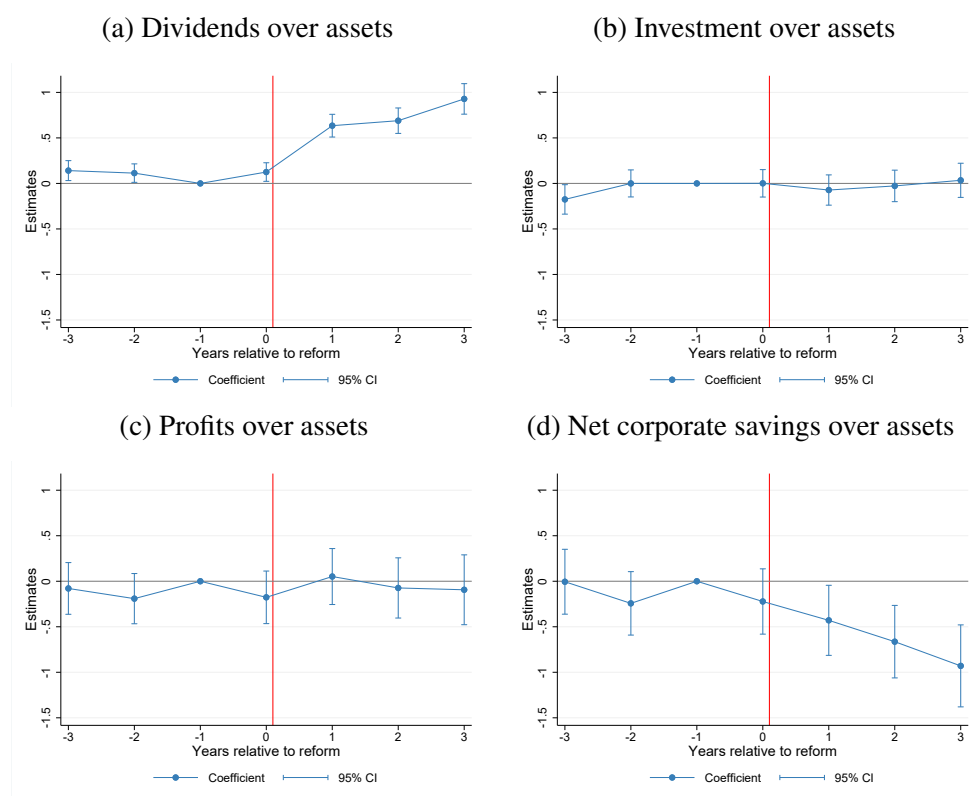
Figure C11: Impact of the 2018 tax cut (PFU) within SARL on the accounting decomposition variables: annual averages



NOTES: Panels (a) to (d) represent averages of each of the variables in the accounting decomposition for the SARL firm population, each year between 2014 (year -3 w.r.t the PFU reform) and 2020 (year +3 w.r.t the PFU reform). Panel (a) represents dividends over assets, panel (b) investment over assets, panel (c) profits over assets and panel (d) net corporate savings over assets. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, PERIM, LIFI, DADS Postes.

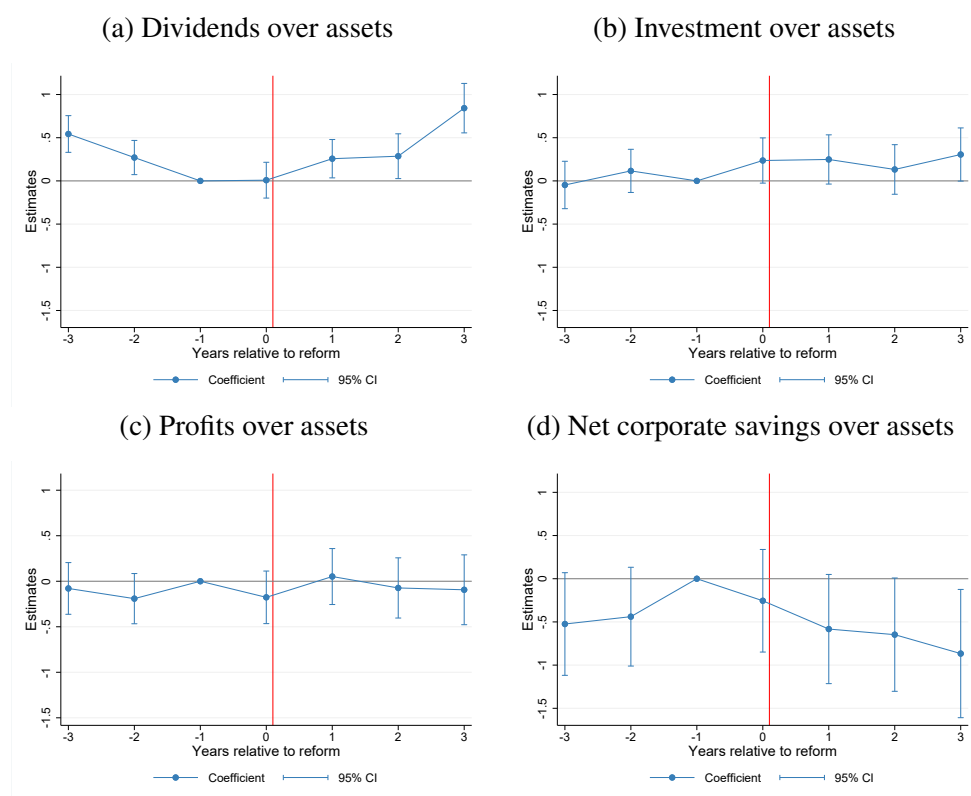
Figure C12: Impact of the 2018 tax cut (PFU) within SAS on the accounting decomposition variables: difference-in-differences



NOTES: Panels (a) to (d) represent difference-in-differences estimates using each variable in the accounting decomposition as dependent variable for the SAS firm population, regressed on time to treatment dummies from 2014 (year -3 w.r.t the PFU reform) to 2020 (year +3 w.r.t the PFU reform). Panel (a) represents dividends over assets, panel (b) investment over assets, panel (c) profits over assets and panel (d) net corporate savings over assets. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section. Regressions include sector (NAF 2-digits), within sector turnover and profitability (share of value added) deciles, age (four categories) and exercise closing month, all interacted with year fixed-effects, as control variables.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, PERIM, LIFI, DADS Postes.

Figure C13: Impact of the 2018 tax cut (PFU) within SARL on the accounting decomposition variables: difference-in-differences



NOTES: Panels a to d represent difference-in-differences estimates using as dependent variable each of the variables in the accounting decomposition for the SARL firm population, regressed on time to treatment dummies from 2014 (year -3 w.r.t the PFU reform) to 2020 (year +3 w.r.t the PFU reform). Panel (a) represents dividends over assets, panel (b) investment over assets, panel (c) profits over assets and panel (d) net corporate savings over assets. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section. Regressions include sector (NAF 2-digits), within sector turnover and profitability (share of value added) deciles, age (four categories) and exercise closing month, all interacted with year fixed-effects, as control variables.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, PERIM, LIFI, DADS Postes.

Figure C14: Impact of the 2013 reform on the probability to distribute dividends for more than  $x\%$  of social capital: static difference-in-differences estimates



NOTES: The variables studied are the probability to pay dividends for more than  $x\%$  of a firm's social capital pre-reform, for various thresholds  $x$ . The figure represents static difference-in-differences estimates for SARL firms: the points represent the estimated coefficients, the lines the confidence interval measured at the risk threshold of 5%. The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, PERIM, LIFI, DADS Postes.

Table C1: Locating where the estimating sample fits in the overall distribution of firm size

| (a) SAS firms          |               |       |       |       |               |       |       |       |
|------------------------|---------------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|
| Quantiles (1000)       | Treated firms |       |       |       | Control firms |       |       |       |
|                        | 250th         | 500th | 750th | 990th | 250th         | 500th | 750th | 990th |
| Turnover               | 554           | 785   | 915   | 995   | 787           | 923   | 976   | 1000  |
| Value-added            | 569           | 793   | 914   | 995   | 747           | 913   | 974   | 1000  |
| Assets                 | 548           | 779   | 910   | 994   | 732           | 912   | 975   | 1000  |
| Number of employees    | 548           | 770   | 911   | 995   | 750           | 908   | 971   | 1000  |
| Number of observations | 48,973        |       |       |       | 12,208        |       |       |       |

| (b) SARL firms         |               |       |       |       |               |       |       |       |
|------------------------|---------------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|
| Quantiles (1000)       | Treated firms |       |       |       | Control firms |       |       |       |
|                        | 250th         | 500th | 750th | 990th | 250th         | 500th | 750th | 990th |
| Turnover               | 317           | 498   | 688   | 947   | 442           | 680   | 849   | 996   |
| Value-added            | 334           | 515   | 699   | 951   | 385           | 630   | 834   | 996   |
| Assets                 | 329           | 514   | 705   | 955   | 394           | 640   | 844   | 996   |
| Number of employees    | 334           | 486   | 687   | 956   | 415           | 646   | 829   | 996   |
| Number of observations | 242,269       |       |       |       | 6,194         |       |       |       |

NOTES: This table presents where the estimating sample (control and treated firms), respectively for SAS (panel a) and SARL firms (panel b) are located with respect to the overall distribution of firm size. To that end, we compute 1000 quantiles in the *overall* firm population in 2011 with respect to several measure of firm size (value-added, turnover, assets and employment). We then report the distribution of these quantiles among treated and control group. By definition the distribution of quantiles in the overall population is uniform. In case the distribution of the treated group is similar to the overall population, the x-th quantile among treated firms will be equal to x (i.e., uniform distributed). In case the x-th quantile is superior (resp. inferior) to x, it means the distribution of the variable described is shifted to the right (resp. left) among treated firms with respect to the overall population of firms, i.e., that treated firms tend to be larger (resp. smaller). The treatment group is composed of companies owned by natural persons for at least 50%, the control group is composed of companies owned by natural persons for at less than 50% and neither fiscally integrated nor wholly owned by a legal person. Additional details and restrictions on the sample are outlined in the data section.

SOURCES: Industrial and commercial benefits file - normal regime (BIC-RN), group declaration file (FDG), tax group perimeters (PERIM), financial link surveys and files (LIFI), annual social data declarations (DADS Postes), self-employed database (BNS).



Table C2: Share of the estimating sample in overall aggregates as of 2011

|                               | Estimation sample<br>(%) | Treated<br>(%) | Controls<br>(%) |
|-------------------------------|--------------------------|----------------|-----------------|
| Assets                        | 61                       | 25             | 37              |
| Turnover                      | 58                       | 29             | 29              |
| Value-added                   | 58                       | 32             | 25              |
| Workforce                     | 61                       | 37             | 24              |
| EBITDA                        | 55                       | 29             | 26              |
| Dividends                     | 55                       | 31             | 24              |
| Dividends paid to individuals | 86                       | 82             | 3.3             |

NOTES: This table presents descriptive statistics regarding the weight of the estimating sample with respect to the overall French private sector (excluding financial firms and the CAC40 stock exchange) as measured by the sum across corporate income tax returns for year 2011.

SOURCES : Files BIC-RN, FDG, LIFI, DADS Postes.



MINISTÉRIO DA  
ECONOMIA



**Nota CETAD/COEST nº 149, de 26 de agosto de 2021.**

**Interessado:** Gabinete do Secretário Especial da Receita Federal do Brasil.

**Assunto:** Substitutivo nº 3 – PL 2337/2021 - Imposto de Renda - Reforma Tributária.

Esta Nota Técnica tem por objetivo detalhar as estimativas de impacto na arrecadação decorrente do Substitutivo nº 3 do Projeto de Lei nº 2.337, de 2021, que altera a legislação do imposto sobre a renda da pessoa jurídica e da pessoa física e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, conforme solicitação do Gabinete do Senhor Secretário Especial da Receita Federal do Brasil encaminhada a este Centro de Estudos via mensagem eletrônica e demais orientações recebidas posteriormente.

2. O Substitutivo nº 3 do Projeto de Lei em questão está inserido entre as diversas propostas de mudança legislativa no âmbito das discussões acerca da reforma tributária. Em especial, contém as alterações na sistemática de tributação da renda das pessoas físicas e das pessoas jurídicas, bem como no imposto de renda sobre aplicações financeiras.

## **I - TRIBUTAÇÃO DOS DIVIDENDOS E JCP**

3. O Substitutivo em análise estabelece tributação pelo imposto de renda, a partir de 2022, sobre a distribuição de lucros e dividendos e revoga a possibilidade de pagamento e de dedutibilidade do Juros sobre o Capital Próprio (JCP).

4. O sistema tributário nacional apresenta grande lacuna na tributação da renda proveniente do capital, pois atualmente não há carga tributária incidente sobre a distribuição de lucros e dividendos. Nesse sentido, a proposta representa um grande avanço quanto a equidade e progressividade, pois estabelece o pagamento de tributo sobre essa larga base econômica, principalmente quando se considera que essa fonte de recursos está fortemente concentrada nos

extratos superiores de renda. Aproximadamente 70% do volume de lucros e dividendos foi declarado por contribuintes que estão entre os 1% de maior renda dentre os declarantes<sup>1</sup>.

5. A proposta em análise apresenta sistemáticas distintas para a tributação dos lucros e dividendos de acordo com o tipo de pessoa que os recebe, se física ou jurídica, seu porte, e da localização do seu domicílio fiscal, se residente no país ou estrangeiro.

### **I.I - Fontes de Informação e Considerações Gerais**

6. A metodologia de cálculo empregada para estimar o impacto da tributação dos dividendos e JCP utilizou a base de dados formada pelas informações constantes das Declarações de Imposto de Renda das Pessoas Físicas, pelas informações declaradas pelas empresas na Escrituração Contábil Fiscal (ECF) e na Declaração de Imposto de Renda Retido na Fonte (DIRF) e nos dados de arrecadação do imposto de renda dos códigos DARF referentes à retenção na fonte do JCP.

7. Também foi considerado que, com a eliminação da figura do JCP esse volume de recursos passará a ser distribuído como dividendo. Assim, esse volume já foi incorporado aos dividendos para efeito das estimativas aqui apresentadas.

### **I.II - Redução na Distribuição dos Dividendos**

8. Foi adotado como premissa que a tributação dos dividendos provocará alteração no comportamento dos contribuintes, no sentido de reduzir o volume atualmente distribuído. É necessário ressaltar que não há como prever qual será a magnitude exata dessa alteração de comportamento, e por conseguinte não é possível precisar qual será o efeito sobre os ganhos de arrecadação previstos.

9. Não obstante, é certo que tal alteração se dá no sentido de o contribuinte tentar reduzir ao máximo o aumento da sua carga tributária, enquanto observa suas necessidades de distribuição. Essa redução pode se dar por meios lícitos ou pela sonegação fiscal.

10. As empresas podem reduzir a distribuição de dividendos de forma absolutamente legal, se mudarem seu comportamento e decidirem reinvestir esses recursos na própria atividade produtiva, ou em qualquer outro ativo financeiro.

11. Em outra ponta, as empresas podem realizar a distribuição desses recursos sem a devida contabilização como dividendos, e, portanto, sem tributação. A distribuição disfarçada de lucros engloba

---

<sup>1</sup> Ver tabela BR111, constante do Estudo Distribuição da Renda por Centis, publicado pela Secretaria da Receita Federal do Brasil, disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/aceso-a-informacao/dados-abertos/receitadata/estudos-e-tributarios-e-aduaneiros/estudos-e-estatisticas/distribuicao-da-renda-por-centis/distribuicao-da-renda-por-centis-capa>.

inúmeras possibilidades de evasão fiscal, destacando-se o pagamento de despesas pessoais do sócio como se fossem despesas da empresa, a simulação de empréstimo aos sócios, etc.

12. Vale lembrar que o controle exercido pela administração tributária sobre o pagamento de dividendos e a efetividade da arrecadação sobre esse fato gerador se aperfeiçoarão com o tempo e com o emprego de recursos. Sua eficiência aumentará à medida que novas rotinas de fiscalização forem estruturadas e que as obrigações acessórias forem adequadas para captar os dados necessários para realizar cruzamentos de dados automatizados pelos sistemas da Receita Federal.

13. Dessa forma, com o objetivo de estimar a arrecadação efetiva para os próximos 3 anos (curto prazo) é preciso considerar a mudança de comportamento do contribuinte e a capacidade de fiscalização da administração tributária.

14. Para refletir esses aspectos, foram adotadas hipóteses de redução de distribuição de dividendos de acordo com o tamanho da empresa pagadora. Empresas pequenas reduzirão muito a distribuição, enquanto nas empresas grandes a redução será menor.

15. Uma empresa pequena costuma apresentar quadro societário enxuto, sendo o sócio majoritário quem decide sobre a distribuição dos dividendos e também o maior beneficiário desses recursos. Além disso, empresas pequenas apresentam menor probabilidade de serem selecionadas para sofrer uma auditoria fiscal. Tais características possibilitam que a alteração no comportamento desse tipo de contribuinte, no sentido de reduzir a distribuição de dividendos, seja muito relevante.

16. Por outro lado, uma empresa grande possui uma grande quantidade de acionistas, com regras específicas quanto a remuneração mínima dos sócios preestabelecidas em estatuto. Empresas de capital aberto são supervisionadas pela Comissão de Valores Mobiliários, são avaliadas pelo mercado pelo seu grau de transparência, são acompanhadas de perto pela administração tributária e apresentam maior probabilidade de serem selecionadas para uma auditoria fiscal. Essas características limitam de forma significativa a possibilidade de redução na distribuição de dividendos.

### **I.III - Considerações Sobre Início de Vigência**

17. Além disso, é necessário analisar mais detidamente a dinâmica de arrecadação proveniente da tributação dos dividendos em seu primeiro ano de vigência, considerando as limitações das fontes de informação disponíveis para realizar as estimativas e as formas de tributação propostas.

18. A proposta analisada prevê a incidência de tributação sobre os dividendos distribuídos a partir de 01 de janeiro de 2022, independente do período no qual os resultados que deram origem a essa distribuição foram apurados.

19. Sobre esse aspecto, é relevante considerar que o anúncio antecipado de um aumento de tributação futura também causa alteração no comportamento do contribuinte. Nesse caso, o contribuinte tem forte incentivo para realizar, ainda em 2021, a distribuição de dividendos provenientes de lucros apurados antes de 2022. Dessa maneira, ele deixa de pagar o tributo que incidirá se ele distribuir esses lucros acumulados em 2022, reduzindo sua carga tributária.

20. Cabe salientar que, a partir das fontes de informação disponíveis, citadas no item 6 acima, foi montada uma base de dados sobre o fluxo de dividendos que é normalmente distribuído no período de um ano. Porém, a partir desses dados, não é possível identificar em que ano os lucros que deram origem aos dividendos distribuídos foram auferidos.

21. Para suprir essa lacuna na base de dados, selecionou-se uma amostra das empresas de grande porte, de capital aberto e listadas em bolsa, que apresentaram os maiores volumes de distribuição de dividendos no ano de 2020. Procedeu-se à análise da política de remuneração dos acionistas dessas empresas, com a identificação da periodicidade da distribuição de dividendos e da parcela dos dividendos declarados em um determinado ano que foram pagos dentro do mesmo ano.

22. Com base nesta análise, aplicou-se uma proporção sobre o fluxo de dividendos normalmente distribuído no período de um ano, constante da base de dados utilizada para realizar as estimativas de arrecadação, como forma de representar a parcela do dividendo distribuído que foi proveniente de lucros apurados no mesmo ano.

23. Logo, a parcela restante representa o dividendo distribuído proveniente de lucros apurados em anos anteriores. E é sobre essa parcela que se deve avaliar os efeitos da alteração no comportamento do contribuinte em decorrência do anúncio antecipado do aumento de tributação.

24. Não é possível estimar a magnitude exata dessa alteração no comportamento do contribuinte. Mesmo assim, tendo em vista a natureza absolutamente legal dessa conduta e que os contribuintes apresentam comportamento racional, é de se esperar que, no limite, todo o contribuinte que tiver disponibilidade financeira e/ou capacidade de se financiar com terceiros irá efetuar a distribuição do lucro acumulado passível de ser distribuído como dividendo ainda em 2021.

25. Deve-se ressaltar que, as grandes empresas, que são as maiores pagadoras de dividendos, não apresentam restrições significativas de crédito. Ou seja, mesmo que a grande empresa não tenha disponibilidade de caixa para fazer a distribuição em 2021, ela tem capacidade de se financiar com terceiros para suportar essa distribuição. Racionalmente, vale a pena para esses contribuintes, pois a economia tributária mais que compensa os juros cobrados em operações de crédito dessa natureza.

26. Diante dessa análise, aplicou-se um percentual sobre o fluxo de dividendos normalmente distribuído no período de um ano como forma de representar os casos em que não será possível realizar a antecipação da distribuição dos dividendos, gerando então arrecadação em 2022 de lucros apurados em períodos anteriores.

#### **I.IV - Considerações Sobre Incertezas e o Princípio da Prudência**

27. As situações descritas nas seções anteriores, de limitação das informações disponíveis em nossas bases de dados e/ou impossibilidade de se prever com exatidão as alterações no comportamento futuro do contribuinte, representam fatores que agregam incerteza nas estimativas.

28. Considerando que tais estimativas tem por objetivo subsidiar a tomada de decisão no âmbito da política tributária, e que estas decisões impactarão diretamente o atingimento das metas de resultado fiscal previstas na Lei de Diretrizes Orçamentárias, é imperativo a aplicação do princípio da prudência.

29. Além das análises e critérios que basearam o emprego de todos os parâmetros, hipóteses e premissas utilizados nas situações de incerteza, o princípio da prudência sempre foi considerado.

#### **I.V - Dividendos Distribuídos a Pessoas Físicas Residentes**

30. Com relação aos dividendos distribuídos para pessoas físicas residentes no país, o Substitutivo nº 3 do Projeto de Lei estabelece, a partir de 01 de janeiro de 2022, duas sistemáticas de cobrança diferenciadas conforme a natureza do recurso e da fonte pagadora:

- (i) Isenção total quando os dividendos forem pagos por empresas optantes pelo Simples Nacional ou por micro ou pequenas empresas tributadas pelo Lucro Presumido;
- (ii) Imposto de renda retido na fonte, a uma alíquota de 20%, como tributação definitiva para os dividendos pagos pelas demais empresas.

31. As estimativas de impacto na arrecadação decorrente da tributação proposta descrita acima encontram-se discriminadas na Tabela I abaixo.

**TABELA I**  
**TRIBUTAÇÃO DIVIDENDOS E JCP**  
**RECEBIDO POR PESSOA FÍSICA RESIDENTE NO PAÍS**  
**ESTIMATIVA DE GANHO DE ARRECADAÇÃO**  
**R\$ MILHÕES**

| 2022     | 2023      | 2024      |
|----------|-----------|-----------|
| 9.935,63 | 30.076,57 | 31.824,02 |

32. A metodologia de cálculo utilizada para estimar os impactos na arrecadação decorrente da tributação dos dividendos distribuídos para pessoas físicas residentes no país partiu da base de informações mencionadas no item 6 desta Nota. Essa base discrimina cada pagamento realizado, identificando a natureza do recurso (dividendos ou JCP), a pessoa física que recebeu e a pessoa jurídica que efetuou o pagamento. Considerou-se que o volume de JCP será distribuído na forma de dividendo.

33. Empregou-se o método de micro simulação para estimar o impacto das sistemáticas de tributação propostas. Este método consistiu em simular o imposto devido com base nas novas regras de tributação propostas e comparar com o imposto devido com base no sistema tributário atual, contribuente a contribuinte. O imposto devido proposto foi simulado por meio de algoritmos que reproduzem o modelo de tributação proposto para cada sistemática exposta anteriormente. O somatório da diferença entre o imposto devido proposto e o imposto devido atual corresponde ao impacto da medida.

#### **I.VI - Dividendos Distribuídos a Residentes no Exterior**

34. Com relação aos dividendos enviados ao exterior, tanto para pessoas físicas como jurídicas, o modelo de tributação proposto foi a cobrança definitiva e exclusiva na fonte, a uma alíquota de 20%. Considerou-se que o volume de JCP será distribuído na forma de dividendo.

35. A Tabela II apresenta as estimativas de impacto na arrecadação decorrente da tributação dos dividendos remetidos ao exterior.

**TABELA II**  
**TRIBUTAÇÃO DIVIDENDOS E JCP**  
**REMETIDOS AO EXTERIOR**  
**ESTIMATIVA DE GANHO DE ARRECAÇÃO**  
**R\$ MILHÕES**

| 2022     | 2023      | 2024      |
|----------|-----------|-----------|
| 4.152,30 | 12.569,60 | 13.299,89 |

36. A metodologia de cálculo utilizada para estimar o impacto da tributação dos dividendos enviados ao exterior empregou o método de simulação agregada. A partir de informações declaradas pelas empresas em campos específicos da Escrituração Contábil Fiscal e da arrecadação sobre JCP enviado ao exterior, identificou-se o volume de dividendos e JCP pagos a beneficiários localizados no exterior. Sobre esse volume aplicou-se as alíquotas propostas e chegou-se ao impacto da medida.

**I.VII - Dividendos distribuídos a Pessoas Jurídicas**

37. Como regra geral, a proposta analisada estabelece um tratamento neutro para os dividendos distribuídos para pessoas jurídicas, em que a tributação suportada quando do recebimento dos dividendos pode ser abatida do imposto devido sobre o dividendo distribuído. Portanto, não há carga tributária sobre os dividendos distribuídos nesses casos, o que dispensa avaliação de impacto fiscal.

38. Em particular, a proposta analisada prevê isenção da tributação na distribuição de dividendos realizada por empresas do mesmo grupo econômico, seja por uma relação de controle direto, de controle comum ou de titularidade de parcela do capital social de sociedade avaliada pela equivalência patrimonial. Este ponto ensejou ajuste nas ponderações descritas nos itens 8 a 16, de forma a refletir a sistemática da isenção, que não garante a arrecadação na primeira etapa de distribuição de dividendos entre pessoas jurídicas, conforme o previsto para o caso geral.

39. Além disso, também está isenta a distribuição de dividendos em favor de entidade de previdência complementar, sociedade seguradora e FAPI.

40. Já os dividendos distribuídos aos fundos de investimento autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários terão uma tributação definitiva e exclusiva na fonte a uma alíquota de 5,88%. A estimativa de arrecadação decorrente dessa medida está discriminada na Tabela III a seguir.

**TABELA III**  
**TRIBUTAÇÃO DIVIDENDOS E JCP**  
**FUNDOS DE INVESTIMENTO**  
**ESTIMATIVA DE GANHO DE ARRECAÇÃO**  
R\$ MILHÕES

| 2022   | 2023   | 2024   |
|--------|--------|--------|
| 258,81 | 783,46 | 828,98 |

41. A metodologia de cálculo para estimar os impactos apresentados acima partiu de informações fornecidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM)<sup>2</sup> acerca do montante de dividendos a receber pelas carteiras de Fundo de Investimento. Sobre esse montante aplicou-se a alíquota proposta chegando-se ao valor da estimativa de arrecadação.

<sup>2</sup> Correio eletrônico de 06/08/2021.



**I.VIII - Fim da Dedutibilidade do JCP**

42. A medida analisada propõe o fim da dedutibilidade da base de cálculo do IRPJ e da CSLL dos pagamentos realizados a título de Juros sobre o Capital Próprio, o que acarreta um aumento na base de cálculo do IRPJ/CSLL. A estimativa de impacto decorrente dessa proposta está discriminada na Tabela IV a seguir.

**TABELA IV**  
**FIM DEDUTIBILIDADE DO JCP**  
**EFEITO NA BASE DE CÁLCULO IRPJ/CSLL**  
**ESTIMATIVA DE GANHO DE ARRECADAÇÃO**  
R\$ MILHÕES

| 2022     | 2023      | 2024      |
|----------|-----------|-----------|
| 4.311,10 | 13.050,33 | 13.808,55 |

43. A estimativa desse impacto foi realizada pelo método de simulação agregada, onde, a partir dos valores arrecadados a título de imposto de renda retido na fonte sobre o pagamento de JCP e de informações declaradas pelas fontes pagadoras, identificou-se o volume de JCP pago para pessoas físicas no país e pagos para o exterior (pagamento entre pessoas jurídicas é neutro), e sobre esse valor aplicou-se as alíquotas de IRPJ e CSLL para se chegar à estimativa de ganho de arrecadação.

44. Cabe salientar que estas estimativas consideraram a proposta de redução da alíquota básica do IRPJ em 8,5 pontos percentuais e da CSLL em 1,5 pontos percentuais.

**I.VIII – Consolidação Dividendos**

45. A Tabela V a seguir consolida as estimativas de impacto na arrecadação decorrente das medidas propostas para a tributação dos dividendos.

**TABELA V**  
**TRIBUTAÇÃO DIVIDENDOS E JCP**  
**ESTIMATIVA DE IMPACTO NA ARRECADAÇÃO**  
**CONSOLIDAÇÃO**

| MEDIDAS                                                                    | R\$ MILHÕES      |                  |                  |
|----------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
|                                                                            | 2022             | 2023             | 2024             |
| DIVIDENDOS E JCP PAGOS A PESSOA FÍSICA RESIDENTE                           | 9.935,63         | 30.076,57        | 31.824,02        |
| DIVIDENDOS E JCP PAGOS A FUNDOS DE INVESTIMENTO                            | 4.152,30         | 12.569,60        | 13.299,89        |
| DIVIDENDOS E JCP ENVIADOS AO EXTERIOR                                      | 258,81           | 783,46           | 828,98           |
| EXTINÇÃO DA DEDUTIBILIDADE DO JCP - EFEITO NA BASE DE CÁLCULO DO IRPJ/CSLL | 4.605,60         | 13.941,82        | 14.751,84        |
| <b>TOTAL</b>                                                               | <b>18.952,34</b> | <b>57.371,45</b> | <b>60.704,73</b> |

**II – IMPOSTO DE RENDA DAS PESSOAS JURÍDICAS E CSLL****II.1 – Redução de Alíquota IRPJ e CSLL**

46. O Substitutivo em análise traz diversas alterações no que tange à apuração do imposto de renda das pessoas jurídicas e da CSLL. A principal medida com impacto na arrecadação é a redução da alíquota básica do IRPJ em 8,5 pontos percentuais e da CSLL em 1,5 pontos percentuais.

47. A Tabela VI a seguir apresenta as estimativas de impacto na arrecadação decorrente da redução da alíquota do IRPJ e da CSLL.

**TABELA VI**  
**REDUÇÃO ALÍQUOTA IRPJ/CSLL**  
**ESTIMATIVA DE RENÚNCIA FISCAL**

R\$ MILHÕES

| TRIBUTOS     | EFEITOS                                              | 2022              | 2023              | 2024              |
|--------------|------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| IRPJ         | REDUÇÃO ALÍQUOTA                                     | -62.976,91        | -66.723,54        | -70.602,34        |
|              | ARRECADAÇÃO FATOS GERADORES ÚLTIMO TRIMESTRE DE 2021 | 6.967,84          | 0,00              | 0,00              |
| CSLL         | REDUÇÃO ALÍQUOTA                                     | -14.879,09        | -15.764,27        | -16.680,69        |
|              | ARRECADAÇÃO FATOS GERADORES ÚLTIMO TRIMESTRE DE 2021 | 1.487,34          | 0,00              | 0,00              |
| <b>TOTAL</b> |                                                      | <b>-69.400,82</b> | <b>-82.487,82</b> | <b>-87.283,03</b> |

48. A metodologia de cálculo para estimar o impacto da redução da alíquota do IRPJ e da CSLL partiu das informações da arrecadação referente aos códigos DARF relacionados ao pagamento de Imposto de Renda e de informações sobre a apuração do Imposto de Renda declaradas pelas empresas na Escrituração Contábil Fiscal.

49. A partir dos montantes arrecadados e dos dados discriminados sobre a apuração de Imposto de Renda calculou-se o valor da arrecadação correspondente a cada ponto percentual de alíquota, levando-se em consideração as diferenciações da alíquota básica e adicional. Sobre o valor da arrecadação por ponto percentual aplicou-se as reduções propostas, chegando-se ao impacto da medida.

**II.II – Período de Apuração**

50. O texto analisado veda, a partir de 2022, opção pelos pagamentos mensais por estimativa e pela apuração anual do IRPJ e da CSLL. Assim, todos os contribuintes efetuarão o pagamento pela apuração trimestral. Isso implica em um deslocamento do fluxo atual de arrecadação referente aos recolhimentos a título de estimativa mensal nos meses do último trimestre do ano de 2022. A Tabela VII a seguir discrimina essa perda de receita.

**TABELA VII**  
**VEDAÇÃO PERÍODO DE APURAÇÃO ANUAL**  
**ESTIMATIVA DE PERDA NO FLUXO DE ARRECADAÇÃO**  
**EFEITO NO IRPJ/CSLL**

| R\$ MILHÕES |      |      |
|-------------|------|------|
| 2022        | 2023 | 2024 |
| -12.203,36  | 0,00 | 0,00 |

51. A metodologia de cálculo empregada para estimar essa perda no fluxo de arrecadação partiu dos dados de arrecadação do IRPJ e CSLL, discriminados nos códigos DARF relativos aos pagamentos de estimativa mensal, de ajuste anual e de pagamentos trimestrais. A previsão de arrecadação correspondente ao somatório dos valores pagos a título de estimativa mensal nos últimos meses do último trimestre de 2022 corresponde à perda no fluxo, tendo em vista que eles serão recolhidos somente em 2023 na sistemática da apuração trimestral.

**II.III – Inovação Tecnológica**

52. A proposta de que trata esta Nota amplia o alcance do incentivo fiscal para a inovação tecnológica, ao permitir que a parcela dos dispêndios efetuados em pesquisa e desenvolvimento, que não puder ser excluída da base de cálculo do IRPJ e CSLL em um período de apuração, possa ser excluída nos três próximos períodos. A estimativa de renúncia fiscal decorrente dessa medida está discriminada na Tabela VIII abaixo.

**TABELA VIII**  
**INOVAÇÃO TECNOLÓGICA**  
**APROVEITAMENTO DE EXCESSO DE EXCLUSÃO**  
**ESTIMATIVA DE RENÚNCIA FISCAL**  
R\$ MILHÕES

| 2022 | 2023    | 2024    |
|------|---------|---------|
| 0,00 | -150,80 | -308,00 |

53. A metodologia de cálculo empregada para realizar as estimativas apresentadas acima partiu de informações sobre o valor dos dispêndios realizados em pesquisas científicas e tecnológicas, discriminados por empresa, fornecidos pelo Ministério da Ciência e Tecnologia, e sobre informações de despesas com pesquisas científicas e tecnológicas, das exclusões efetivas da base de cálculo do IRPJ e CSLL, bem como do valor da base de cálculo do IRPJ/CSLL (lucro real), declaradas pelas empresas na Escrituração Contábil Fiscal (ECF).

54. Com base nesses dados, identificou-se as situações em que a exclusão da base de cálculo foi menor por conta da aplicação dos limites atualmente vigentes (excesso de dispêndio ou prejuízo), discriminadas por empresa e por ano.

55. A partir dessa identificação, calculou-se o valor da exclusão que seria potencialmente beneficiada pela eliminação dos limites, e estimou-se a renúncia fiscal que seria gerada a cada ano, pela aplicação das alíquotas do IRPJ e CSLL ao somatório desses valores.

56. O impacto na arrecadação decorrente desse dispositivo acontecerá à medida que esse volume de prejuízo formado a maior for sendo efetivamente utilizado para reduzir a base de cálculo do IRPJ/CSLL, resultando em recolhimentos menores do que o fluxo normal.

57. Para fins de estimar esse impacto, adotou-se a premissa de que o prejuízo gerado em um ano seria totalmente utilizado para reduzir a base de cálculo do IRPJ/CSLL nos três anos subsequentes, na proporção de 30% para o primeiro e segundo anos e 40% para o terceiro ano.

58. Aplicando-se essa regra para os anos de 2022 a 2024 formou-se um fluxo de geração e utilização da renúncia. As estimativas de renúncia apresentadas na tabela acima representam a soma dos fluxos de utilização da renúncia fiscal.

**II.IV – Uniformização das Bases de Cálculo do IRPJ e da CSLL**

59. O Substitutivo em questão altera a legislação da CSLL em diversos pontos a fim de compatibilizar tais situações com o tratamento adotado pelo IRPJ. A Tabela IX a seguir discrimina a estimativa de impacto na arrecadação decorrente dessas medidas.

**TABELA IX**  
**UNIFORMIZAÇÃO BASE DE CÁLCULO CSLL**  
**ESTIMATIVA DE AUMENTO DE ARRECADAÇÃO**  
R\$ MILHÕES

| 2022   | 2023   | 2024   |
|--------|--------|--------|
| 586,53 | 828,57 | 876,73 |

60. A metodologia de cálculo para estimar os impactos acima partiu de informações declaradas pelas pessoas jurídicas nos registros relativos à apuração da base de cálculo da CSLL, constantes da Escrituração Contábil Fiscal. A partir desses valores, estimou-se o acréscimo na base de cálculo da CSLL e o correspondente tributo gerado a maior.

**II. V – Medidas de Simplificação**

61. Além disso, o Substitutivo também introduz um conjunto de medidas que visam simplificar e modernizar a legislação do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), buscando aumentar a segurança jurídica e coibir práticas tributárias abusivas. A Tabela X a seguir lista essas medidas.

**TABELA X**

| <b>MEDIDAS DE MODERNIZAÇÃO E SIMPLIFICAÇÃO</b> |                                               |
|------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
| 1                                              | PREJUÍZOS FISCAIS                             |
| 2                                              | OBRIGATORIEDADE DO LUCRO REAL                 |
| 3                                              | AMORTIZAÇÃO DE INTANGÍVEIS                    |
| 4                                              | PAGAMENTO BASEADO EM AÇÕES                    |
| 5                                              | DEVOLUÇÕES DE PARTICIPAÇÕES NO CAPITAL SOCIAL |

62. Cabe destacar que não foi possível realizar estimativas de eventuais impactos na arrecadação decorrente das medidas acima, pois não há informações disponíveis com o nível de

detalhamento necessário que possam basear estudos com grau mínimo de segurança necessário para produzir tais estimativas, ou uma referência clara passível de ser adotada para identificar desvios.

63. Entretanto, ressalta-se que o objetivo de tais medidas não é arrecadatário, e sim de adequar a legislação do imposto de renda e da CSLL em pontos específicos, visando reduzir o contencioso fiscal e diminuir a utilização de certas práticas de planejamento tributário agressivo. A maioria desses dispositivos atinge um grupo muito pequeno e específico de contribuintes e tende a apresentar efeito na arrecadação neutro ou positivo.

## II.VI – Deduções do Imposto de Renda Devido

64. A redução da alíquota do IRPJ, proposta pelo Substitutivo ora avaliado, impacta negativamente o potencial de financiamento de diversas políticas públicas que são custeadas por meio de doações e patrocínios, pois a dedutibilidade desses recursos está atrelada a limites percentuais relativos ao valor do imposto de renda devido.

65. Com o objetivo de restaurar o potencial de financiamento de tais políticas, o texto analisado reajusta tais limites percentuais, na mesma proporção da redução da alíquota do IRPJ. Além disso, foi proposto a prorrogação do prazo de vigência de três dessas políticas. A estimativa de renúncia fiscal decorrente desta medida está discriminada na Tabela XI abaixo.

**TABELA XI**  
**DEDUÇÕES IR DEVIDO**  
**ESTIMATIVA DE RENÚNCIA FISCAL**

| ITEM                    | R\$ MILHÕES      |                  |                  |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|
|                         | 2022             | 2023             | 2024             |
| ALIMENTAÇÃO TRABALHADOR | -938,61          | -995,88          | -1.052,52        |
| CULTURA                 | -893,05          | -947,54          | -1.001,44        |
| AUDIOVISUAL             | -50,43           | -53,50           | -56,55           |
| FUNDOS DA CRIANÇA       | -211,54          | -224,45          | -237,22          |
| FUNDOS DO IDOSO         | -186,00          | -197,35          | -208,58          |
| DESPORTO                | -332,36          | -353,22          | -373,31          |
| PRONON                  | -160,57          | -170,83          | -180,55          |
| PRONAS                  | -149,99          | -159,60          | -168,68          |
| <b>TOTAL</b>            | <b>-2.922,55</b> | <b>-3.102,37</b> | <b>-3.278,83</b> |

66. A metodologia de cálculo para estimar os impactos apresentados acima partiu das informações declaradas na Escrituração Contábil Fiscal pelos contribuintes acerca da utilização efetiva das deduções do imposto de renda devido. Estimou-se o valor da redução do potencial de renúncia fiscal

relativo a essas deduções, provocado pela redução da alíquota do IRPJ, por meio da aplicação do mesmo percentual de redução ao valor das deduções efetivamente utilizadas. O impacto fiscal correspondente ao reestabelecimento do potencial de renúncia é equivalente ao montante de redução de renúncia estimado no passo anterior.

## II.VII – Consolidação IRPJ e CSLL

67. A tabela XII a seguir apresenta a consolidação das estimativas de impacto decorrente das medidas de alteração do IRPJ e CSLL propostas.

**TABELA XII**  
**ALTERAÇÕES IRPJ/CSLL**  
**ESTIMATIVA DE IMPACTO NA ARRECADAÇÃO**  
**CONSOLIDAÇÃO**

| R\$ MILHÕES                           |                   |                   |                   |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| MEDIDAS                               | 2022              | 2023              | 2024              |
| REDUÇÃO ALÍQUOTA IRPJ/CSLL            | -69.400,82        | -82.487,82        | -87.283,03        |
| PERÍODO DE APURAÇÃO ANUAL             | -12.203,36        | 0,00              | 0,00              |
| INOVAÇÃO TECNOLÓGICA                  | 0,00              | -150,80           | -308,00           |
| UNIFORMIZAÇÃO BASE DE CÁLCULO CSLL    | 586,53            | 828,57            | 876,73            |
| MEDIDAS DE MODERNIZAÇÃO/SIMPLIFICAÇÃO | 0,00              | 1,00              | 2,00              |
| DEDUÇÕES DO IR DEVIDO                 | -2.922,55         | -3.102,37         | -3.278,83         |
| <b>TOTAL</b>                          | <b>-83.940,20</b> | <b>-84.911,42</b> | <b>-89.991,12</b> |

## III – IMPOSTO DE RENDA DAS PESSOAS FÍSICAS

68. O Substitutivo de que trata essa nota também altera a tributação da renda das pessoas físicas. As principais medidas são: a correção das faixas da tabela progressiva, a correção do limite da isenção para aposentadoria de maior de 65 anos e a tributação dos valores recebidos a título de auxílio-moradia. Também está proposta mudança na sistemática da apuração da base de cálculo do imposto pela limitação do desconto simplificado.

69. A seguir são mostradas a tabela atual e a tabela proposta:

### a) Tabela Atual:

**Tabela Progressiva Anual**

| Base de cálculo (R\$)      | Alíquota (%) | Parcela a deduzir do IRPF (R\$) |
|----------------------------|--------------|---------------------------------|
| Até 22.847,76              | 0,0%         | -                               |
| De 22.847,77 até 33.919,80 | 7,5%         | 1.713,58                        |
| De 33.919,81 até 45.012,60 | 15,0%        | 4.257,57                        |
| De 45.012,61 até 55.976,16 | 22,5%        | 7.633,51                        |
| Acima de 55.976,16         | 27,5%        | 10.432,32                       |

**Tabela Progressiva Mensal**

| Base de cálculo (R\$)       | Alíquota (%) | Parcela a deduzir do IRPF (R\$) |
|-----------------------------|--------------|---------------------------------|
| Até R\$ 1.903,98            | 0,0%         | -                               |
| R\$ 1.903,99 a R\$ 2.826,65 | 7,5%         | 142,80                          |
| R\$ 2.826,66 a R\$ 3.751,05 | 15,0%        | 354,80                          |
| R\$ 3.751,06 a R\$ 4.664,68 | 22,5%        | 636,13                          |
| Acima de R\$ 4.664,68       | 27,5%        | 869,36                          |

## b) Tabela Proposta:

Tabela Progressiva Anual

| Base de cálculo (R\$)      | Alíquota (%) | Parcela a deduzir do IRPF (R\$) |
|----------------------------|--------------|---------------------------------|
| Até 30.000,00              | 0,0%         | -                               |
| De 30.000,01 até 38.400,00 | 7,5%         | 2.250,00                        |
| De 38.400,01 até 51.000,00 | 15,0%        | 5.130,00                        |
| De 51.000,01 até 63.600,00 | 22,5%        | 8.955,00                        |
| Acima de 63.600,00         | 27,5%        | 12.135,00                       |

Tabela Progressiva Mensal

| Base de cálculo (R\$)    | Alíquota (%) | Parcela a deduzir do IRPF (R\$) |
|--------------------------|--------------|---------------------------------|
| Até 2.500,00             | 0,0%         | -                               |
| De 2.500,01 até 3.200,00 | 7,5%         | 187,50                          |
| De 3.200,01 até 4.250,00 | 15,0%        | 427,50                          |
| De 4.250,01 até 5.300,00 | 22,5%        | 746,25                          |
| Acima de 5.300,00        | 27,5%        | 1.011,25                        |

70. Com relação à tabela vigente, as faixas das tabelas foram alteradas nos seguintes percentuais: (i) primeira faixa: 31,30%; (ii) segunda faixa: 13,21%; (iii) terceira faixa: 13,30%; e (iv) quarta faixa: 13,62%.

71. Além da tabela progressiva, a proposta também corrige o limite da parcela isenta de proventos de aposentadoria de maiores de 65 anos em 31,30%, passando dos atuais R\$ 1.903,98/mês para R\$ 2.500,00/mês. Os limites referentes às deduções de despesas com instrução e o valor da dedução por dependente não foram corrigidos. As despesas médicas permanecem ilimitadas.

72. A proposta prevê que o desconto simplificado somente poderá ser utilizado por contribuintes cuja soma dos rendimentos tributáveis for até R\$ 40.000,00 por ano. A impossibilidade de opção para aqueles que ganham acima desse valor, irá levar a uma migração da opção entre o modelo simplificado para o completo.

73. Como resultado geral das alterações propostas, a quantidade de contribuintes isentos passará de 11.082.128 para uma estimativa de 16.296.335, ou seja, 5.214.207 contribuintes passarão para a faixa de isenção.

74. A estimativa de impacto na arrecadação do conjunto dessas medidas está discriminada na Tabela XIII a seguir.

TABELA XIII

R\$ BILHÕES

| MEDIDAS |                                              | ESTIMATIVA DE IMPACTO |        |        |
|---------|----------------------------------------------|-----------------------|--------|--------|
|         |                                              | 2022                  | 2023   | 2024   |
| 1       | CORREÇÃO DA TABELA DO IRPF                   | -21,79                | -23,34 | -24,92 |
| 2       | CORREÇÃO ISENÇÃO APOSENTADORIA MAIOR 65 ANOS | -1,72                 | -1,84  | -1,97  |
| 3       | LIMITAÇÃO DO DESCONTO SIMPLIFICADO           | 10,01                 | 10,72  | 11,45  |
| 4       | AUXÍLIO-MORADIA                              | 0,23                  | 0,23   | 0,23   |
| TOTAL   |                                              | -13,27                | -14,23 | -15,21 |



75. Cabe destacar que os dados apresentados na tabela acima são anualizados, e para isso foi empregado o critério de competência. O impacto mais relevante na eventual adoção do regime de caixa implicaria no deslocamento do efeito do Desconto Simplificado para o ano seguinte.

76. As simulações foram feitas usando toda a base de declarações de IRPF referentes ao ano-calendário de 2019 (cerca de 31 milhões de contribuintes). Para cada contribuinte, são recalculados os valores da base de cálculo e do imposto devido na nova tabela. É levado em consideração, também, o aumento da parcela isenta dos rendimentos provenientes de aposentadoria para maiores de 65 anos.

77. Os valores de base de cálculo são recalculados considerando as duas opções, completo e simplificado, com o contribuinte optando, no modelo, pelo formato mais vantajoso.

78. No caso dos contribuintes que declararam renda acima de R\$ 40.000,00 anuais e que hoje optam pelo modelo simplificado, para compensar as despesas que eventualmente serão declaradas (INSS, dependentes, instrução, médicas, etc), foi realizado um ajuste na base de cálculo do modelo, para representar as possíveis deduções destas despesas, de modo a evitar uma superestimação dos eventuais ganhos de arrecadação com a impossibilidade de opção pelo modelo simplificado, tornando a estimativa mais adequada à realidade.

79. O cálculo da tributação sobre os valores recebidos a título de auxílio-moradia foi feito à parte e posteriormente somados aos resultados. Partiu-se do valor previsto no orçamento para auxílio-moradia, ao qual foi aplicada uma alíquota média de 27,5%, considerando-se que a maioria dos Servidores que hoje recebem este auxílio já se encontra nas faixas mais elevadas de tributação.

80. Os valores recalculados foram comparados aos efetivos, sendo as diferenças consideradas como as estimativas de renúncia/ganho de arrecadação.

#### IV – ATUALIZAÇÃO BENS IMÓVEIS

81. Atualmente, a tributação pelo imposto de renda dos ganhos de capital decorrente da alienação de bens imóveis, auferidos por pessoas físicas, é realizada de acordo com as alíquotas discriminadas na tabela a seguir.

##### Alíquotas Aplicáveis na Legislação Atual

| Base de Cálculo (ganho de capital) em R\$ milhões | Alíquota |
|---------------------------------------------------|----------|
| Até 5                                             | 15%      |

|             |       |
|-------------|-------|
| De 5 a 10   | 17,5% |
| De 10 a 30  | 20%   |
| Acima de 30 | 22,5% |

82. A legislação vigente do Imposto de Renda na apuração do ganho de capital apurado na alienação de bens imóveis permite as seguintes isenções/reduções:

- Alienação do único imóvel com valor até R\$ 440.000,00 (Art. 23 da Lei 9.250, de 26 de dezembro de 1995) -> Isenção do Imposto.
- Aplicação do resultado da venda na aquisição de outro imóvel em até 180 dias (art. 39 da Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005) -> Isenção proporcional à parcela usada para aquisição de outro imóvel (Este benefício poderá ser usado uma vez a cada 5 anos).
- Redução do ganho de capital de acordo com o ano de aquisição do imóvel (art. 18 da Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988). -> Redução de 100% para imóveis adquiridos até 1969 e de 0% para os adquiridos a partir de 1989.
- Fatores de redução do Ganho de Capital de acordo com a data de aquisição e de alienação do imóvel (FR1 e FR2) (art. 40 da Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005).

83. A legislação atual não permite a atualização dos bens imóveis, devendo os valores históricos serem mantidos na Declaração Anual de Ajuste. De acordo com o art. 24 da Lei nº 9.532, de 10 de dezembro de 1997, os imóveis adquiridos até 31/12/1995 poderão ser atualizados até 31/12/1997. Já os imóveis adquiridos a partir de 01/01/1996 não sofrem qualquer atualização. Para efeitos deste trabalho, considerou-se que os imóveis adquiridos até 31/12/1995 já tiveram seu valor atualizado até 31/12/1997 nas declarações.

84. O Substitutivo traz dispositivos que tratam da tributação de ganhos de capital decorrente da alienação de bens imóveis. Foi introduzida a possibilidade de o contribuinte pessoa física atualizar o valor do bem imóvel adquirido até 31 de dezembro de 2020, apurar e pagar o ganho de capital decorrente dessa atualização com uma alíquota favorecida de 4%, sem a aplicação dos redutores.

85. A estimativa de impacto na arrecadação decorrente dessa medida está discriminada na Tabela XIV a seguir.

TABELA XIV

R\$ BILHÕES

| MEDIDAS                              |                                      | ESTIMATIVA DE IMPACTO |              |              |
|--------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------|--------------|--------------|
|                                      |                                      | 2022                  | 2023         | 2024         |
| 1                                    | ARRECADAÇÃO PROJETADA (1):           | 2,66                  | 2,85         | 3,05         |
| 2                                    | ARRECADAÇÃO A 4% (2022) (2):         | 1,54                  | 0,00         | 0,00         |
| 3                                    | ANTECIPAÇÃO DE 2023 E 2024 (4%) (3): | 2,00                  | 0,00         | 0,00         |
| 4                                    | ARRECADAÇÃO NORMAL (4)               | 0,00                  | 0,40         | 1,01         |
| <b>TOTAL = [2] + [3] + [4] - [1]</b> |                                      | <b>0,88</b>           | <b>-2,45</b> | <b>-2,03</b> |

Obs: Não foram analisados os imóveis oriundos das pessoas jurídicas.

(1) Arrecadação com base na legislação atual.

(2) Parcela da arrecadação de 2022 com alíquota reduzida de 4%.

(3) Antecipação da arrecadação de 2023 e 2024 à alíquota de 4%.

(4) Arrecadação normal referente aos contribuintes não optantes pela proposta.

86. A estimativa apresentada na tabela acima foi feita com base no conjunto de imóveis declarados pelas pessoas físicas na DIRPF, na ficha bens e direitos, referentes ao ano-calendário de 2018, em combinação com os valores informados no Demonstrativo de Ganho de Capital.

87. Com o objetivo de se obter uma estimativa de como seria o cenário de atualização dos bens imóveis informados, a base foi atualizada pelo Índice de Valores de Garantia de Imóveis Residenciais Financiados (IVG-R), que estima a tendência de preço de longo prazo dos valores de imóveis residenciais no Brasil utilizando informações do Sistema de Informações de Crédito (SCR) do Banco Central do Brasil. Este índice inicia-se em março de 2001, com o valor de 100. Combinou-se esse índice com o IPCA, para contemplar o período anterior a março de 2001 (período entre janeiro de 1996 a fevereiro de 2001). Tal resultado foi aplicado ao conjunto dos imóveis adquiridos a partir de janeiro de 1970, obtendo-se o valor atualizado (uma proxy do valor de mercado) para fins de apuração do Ganho de Capital.

88. Foram calculados, então, o ganho de capital, considerado como sendo o valor do imóvel atualizado menos o valor de aquisição do imóvel, e o ganho de capital reduzido, que corresponde à aplicação dos percentuais de redução previstos nas Leis nº 11.196, de 21 de novembro de 2005, e 7.713, de 22 de dezembro de 1988, ao valor estimado do ganho de capital. Foi calculada uma alíquota efetiva média, definida como sendo o ganho de capital reduzido dividido pelo ganho de capital, multiplicado pela alíquota média ponderada de 15,2%.

89. Foram excluídos da base usada para a simulação:

- a) os imóveis com alíquota efetiva igual ou inferior a 4%, pois para estes não interessaria atualizar o imóvel e pagar 4% de imposto, de imediato;
- b) os imóveis com data de aquisição anterior a 1970, pois para estes, a redução já é de 100%;
- c) os imóveis cujos proprietários declararam possuir um único imóvel;
- d) os imóveis cujo produto da venda foi usado para aquisição de outro dentro do período de 180 dias.

90. Considerando que só uma pequena parcela dos imóveis é alienada a cada ano (cerca de 1,5%), foi usado um fator de adesão de 2% incidente sobre toda a base para representar a parcela que seria alienada em 2022. A partir desse montante, calculou-se os valores estimados de arrecadação que seriam obtidos de acordo com a legislação vigente (alíquota média ponderada de 15,2%, sem atualização da base e considerando os fatores de redução vigentes), e calculou-se os valores estimados para a nova arrecadação com a alíquota de 4%, sobre a diferença entre o valor histórico de aquisição (sem a aplicação de fatores de redução vigentes) e o valor atualizado dos imóveis conforme a proposta.

91. A partir dessa análise, foi estimado o fator de redução da arrecadação em função da alteração legislativa proposta, que foi definido como sendo o valor total da arrecadação a 4% dividido pelo valor da arrecadação a 15,2%. Este fator foi usado para estimar o valor da arrecadação em 2022 correspondente à antecipação e adesão à proposta.

92. Foi considerado no modelo que 100% dos contribuintes que normalmente iriam alienar os imóveis em 2022 irão aderir à proposta, e para os anos de 2023 e 2024 este percentual foi estimado em 80% e 50% respectivamente. A parcela de contribuintes com intenção de alienar a partir de 2025 não foi considerada no modelo.

93. Cumpre informar que, em virtude da adesão efetiva depender do comportamento do contribuinte, que por sua vez, dependerá dos demais parâmetros macroeconômicos, há um grau de incerteza associado à estimativa apresentada acima. Não se trata apenas de estimar matematicamente se, para determinado imóvel, seria vantajoso ou não antecipar. Trata-se de saber se o proprietário tem interesse em alienar nos próximos anos, e sendo o caso, se ele tem disponibilidade financeira para arcar com a antecipação. Portanto, em se implantando efetivamente a medida conforme proposta, eventuais desvios para mais ou para menos nos valores estimados podem ser considerados aceitáveis.

94. Além das considerações acima acerca das questões metodológicas e das premissas adotadas, vale destacar que a análise de impacto deste tema não considerou aspectos qualitativos da medida.

## **V - TRIBUTAÇÃO DE BENS LOCALIZADOS NO EXTERIOR**

95. O presente Substitutivo permite ao contribuinte pessoa física atualizar e recolher a uma alíquota de 6%, o imposto de renda incidente sobre bens localizados no exterior, desde que declarados na Declaração de Ajuste Anual do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza das Pessoas Físicas – DIRPF relativa ao ano-calendário de 2020.

96. A opção por atualização e pagamento do imposto, que poderá ser realizada até 29 de abril de 2022, se aplica à depósitos bancários, certificados de depósitos, cotas de fundos de investimento, instrumentos financeiros, apólices de seguro, certificados de investimento ou operações de capitalização, depósitos em cartões de crédito, fundos de aposentadoria ou pensão, bens ou direitos integralizados em empresas estrangeiras sob a forma de ações, integralização de capital, contribuição de capital ou qualquer outra forma de participação societária ou direito de participação no capital de pessoas jurídicas com ou sem personalidade jurídica, bens imóveis em geral ou ativos que representem direitos sobre bens imóveis, veículos, aeronaves, embarcações e demais bens móveis sujeitos a registro em geral, ainda que em alienação fiduciária.

97. Para fins de tributação, os bens e direitos serão atualizados a valor de mercado em 31 de dezembro de 2021, que pode ser, o saldo existente em 31 de dezembro de 2021, o valor de patrimônio líquido ou o valor de mercado, conforme o tipo de ativo.

98. Para fins de apuração do valor dos bens e direitos em real, o valor expresso em moeda estrangeira deve ser convertido em dólar norte-americano pela cotação do dólar fixada, para venda, pelo Banco Central do Brasil, para o último dia útil do mês de dezembro de 2021 e em moeda nacional pela cotação do dólar fixada, para venda, pelo Banco Central do Brasil, para o último dia útil do mês de dezembro de 2021.

99. A diferença entre o valor do bem ou direito atualizado e o seu custo de aquisição constante da última DIRPF relativa ao ano-calendário de 2020 será considerada acréscimo patrimonial em 31 de dezembro de 2021, e integrará o custo de aquisição do bem da pessoa física.

100. Não poderão ser objeto de atualização, sob qualquer forma, o valor dos bens e direitos localizados no País, que não tenham sido declarados na DIRPF relativa ao ano-calendário de 2020, alienados anteriormente à formalização da opção, joias, pedras e metais preciosos, obras de arte,

antiguidades de valor histórico ou arqueológico, animais de estimação ou esportivos e material genético de reprodução animal, sujeitos a registro em geral.

101. O imposto a ser pago, sem redução de alíquota ou base de cálculo, será considerado como de tributação definitiva.

102. As estimativas de impacto foram feitas com base nos bens e direitos declarados pelos contribuintes na Declaração de Ajuste Anual do Imposto de Renda das Pessoas Físicas relativa ao ano-calendário de 2020. Foram selecionados os bens passíveis de atualização, aos quais foi aplicado o valor do IPCA acumulado desde a data de aquisição (no caso de bens imóveis). Para os imóveis sem informação da data de aquisição e para os demais bens e direitos, foi aplicado o mesmo percentual de atualização. Espera-se que a parcela de contribuintes que irá aderir à medida é pequena em relação a todos os imóveis declarados no exterior. Por isto, foi considerado um fator de adesão, de forma a evitar a superestimação das expectativas de receita.

103. Os resultados podem ser observados na Tabela XV abaixo:

| TABELA XV                            |      |      |
|--------------------------------------|------|------|
| TRIBUTAÇÃO BENS NO EXTERIOR          |      |      |
| ESTIMATIVA DE AUMENTO DE ARRECADAÇÃO |      |      |
| R\$ MILHÕES                          |      |      |
| 2022                                 | 2023 | 2024 |
| 2.207,25                             | 0,00 | 0,00 |

## VI - TRIBUTAÇÃO DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS

104. O presente Substitutivo altera a tributação referente às operações realizadas nos mercados financeiros e de capitais, incluindo as aplicações em títulos ou valores mobiliários, fundos de investimento, bolsa de valores e de mercadorias e futuros.

105. A Tabela XVI a seguir discrimina a estimativa de impacto na arrecadação decorrente de tais medidas.

TABELA XVI

R\$ BILHÕES

| MEDIDAS |                                                                             | ESTIMATIVA DE IMPACTO |       |       |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-------|-------|
|         |                                                                             | 2022                  | 2023  | 2024  |
| 1       | FUNDOS DE INVESTIMENTOS FECHADOS - ADIANTAMENTO TRIBUTAÇÃO ESTOQUE          | 6,63                  | 7,23  | 0,60  |
| 2       | FUNDOS DE INVESTIMENTOS FECHADOS - TRIBUTAÇÃO ESTOQUE ALÍQUOTA REDUZIDA 10% | -1,03                 | -1,09 | -1,16 |
| 3       | FUNDOS DE INVESTIMENTOS FECHADOS - FLUXO                                    | 1,80                  | 1,90  | 2,00  |
| 4       | FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES                                     | não apurado           |       |       |
| 5       | OPERAÇÕES EM BOLSA (DAY-TRADE - REDUÇÃO AL.)                                | -0,04                 | -0,05 | -0,07 |
| 6       | OPERAÇÕES EM BOLSA - APURAÇÃO TRIMESTRAL                                    | -0,35                 | 0,00  | 0,00  |
| TOTAL   |                                                                             | 7,01                  | 7,99  | 1,37  |

106. As estimativas dos itens 1, 2 e 3 da Tabela XVI tratam da tributação dos fundos de investimento fechados. Hoje, a regra tributária prevê a incidência de imposto de renda apenas quando o cotista recebe rendimentos por amortização de cotas ou no resgate de cotas.

107. A proposta busca estabelecer a incidência do imposto sobre o estoque de rendimentos acumulados pelas carteiras de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado, com a inclusão de um fato gerador único, até a data de 01 de janeiro de 2022, sendo permitido o parcelamento do valor a pagar com uma alíquota reduzida para 10% em até 24 vezes.

108. Com relação ao fluxo de rendimentos, a nova regra define a incidência periódica na fase anterior à amortização ou ao resgate à medida em que os rendimentos são auferidos, tal como ocorre nos fundos de investimento abertos.

109. As estimativas dos efeitos destas medidas foram objeto de análise da Nota Executiva e comunicação eletrônica, cuja apuração, efetuada pelo Banco Central do Brasil foi utilizada como referência para o cálculo dos valores dos itens 1, 2 e 3 da Tabela XVI.

110. Os valores informados no item 1 não constituem ganho real de arrecadação, pois representam apenas uma antecipação do Imposto de Renda que seria pago em um momento futuro no resgate dos fundos.

111. Os valores informados no item 2 representam a perda real de arrecadação decorrente da redução da alíquota de 15% para 10% sobre o estoque dos rendimentos dos fundos fechados, no montante estimado total de R\$ 7,63 bilhões, distribuídos uniformemente em um período de 7 anos.

112. O impacto relativo à modificação de que trata o item 4 não foi apurado em razão da inexistência de dados no âmbito da Receita Federal.

113. Os itens 5 e 6 da Tabela XVI tratam de alterações propostas que buscam racionalizar a tributação incidente sobre as operações negociadas em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, de forma a simplificar a apuração dos tributos devidos pelas pessoas físicas e jurídicas. Essa simplificação é alcançada com a equalização das alíquotas incidentes nas diferentes aplicações e com o aumento do período de apuração que deixa de ser mensal, passando a ser trimestral.

114. Além disso, propõe-se a eliminação da tributação do Imposto sobre a Renda Retido na Fonte - IRRF à alíquota de 0,005% (cinco milésimos por cento) e de 1% (um por cento) nas operações de *day-trade* (chamado “dedo duro”), que foi instituído com o objetivo de informar ao Fisco sobre a ocorrência da operação. As estimativas foram calculadas a partir dos dados de arrecadação de 2019, bem como os dados informados nas declarações de Imposto sobre a Renda das pessoas físicas (DIRPF) do ano calendário de 2019.

## VII – REVOGAÇÃO DE BENEFÍCIOS FISCAIS

115. No bojo da reforma da tributação sobre a renda, o Substitutivo submetido a análise revoga os seguintes incentivos e benefícios fiscais: (i) desoneração do Imposto de Importação, IPI e PIS/COFINS para embarcações e aeronaves; (ii) desoneração do PIS/COFINS para medicamentos; produtos químicos e farmacêuticos; e termoeletrônicas.

116. A estimativa de impacto na arrecadação decorrente das revogações propostas encontra-se discriminada na Tabela XVII a seguir.

**TABELA XVII**  
**REVOGAÇÃO DE BENEFÍCIOS FISCAIS**  
**ESTIMATIVA DE GANHO DE ARRECADAÇÃO**

| R\$ MILHÕES                       |                  |                  |                  |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| ITEM                              | 2022             | 2023             | 2024             |
| EMBARCAÇÕES E AERONAVES           | 3.445,01         | 3.655,18         | 3.863,09         |
| MEDICAMENTOS                      | 8.805,05         | 9.342,23         | 9.873,62         |
| PRODUTOS QUÍMICOS E FARMACÊUTICOS | 4.017,20         | 4.262,29         | 4.504,73         |
| TERMOELÉTRICAS                    | 431,25           | 457,56           | 483,59           |
| <b>TOTAL</b>                      | <b>16.698,51</b> | <b>17.717,26</b> | <b>18.725,03</b> |



117. A metodologia de cálculo empregada para produzir as estimativas descritas na tabela acima partiu dos valores constantes do Demonstrativos dos Gastos Tributários – Valores Efetivos Série 2016 a 2021. Esses valores representam a perda de arrecadação estimada decorrente da utilização efetiva dos benefícios fiscais em questão.

118. A revogação de tais incentivos fiscais implica em aumento de tributação para os contribuintes beneficiados por tais medidas. Essa majoração provoca alteração no comportamento dos contribuintes que antes estavam desonerados. Tal alteração se dará no sentido de reduzir o aumento de carga, tanto diminuindo o volume de operações agora oneradas quanto evadindo parte do tributo cobrado a maior.

119. Assim, para se estimar o ganho de arrecadação decorrente da revogação de tais medidas, é necessário considerar nas medições as alterações no comportamento do contribuinte. Não é possível prever com grau seguro de certeza qual será a magnitude dessa alteração. Para representar esses efeitos, foi adotada a hipótese de que o volume de operações efetivamente oferecido à tributação seria 20% menor do que o observado atualmente. Esse volume correspondeu à estimativa de ganho de arrecadação.

## VIII – ANÁLISE ALÍQUOTA EFETIVA

120. O presente Substitutivo reduz as alíquotas do IRPJ e CSLL ao mesmo tempo em que institui tributação sobre os dividendos. Esta seção se dedica a expor breve análise sobre a alíquota efetiva com relação à tributação da renda, considerando o efeito conjunto dessas duas medidas, bem como para mostrar seus diferentes efeitos de acordo com o modelo proposto para cada tipo de contribuinte.

121. A redução da alíquota do IRPJ e CSLL alcança uniformemente todos os contribuintes sujeitos às formas de tributação do Lucro Presumido e do Lucro Real. Por outro lado, a tributação proposta para a distribuição de dividendos é diferenciada por forma de tributação e por nível de receita bruta.

122. Dentre os propósitos iniciais que balizaram as discussões sobre a reforma tributária, estava a redução daquelas distorções na tributação da renda que geram incentivos para a mudança da personalidade jurídica do contribuinte apenas com o intuito de reduzir sua carga tributária. Isto é, buscava-se corrigir o tratamento tributário que induz à pejetização, fazendo com que a decisão sobre o tipo de personalidade jurídica a ser escolhido fosse menos influenciada pela tributação, passando a ser guiada pela busca de maior eficiência em termos de organização da produção e arranjo societário.

123. A sistemática atual do Lucro Presumido já oferece fortes incentivos para a pejetização, ao aliar as seguintes características: (i) o caráter optativo do regime; (ii) a aplicação de percentuais fixos sobre a receita bruta como forma de se quantificar a base de cálculo do imposto de renda (presumir o lucro); (iii) o distanciamento entre a presunção legal (menor) e a lucratividade efetiva (maior); e (iv) a tributação do PIS/COFINS pelas alíquotas mais baixas do regime cumulativo.

124. Na contramão do propósito inicial, o Substitutivo analisado aprofunda estas distorções, pois estabelece que os contribuintes sujeitos ao Lucro Presumido, com receita bruta inferior a R\$ 4,8 milhões por ano, serão beneficiados com forte redução das alíquotas do IRPJ e da CSLL e que a distribuição de seus dividendos será isenta da tributação.

125. Mais de 90% dos contribuintes sujeitos ao Lucro Presumido que atuam no setor de serviços, aproximadamente 560 mil empresas, estão enquadrados na situação acima. A proposta contida no Substitutivo reduz em mais de 37%, na média, a alíquota efetiva da tributação sobre a renda desses contribuintes, além de renunciar a um considerável potencial arrecadatório no médio e longo prazo, ao isentar um volume declarado de dividendos de mais de R\$ 100 bilhões (a preços de 2022).

126. A Tabela XVIII a seguir contém o perfil dos contribuintes optantes pelo Lucro Presumido do setor de serviços discriminados por faixa de receita bruta, mostrando o nível de redução da alíquota efetiva que o Substitutivo provoca. Além disso, apresenta o valor dos dividendos declarados<sup>3</sup>, que representam a base para o potencial de arrecadação que o Substitutivo propõe abrir mão. Mais além, exhibe a relação entre a receita bruta e os dividendos declarados, que pode ser entendido como uma medida da lucratividade do setor, e que pode ser comparado com as presunções legais estabelecidas para o Lucro Presumido para se avaliar a adequação destas com a realidade.

---

<sup>3</sup> Conforme descrito nos itens 8 a 29 desta Nota, foram adotadas hipóteses de redução da distribuição dos dividendos com o objetivo de estimar o potencial arrecadatório no curto prazo (próximos 3 anos).

**TABELA XVIII**  
**ANÁLISE ALÍQUOTA EFETIVA**  
**LUCRO PRESUMIDO - SETOR SERVIÇOS**  
**VALORES A PREÇOS DE 2022**

| Descrição | IR     | CSLL  |
|-----------|--------|-------|
| Atual     | 15,00% | 9,00% |
| PL Subst. | 6,50%  | 7,50% |

|          |        |
|----------|--------|
| Adic. IR | 10,00% |
| Presun.  | 32,00% |

R\$ MILHÕES

| FAIXA RECEITA<br>BRUTA          | QTD EMPRESAS |      | CENÁRIO   | ALÍQUOTA EFETIVA MÉDIA |       |        |         | RB DE QUEM<br>DISTRIBUI | DIVIDENDO<br>DECLARADO | %<br>DISTRIB. |
|---------------------------------|--------------|------|-----------|------------------------|-------|--------|---------|-------------------------|------------------------|---------------|
|                                 | UNID.        | %    |           | IR                     | CSLL  | TOTAL  | REDUÇÃO |                         |                        |               |
| RB < 750 mil/ano                | 458.956      | 76%  | Atual     | 4,80%                  | 2,88% | 7,68%  | -41,67% | 48.529,14               | 39.569,73              | 81,54%        |
|                                 |              |      | PL Subst. | 2,08%                  | 2,40% | 4,48%  |         |                         |                        |               |
| RB > 750 mil e <<br>4,8 milhões | 106.443      | 18%  | Atual     | 6,72%                  | 2,88% | 9,60%  | -33,32% | 141.788,61              | 62.766,17              | 44,27%        |
|                                 |              |      | PL Subst. | 4,00%                  | 2,40% | 6,40%  |         |                         |                        |               |
| RB > 4,8 milhões                | 39.330       | 7%   | Atual     | 7,85%                  | 2,88% | 10,73% | -29,82% | 419.523,53              | 94.505,12              | 22,53%        |
|                                 |              |      | PL Subst. | 5,13%                  | 2,40% | 7,53%  |         |                         |                        |               |
| TOTAL                           | 604.729      | 100% |           |                        |       |        |         | 609.841,28              | 196.841,02             | 32,28%        |

Obs: A quantidade de empresas foi extraída da ECF ano calendário 2019.

127. Caso a avaliação apresentada na tabela acima também leve em consideração o PIS/COFINS (alíquotas de 3,65%), a redução das alíquotas efetivas será de 25% em média.

128. A Tabela XIX a seguir apresenta análise semelhante para os contribuintes optantes pelo Lucro Presumido dos setores da indústria e comércio.

**TABELA XIX**  
**ANÁLISE ALÍQUOTA EFETIVA**  
**LUCRO PRESUMIDO - SETOR INDÚSTRIA E COMÉRCIO**  
**VALORES A PREÇOS DE 2022**

| Descrição | IR     | CSLL  |
|-----------|--------|-------|
| Atual     | 15,00% | 9,00% |
| PL Subst. | 6,50%  | 7,50% |

|            |        |
|------------|--------|
| Adic. IR   | 10,00% |
| Pres. IR   | 8,00%  |
| Pres. CSLL | 12,00% |

R\$ MILHÕES

| FAIXA RECEITA BRUTA              | QTD EMPRESAS |      | CENÁRIO   | ALÍQUOTA EFETIVA MÉDIA |       |       |         | RB DE QUEM DISTRIBUI | DIVIDENDO DECLARADO | % DISTRIB. |
|----------------------------------|--------------|------|-----------|------------------------|-------|-------|---------|----------------------|---------------------|------------|
|                                  | UNID.        | %    |           | IR                     | CSLL  | TOTAL | REDUÇÃO |                      |                     |            |
| RB < 3,0 milhões/ano             | 234.503      | 83%  | Atual     | 1,20%                  | 1,08% | 2,28% | -37,72% | 34.846,85            | 11.501,98           | 33,01%     |
|                                  |              |      | PL Subst. | 0,52%                  | 0,90% | 1,42% |         |                      |                     |            |
| RB > 3,0 milhões e < 4,8 milhões | 13.530       | 5%   | Atual     | 1,38%                  | 1,08% | 2,46% | -35,01% | 30.389,48            | 3.737,82            | 12,30%     |
|                                  |              |      | PL Subst. | 0,70%                  | 0,90% | 1,60% |         |                      |                     |            |
| RB > 4,8 milhões                 | 36.099       | 13%  | Atual     | 1,84%                  | 1,08% | 2,92% | -29,41% | 426.969,24           | 34.920,57           | 8,18%      |
|                                  |              |      | PL Subst. | 1,16%                  | 0,90% | 2,06% |         |                      |                     |            |
| TOTAL                            | 284.132      | 100% |           |                        |       |       |         | 492.205,57           | 50.160,38           | 10,19%     |

129. Caso a avaliação apresentada na tabela acima também leve em consideração o PIS/COFINS (alíquotas de 3,65%), a redução das alíquotas efetivas será de 14% em média.

## IX - CONCLUSÃO

130. Para fins do disposto no art. 113 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) e no art. 14 da Lei Complementar nº 101, de 2000 (LRF), a Tabela XX, abaixo, consolida as estimativas de impacto da arrecadação decorrente das propostas contidas no Projeto de Lei ora analisado.

**TABELA XX**  
**SUBSTITUTIVO Nº 3 - PL 2337/2021**  
**CONSOLIDAÇÃO DAS ESTIMATIVAS DE IMPACTO**

R\$ BILHÕES

| MEDIDAS      |                              | ESTIMATIVA DE IMPACTO |                   |                   |
|--------------|------------------------------|-----------------------|-------------------|-------------------|
|              |                              | 2022                  | 2023              | 2024              |
| 1            | DIVIDENDOS                   | 18.952,34             | 57.371,45         | 60.704,73         |
| 2            | IRPJ E CSLL                  | -83.940,20            | -84.912,42        | -89.993,12        |
| 3            | IR PESSOA FÍSICA             | -13.270,00            | -14.230,00        | -15.210,00        |
| 4            | TRIBUTAÇÃO DE BENS           | 3.084,46              | -2.447,16         | -2.034,94         |
| 5            | IR MERCADO FINANCEIRO        | 7.007,22              | 7.988,52          | 1.374,33          |
| 6            | REVOGAÇÃO BENEFÍCIOS FISCAIS | 16.698,51             | 17.717,26         | 18.725,03         |
| <b>TOTAL</b> |                              | <b>-51.467,67</b>     | <b>-18.512,35</b> | <b>-26.433,98</b> |

131. As estimativas de impacto na arrecadação descritas nesta Nota foram projetadas para os anos de 2022 a 2024 utilizando-se o método dos indicadores, que consiste em aplicar índices referentes ao efeito preço e efeito quantidade sobre as estimativas do ano base.

132. Estes índices são formados a partir da grade de parâmetros macroeconômicos oficial produzida pela Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Economia, e refletem a expectativa oficial para o comportamento da economia, bem como para a arrecadação dos tributos federais.

São estas as considerações acerca dos efeitos econômico-financeiros das medidas analisadas que se submetem a apreciação superior.

*Assinatura digital*

FILIPPE NOGUEIRA DA GAMA  
Auditor-Fiscal da Receita Federal  
do Brasil  
Gerente de Estudos

*Assinatura digital*

IRAILSON CALADO SANTANA  
Auditor-Fiscal da Receita Federal  
do Brasil  
Gerente de Estudos

*Assinatura digital*

ANDRÉ ROGÉRIO VASCONCELOS  
Auditor-Fiscal da Receita Federal  
do Brasil  
Gerente de Estudos

De acordo. Encaminhe-se ao chefe do Cetad.

*Assinatura digital*

ROBERTO NAME RIBEIRO  
Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil  
Coordenador da Coest

Aprovo a Nota. Encaminhe-se ao Gabinete do Secretário Especial da Receita Federal do Brasil.

*Assinatura digital*

CLAUDEMIR RODRIGUES MALAQUIAS  
Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil  
Chefe do Cetad



## Ministério da Fazenda

### PÁGINA DE AUTENTICAÇÃO

**O Ministério da Fazenda garante a integridade e a autenticidade deste documento nos termos do Art. 10, § 1º, da Medida Provisória nº 2.200-2, de 24 de agosto de 2001 e da Lei nº 12.682, de 09 de julho de 2012.**

Documento produzido eletronicamente com garantia da origem e de seu(s) signatário(s), considerado original para todos efeitos legais. Documento assinado digitalmente conforme MP nº 2.200-2 de 24/08/2001.

#### Histórico de ações sobre o documento:

Documento juntado por FILIPE NOGUEIRA DA GAMA em 02/09/2021 10:32:00.

Documento autenticado digitalmente por FILIPE NOGUEIRA DA GAMA em 02/09/2021.

Documento assinado digitalmente por: IRAILSON CALADO SANTANA em 02/09/2021, CLAUDEMIR RODRIGUES MALAQUIAS em 02/09/2021, ROBERTO NAME RIBEIRO em 02/09/2021, ANDRE ROGERIO VASCONCELOS em 02/09/2021 e FILIPE NOGUEIRA DA GAMA em 02/09/2021.

Esta cópia / impressão foi realizada por CLAUDEMIR RODRIGUES MALAQUIAS em 02/09/2021.

#### Instrução para localizar e conferir eletronicamente este documento na Internet:

1) Acesse o endereço:

<https://cav.receita.fazenda.gov.br/eCAC/publico/login.aspx>

2) Entre no menu "Legislação e Processo".

3) Selecione a opção "e-AssinaRFB - Validar e Assinar Documentos Digitais".

4) Digite o código abaixo:

**EP02.0921.10489.JV0C**

5) O sistema apresentará a cópia do documento eletrônico armazenado nos servidores da Receita Federal do Brasil.

**Código hash do documento, recebido pelo sistema e-Processo, obtido através do algoritmo sha2:**  
**358270B2D799AF8E3124E26C67E4205AA98D4ABDF4227F79D1CE7C5692227750**



MINISTÉRIO DA  
ECONOMIA



**Nota CETAD/COPAN nº 166, de 09 de setembro de 2021.**

**Interessado:** Gabinete da RFB.

**Assunto:** Plano de Redução de Renúncias – EC 109/21.

e-dossiê: 10265.639375/2021-40

A presente nota técnica tem por objetivo apresentar as considerações deste Centro de Estudos Tributários – Cetad para a formulação do Plano de Redução de Subsídios Tributários, de que trata o §4º da Emenda Constitucional 109, de 15 de março de 2021.

2. A Emenda Constitucional 109/21 estabeleceu a necessidade de envio, pelo Presidente da República, até seis meses após a promulgação da emenda, de plano de redução gradual de benefícios de natureza tributária, de forma a propiciar, já no primeiro exercício, redução de ao menos 10% no montante total, e de que no prazo de 8 anos, não ultrapasse 2%<sup>1</sup> do PIB, conforme incisos I e II transcritos abaixo.

*" Art. 4º O Presidente da República deve encaminhar ao Congresso Nacional, em até 6 (seis) meses após a promulgação desta Emenda Constitucional, plano de redução gradual de incentivos e benefícios federais de natureza tributária, acompanhado das correspondentes proposições legislativas e das estimativas dos respectivos impactos orçamentários e financeiros.*

*§ 1º As proposições legislativas a que se refere o caput devem propiciar, em conjunto, redução do montante total dos incentivos e benefícios referidos no caput deste artigo:*

*I - para o exercício em que forem encaminhadas, de pelo menos 10% (dez por cento), em termos anualizados, em relação aos incentivos e benefícios vigentes por ocasião da promulgação desta Emenda Constitucional;*

*II - de modo que esse montante, no prazo de até 8 (oito) anos, não ultrapasse 2% (dois por cento) do produto interno bruto.*

<sup>1</sup> 2% do PIB, utilizando-se os mesmos parâmetros do DGT 2021, representam R\$ 153.240 milhões. Em relação ao DGT 2021 deveriam ser reduzidos benefícios que em seu conjunto representem, no mínimo, R\$ 154.691 milhões ou 2,02% do PIB.

3. Além das restrições dos incisos I e II do artigo 4º, a emenda estabeleceu, por meio do §2º, que os incentivos e benefícios de natureza tributária associados ao Simples Nacional, às entidades sem fins lucrativos, aos fundos constitucionais, à Zona Franca de Manaus e áreas de livre comércio, à desoneração da cesta básica e ao ProUni, não seriam objeto do plano de redução de benefícios tributários.

*“§ 2º O disposto no caput deste artigo, bem como o atingimento das metas estabelecidas no § 1º deste artigo, não se aplica aos incentivos e benefícios:*

*I - estabelecidos com fundamento na alínea "d" do inciso III do caput e no parágrafo único do art. 146 da Constituição Federal;*

*II - concedidos a entidades sem fins lucrativos com fundamento na alínea "c" do inciso VI do caput do art. 150 e no § 7º do art. 195 da Constituição Federal;*

*III - concedidos aos programas de que trata a alínea "c" do inciso I do caput do art. 159 da Constituição Federal;*

*IV - relativos ao regime especial estabelecido nos termos do art. 40 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias e às áreas de livre comércio e zonas francas estabelecidas na forma da lei;*

*V - relacionados aos produtos que compõem a cesta básica; e*

*VI - concedidos aos programas estabelecidos em lei destinados à concessão de bolsas de estudo integrais e parciais para estudantes de cursos superiores em instituições privadas de ensino superior, com ou sem fins lucrativos.”*

4. Com base no Demonstrativo de Gastos Tributários de 2021 as restrições do §2º do art. 4º da EC 109/21 encontram-se demonstradas na tabela abaixo.

| UNIDADE: R\$ MILHÕES                            |                   |
|-------------------------------------------------|-------------------|
| GASTO TRIBUTÁRIO                                | VALOR DGT<br>2021 |
| DESONERAÇÃO CESTA BÁSICA                        | 15.967            |
| ENTIDADES SEM FINS LUCRATIVOS                   | 29.239            |
| FUNDOS CONSTITUCIONAIS                          | 1.100             |
| PROUNI                                          | 2.692             |
| MEI + SIMPLES NACIONAL                          | 77.452            |
| ÁREAS DE LIVRE COMÉRCIO E ZONA FRANCA DE MANAUS | 24.032            |
| <b>TOTAL</b>                                    | <b>150.482</b>    |

5. Quando da análise do alcance do Plano de Redução de benefícios de natureza



tributária houve dúvidas de como se interpretar as exclusões decorrentes do §2º do art. 4º, em particular se as exclusões comporiam ou não a base de cálculo do plano. Sobre isso, a PGFN se manifestou, por meio do Parecer SEI 10081/2021/ME.

*“a) parece não apresentar riscos jurídicos a interpretação do alcance do § 1º do art. 4º da Emenda Constitucional nº 109, de 2021, no sentido de que, para o atingimento das metas estabelecidas na EC 109, deve-se incluir, na base de cálculo do Plano a ser encaminhado pelo Presidente da República, todos os benefícios previstos no DGT, levando em consideração que as metas a serem estabelecidas constituem-se no patamar mínimo a ser apresentado pelo Poder Executivo no Plano de Redução Gradual de Incentivos e Benefícios Federais de Natureza Tributária. Nessa linha, ainda que os benefícios dispostos no § 2º do art. 4º, por expressa previsão legal, não sofram redução, eles devem integrar a base de cálculo do montante a ser reduzido”;*

6. Considerando a interpretação de que o plano poderia conter como base de cálculo a extensão do DGT 2021 a tabela a seguir apresenta, em valores, as situações possíveis, das renúncias constantes do demonstrativo.

| UNIDADE: R\$ MILHÕES           |                |               |              |
|--------------------------------|----------------|---------------|--------------|
| SITUAÇÃO NO DGT 2021           | VALOR          | PART (%)      | %PIB         |
| EXCLUSÕES EC109/21             | 150.482        | 48,9%         | 1,96%        |
| VENCIMENTOS APÓS 2029          | 17.657         | 5,7%          | 0,23%        |
| SEM RESTRIÇÕES PARA ALTERAÇÕES | 139.793        | 45,4%         | 1,82%        |
| <b>TOTAL</b>                   | <b>307.931</b> | <b>100,0%</b> | <b>4,02%</b> |

7. Em princípio, conclui-se que mesmo que se cortem todos os benefícios de natureza tributária, no último ano do Plano, a redução atingiria 45,4% dos valores do DGT 2021. Esse valor é inferior aos 2% do PIB estabelecidos no inciso II do §2º do artigo 4º da EC 109/21.

8. Para fins do Plano, propõe-se revogar todas as medidas de desoneração tributária não sujeitas às restrições do §2º do art. 4º da EC 109/21. Para as normas cujo prazo de vigência encontram-se no horizonte até o ano de 2029 recomenda-se a não prorrogação delas. A tabela a seguir apresenta proposição de escalonamento das reduções de benefícios de natureza tributária.

O detalhamento completo da proposição de escalonamento encontra-se em anexo a esta nota.

Proposição de escalonamento das reduções de benefícios tributários

*unidade: R\$ Milhões.*

| ANO          | VALOR          |
|--------------|----------------|
| ano 1        | 32.590         |
| ano 2        | 19.893         |
| ano 3        | 16.543         |
| ano 4        | 21.716         |
| ano 5        | 33.151         |
| ano 6        | 799            |
| ano 7        | 510            |
| ano 8        | 14.589         |
| <b>TOTAL</b> | <b>139.792</b> |

09. Com relação ao inciso I do §1º, entende-se que, conforme exposto anteriormente, a proposta atende o requisito de redução de 10% das renúncias tributárias, no primeiro ano.

10. Em relação ao inciso II do §1º caso todas as normas que acarretam renúncias de receitas, no horizonte de 2021 a 2029, sejam revogadas, atingir-se-á, ao final de oito anos, uma redução de renúncias que representa 1,82% do PIB. Restariam, portanto, necessários cortes adicionais de 0,20% do PIB para o atingimento da redução almejada, de 2,02%, para que a meta, ao final do período, considerado alcance os 2% do PIB.

11. Caso o crescimento econômico tenha, ao longo do período, uma variação maior do que a variação das renúncias tributárias de que trata a Emenda Constitucional 109, o atingimento da meta do Inciso II, ao final do período, poderia não requerer a necessidade de cortes adicionais.

12. Por fim, cabe esclarecer que a condição sine qua non para que essa meta seja cumprida é que nenhum benefício fiscal pode ser renovado ou ampliado nesse período, bem como que nenhum outro seja criado sem a devida compensação tributária.

São essas as considerações.

*Assinado digitalmente*

**MARCELO DE MELLO GOMIDE LOURES**

**Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil**

Coordenador de Previsão e Análise

Aprovo a Nota. Encaminhe-se ao Gabinete da RFB.

*Assinado digitalmente*

**ROBERTO NAME RIBEIRO**

Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil

Chefe do Cetad Substituto



## Ministério da Fazenda

### PÁGINA DE AUTENTICAÇÃO

**O Ministério da Fazenda garante a integridade e a autenticidade deste documento nos termos do Art. 10, § 1º, da Medida Provisória nº 2.200-2, de 24 de agosto de 2001 e da Lei nº 12.682, de 09 de julho de 2012.**

A página de autenticação não faz parte dos documentos do processo, possuindo assim uma numeração independente.

Documento produzido eletronicamente com garantia da origem e de seu(s) signatário(s), considerado original para todos efeitos legais. Documento assinado digitalmente conforme MP nº 2.200-2 de 24/08/2001.

#### Histórico de ações sobre o documento:

Documento juntado ao processo em 10/09/2021 13:40:00 por MARCELO DE MELLO GOMIDE LOURES.

Documento assinado digitalmente em 10/09/2021 14:25:04 por ROBERTO NAME RIBEIRO e Documento assinado digitalmente em 10/09/2021 13:41:29 por MARCELO DE MELLO GOMIDE LOURES.

Esta cópia / impressão foi realizada por ROBERTO NAME RIBEIRO em 26/05/2025.

#### Instrução para localizar e conferir eletronicamente este documento na Internet:

1) Acesse o endereço:

<https://cav.receita.fazenda.gov.br/eCAC/publico/login.aspx>

2) Entre no menu "Legislação e Processo".

3) Selecione a opção "e-AssinaRFB - Validar e Assinar Documentos Digitais".

4) Digite o código abaixo:

**EP26.0525.20191.Q1CY**

5) O sistema apresentará a cópia do documento eletrônico armazenado nos servidores da Receita Federal do Brasil.

**Código hash do documento, recebido pelo sistema e-Processo, obtido através do algoritmo sha2:**  
**0FB5BAB416E86765741AF44F89322A8BD5459B90B5792C9AA39C7ABA5473813C**



**Nota Conjunta GAB/Sutri/Cetad/Asleg nº 01, de 26 de maio de 2025.**

**Interessado:** Secretaria-Executiva do Ministério da Fazenda

**Assunto:** Requerimento de Informações RIC nº 1229/2025

*Processo nº 19995.003383/2025-15*

## SUMÁRIO EXECUTIVO

1. A presente Nota tem por objetivo apresentar subsídios compilados no âmbito desta Secretaria Especial, necessários ao atendimento do Requerimento de Informações da Câmara dos Deputados nº 1.229, de 2025, de autoria do Deputado Federal Rubens Pereira Júnior, encaminhado ao Ministério da Fazenda, por meio do Ofício 1ªSec/RI/E/nº 129, de 30 de abril de 2025. O pedido foi recebido nesta Secretaria por meio do processo SEI acima, em 08.05.2025, distribuído à Assessoria Legislativa - Asleg.

2. O pedido está fundamentado no art. 50, § 2º, da Constituição Federal, e na forma dos arts. 115, I, e 116 do Regimento Interno da Câmara dos Deputados, e trata de *informações que objetivam subsidiar a análise do Projeto de Lei nº 1.087, de 2025, bem como estimativas de arrecadação de outras medidas em estudo.*

## REQUERIMENTO DE INFORMAÇÕES

3. O teor do Requerimento de Informações da Câmara dos Deputados nº 1.229/2025, em que são solicitadas informações ao Ministro de Estado da Fazenda, encontra-se transcrito abaixo, seguido das manifestações e comentários pertinentes.

4. Quanto ao **item 1** do Requerimento:

*1 – Na Nota Cetad/Coest nº 023/2025 é afirmado que as estimativas de Impacto Fiscal relativas à desoneração dos rendimentos até R\$ 5 mil foram feitas com base nas informações da DIRPF, tendo-se chegado aos montantes de R\$ 25,84 bilhões para 2026, R\$ 27,72 bilhões para 2027 e R\$ 29,68 bilhões para 2028.*

1.A. Nessas estimativas foram deduzidos o Imposto sobre a Renda Retido na Fonte sobre os rendimentos do trabalho de servidores públicos dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, de suas autarquias e fundações, montante esse que pertence constitucionalmente a esses entes federativos?

1.B. Da mesma forma, nessas estimativas foi deduzido o montante que é constitucionalmente destinado ao Fundo de Participação dos Estados e dos Municípios?

1.C. Caso não tenha havido a dedução dos valores mencionados nos itens 1.A e 1.B, qual o montante do Imposto sobre a Renda Retido na Fonte sobre os rendimentos do trabalho de servidores públicos dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, de suas autarquias e fundações, bem como do montante a ser destinado aos fundos de Participação dos Estados e Municípios?

4.1 Com relação à **questão 1-A**, informa-se que o impacto relativo ao imposto retido por Estados, DF e Municípios compõe o total estimado da perda de arrecadação, conforme Tabela I da Nota Cetad/Coest nº 023, de 18 de fevereiro de 2025 e Tabela II (atualizada, já com o impacto do redutor relativo à alíquota efetiva das empresas pagadoras de lucros e dividendos):

| TABELA I                                       |                                                                                             |             |        |        |
|------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|--------|
| ESTIMATIVA DE IMPACTO FISCAL MEDIDAS PROPOSTAS |                                                                                             |             |        |        |
|                                                |                                                                                             | R\$ BILHÕES |        |        |
| MEDIDAS                                        |                                                                                             | 2026        | 2027   | 2028   |
| 1                                              | Desoneração Redimento até R\$ 5 mil, redução imposto decrescente de R\$ 5 mil até R\$ 7 mil | -25,84      | -27,72 | -29,68 |
| 2                                              | Imposto Mínimo Pessoa Física                                                                | 25,22       | 29,49  | 29,83  |
| 3                                              | Dividendos para Exterior                                                                    | 8,90        | 9,69   | 9,81   |
| TOTAL                                          |                                                                                             | 8,28        | 11,46  | 9,96   |



**TABELA II**  
**ESTIMATIVA DE IMPACTO FISCAL**  
**MP 1294/2025 - REAJUSTE TABELA IRPF**  
**PL 1087/2025 - COM LIMITE DE CARGA IMPOSTO MÍNIMO**

|              |                                                                                             | R\$ BILHÕES  |             |             |             |
|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| MEDIDAS      |                                                                                             | 2025         | 2026        | 2027        | 2028        |
| 1            | Reajuste da Tabela do IRPF                                                                  | -3,29        |             |             |             |
| 2            | Desoneração Redimento até R\$ 5 mil, redução imposto decrescente de R\$ 5 mil até R\$ 7 mil | 0,00         | -25,84      | -27,73      | -29,68      |
| 2            | Imposto Mínimo Pessoa Física                                                                | 0,00         | 25,22       | 25,35       | 25,64       |
| 3            | Dividendos para Exterior                                                                    | 0,00         | 8,90        | 6,95        | 7,03        |
| <b>TOTAL</b> |                                                                                             | <b>-3,29</b> | <b>8,28</b> | <b>4,58</b> | <b>2,99</b> |

4.2. Com relação à **questão 1-B**, informa-se que os cálculos das notas acima mencionadas se referem ao impacto nas receitas públicas antes das transferências constitucionais.

4.3. Com relação à **questão 1-C**, informa-se que quanto ao impacto do IRPF retido, seguem os dados nas tabelas abaixo (base 2023), em resumo:

| Municípios - Resumo                                                 |                         |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------------|
| Faixa da tabela                                                     | Valor do IRRF (R\$)     |
| Isenção parcial entre R\$ 5 mil e R\$ 7 mil                         | 1.111.754.397,73        |
| Isenção total até R\$ 5 mil                                         | 2.286.495.122,81        |
| <b>Quem já é isento na faixa até R\$ 2.428,80</b>                   | <b>(386.634.835,79)</b> |
| <b>Impacto apenas da isenção total e parcial acima de R\$ 5 mil</b> | <b>3.011.614.684,75</b> |

| Estados e DF – Resumo                                               |                         |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------------|
| Faixa da tabela                                                     | Valor do IRRF (R\$)     |
| Isenção parcial entre R\$ 5 mil e R\$ 7 mil                         | 736.266.842,55          |
| Isenção total até R\$ 5 mil                                         | 1.036.362.366,12        |
| <b>Quem já é isento na faixa até R\$ 2.428,80</b>                   | <b>(227.058.916,57)</b> |
| <b>Impacto apenas da isenção total e parcial acima de R\$ 5 mil</b> | <b>1.545.570.292,10</b> |

af Jf Jatto cp

Seguem abaixo o detalhamento dos quadros acima:

**Impacto Estimado entre os Contribuintes Servidores com renda entre R\$ 5 mil/mês e R\$ 7 mil/mês (PL 1.087/2025)**

| Natureza da Ocupação                                         | Quantidade de Contribuintes <sup>(1)</sup> | Redução Estimada do IRRF devido à Medida do PL 1.087/2025 [R\$] |
|--------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| Membro ou servidor público da administração direta municipal | 452.204                                    | 779.842.681,66                                                  |
| Servidor público de autarquia ou fundação municipal          | 193.689                                    | 331.911.716,07                                                  |
| <b>Total Municípios:</b>                                     | <b>645.893</b>                             | <b>1.111.754.397,73</b>                                         |
| Membro ou servidor público da admin. direta estadual e do DF | 257.473                                    | 441.954.650,80                                                  |
| Servidor público de autarquia ou fundação estadual e do DF   | 169.190                                    | 294.312.191,75                                                  |
| <b>Total Estados:</b>                                        | <b>426.663</b>                             | <b>736.266.842,55</b>                                           |
| <b>Total Estados + Municípios:</b>                           | <b>1.072.556</b>                           | <b>1.848.021.240,28</b>                                         |

(1) Quantidade de contribuintes com Renda entre R\$ 5.000,00 e R\$ 7.000,00 por mês.

| Natureza da Ocupação                                         | Quantidade de Contribuintes <sup>(1)</sup> | Valor do IRRF [R\$] <sup>(2)</sup> |
|--------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------|
| Servidor público de autarquia ou fundação municipal          | 526.879                                    | 689.084.895,35                     |
| Membro ou servidor público da administração direta municipal | 1.208.719                                  | 1.597.410.227,46                   |
| <b>Total Municípios:</b>                                     | <b>1.735.598</b>                           | <b>2.286.495.122,81</b>            |
| Membro ou servidor público da admin. direta estadual e do DF | 255.711                                    | 423.996.840,62                     |
| Servidor público de autarquia ou fundação estadual e do DF   | 364.068                                    | 612.365.525,50                     |
| <b>Total Estados:</b>                                        | <b>619.779</b>                             | <b>1.036.362.366,12</b>            |
| <b>Total Estados + Municípios:</b>                           | <b>2.355.377</b>                           | <b>3.322.857.488,93</b>            |

(1) Quantidade de contribuintes com Renda <= R\$ 5.000,00 por mês.

(2) Valor do IRRF - Página Resumo da Declaração.

| Natureza da Ocupação                                         | Quantidade de Contribuintes <sup>(1)</sup> | Valor do IRRF [R\$] <sup>(2)</sup> |
|--------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------|
| Servidor público de autarquia ou fundação municipal          | 214.597                                    | 116.296.458,00                     |
| Membro ou servidor público da administração direta municipal | 489.031                                    | 270.338.377,79                     |
| <b>Total Municípios:</b>                                     | <b>703.628</b>                             | <b>386.634.835,79</b>              |
| Membro ou servidor público da admin. direta estadual e do DF | 104.478                                    | 86.401.964,82                      |
| Servidor público de autarquia ou fundação estadual e do DF   | 152.290                                    | 140.656.951,75                     |
| <b>Total Estados:</b>                                        | <b>256.768</b>                             | <b>227.058.916,57</b>              |
| <b>Total Estados + Municípios:</b>                           | <b>960.396</b>                             | <b>613.693.752,36</b>              |

(1) Quantidade de contribuintes com Base de Cálculo <= R\$ 2.428,80 por mês.

(2) Valor do IRRF - Página Resumo da Declaração.



4.3.1. Em relação aos Fundos Constitucionais, o impacto da redução de receita de IRPF referente aos contribuintes com rendas mensais até R\$ 7 mil será compensado pela receita do imposto adicional instituído para os contribuintes com renda anual superior a R\$ 600 mil.

4.3.2. Ademais, a Secretaria do Tesouro Nacional informa que há previsão de aumento real dos valores disponibilizados em 2025 a Estados, DF e Municípios via FPE e FPM de R\$ 13,8 bilhões (9,26%) e R\$ 19,7 bilhões (11,14%) respectivamente, em relação a 2024, já descontada a parcela de 20% ao Fundeb (antes do recente Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias - RARDP).

RS 1

|                     | Realizado em 2024 | PLOA 2025       | LOA 2025        |
|---------------------|-------------------|-----------------|-----------------|
| FPE*                | 149.831.128.138   | 158.607.992.599 | 163.701.294.583 |
| FPM*                | 177.034.137.399   | 190.984.305.084 | 196.754.227.290 |
| IPI-EE*             | 6.765.493.565     | 6.974.464.793   | 7.481.190.152   |
| FUNDEB <sup>1</sup> | 78.349.157.499    | 82.891.891.482  | 85.624.448.255  |
| CIDE - COMBUSTÍVEIS | 979.204.627       | 1.133.678.967   | 1.329.127.411   |

(\*) Os valores já estão descontados da parcela de 20% destinada ao FUNDEB.  
<sup>1</sup> Os valores do FUNDEB ora apresentados referem-se tão somente à soma das retenções correspondentes realizadas no FPM, FPE e IPI-Exportação

5. Quanto ao **item 2** do Requerimento:

2 – Na Nota Cetad/Coest nº 023/2025 são apontadas as estimativas de arrecadação do Imposto Mínimo e da remessa de dividendos para o exterior.

2.A. Qual é o **montante de cada um dos rendimentos** citados no parágrafo 24 da Nota distribuídos pelas faixas de rendimentos constantes da Tabela III, os quais foram agregados nesta Tabela na coluna “Renda Bruta”?

2.B Quais foram **as hipóteses de alteração no comportamento dos contribuintes** adotadas no parágrafo 26?

2.C. Quais foram **os fatores de ponderação redutivos para a distribuição de lucros e dividendos a residentes do exterior** citados no parágrafo 30 da nota e as razões metodológicas de sua adoção?

ed            

5.1. Com relação à **questão 2-A**, em razão da complexidade inerente ao cruzamento de dados e à segmentação dos rendimentos citados no parágrafo 24 da Nota Cetad/Coest nº 023/2025, em faixas de renda nos moldes apresentados na Tabela III da referida nota, torna-se necessária a elaboração de novas extrações na base das declarações apresentadas pelos contribuintes. Esta atividade requer maior dispêndio de horas de trabalho, que extrapola o prazo concedido para atendimento deste Requerimento. Solicita-se, portanto, prazo adicional para conclusão desta demanda.

5.2. Com relação à **questão 2-B**, seguem as hipóteses consideradas:

a) Tratamento estatístico de normalização da base, devido à identificação de quebra estrutural da série ocorrida no ano-calendário de 2021.

b) Ponderações de redução do volume de distribuição dos dividendos decorrente da alteração do comportamento dos contribuintes, induzido pela nova tributação.

Parâmetros calibrados de acordo com estudos acadêmicos que mediram essa reação a partir de experimento natural observado em outros países. Os estudos realizaram avaliações *ex-post* do efeito que um aumento na tributação dos dividendos causou sobre o volume distribuído. Chetty e Saez (2005) estudaram caso ocorrido nos Estados Unidos e Bach (2021) estudou caso ocorrido na França.)

CHETTY, R. and SAEZ, E. Dividend taxes and corporate behavior Evidence from the 2003 dividend tax cut. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 120, n. 3, p. 791-833, 2005.

BACH et al. Follow the money! Why dividends overreact to flat-tax reforms. Working Paper. 2021. Disponível em: <https://sites.google.com/site/laurentbach/working-papers>. Acesso em: 03 out. 2023.

5.3. Com relação à **questão 2-C**, o fator de ponderação resultante redutivo para “distribuição de lucros e dividendos a residentes no exterior” considerado foi de 50% (47,5%). Quanto às razões metodológicas deve-se informar que foram as premissas já descritas no item 5.2 acima).

6. Quanto ao **item 3** do Requerimento:

**3 – Ainda em relação à Nota Cetad/Coest nº 023/2025, houve alguma *estimativa do impacto da concessão de benefícios indiretos (fringe benefits) ou da distribuição disfarçada de lucros no modelo do Imposto Mínimo? Em caso positivo, qual foi ele?***

6.1. Foi adotado redutor, conforme respostas ao item anterior, mas não especificamente quanto a concessão de benefícios indiretos. Ademais, a construção da alíquota crescente de imposto mínimo a partir de R\$ 600 mil anuais tem também a função inibitória de distribuição disfarçada de lucro (DDL), sem prejuízo de ação fiscalizatória repressiva.



7. Quanto ao **item 4** do Requerimento:

*4 - Qual é a receita estimada, distribuídas pelas faixas de receita da Tabela III da Nota Cetad/Coest nº 023/2025, decorrente da instituição da tributação de lucros e dividendos para todas as pessoas físicas e remessas ao exterior, às alíquotas de 5% e à de 10%?*

7.1. A Tabela III abaixo, indica detalhadamente a estimativa de arrecadação com o imposto mínimo para cada faixa de renda, referindo-se especialmente a rendas de lucros e dividendos distribuídos. Quanto aos demais pontos do questionamento, em virtude de sua amplitude, solicita-se a realização de reunião técnica com a equipe da Comissão Especial, sob a coordenação do Presidente e do Relator, a fim de detalhar os critérios e o escopo das informações a serem extraídas.

|       | FAIXA RENDA BRUTA ANUAL                        | QUANT. CONTRIB AFETADOS | RENDA BRUTA | IMPOSTO ATUAL | ALÍQ. MÉDIA EFETIVA ATUAL | IMPOSTO MÍNIMO | ALÍQ. MÉDIA EFETIVA PROPOSTA | IMPACTO FISCAL |
|-------|------------------------------------------------|-------------------------|-------------|---------------|---------------------------|----------------|------------------------------|----------------|
| 1     | Até R\$ 240.000,00                             | -                       | -           | -             | -                         | -              | -                            | -              |
| 2     | De R\$ 240.000,01 até R\$ 360.000,00           | -                       | -           | -             | -                         | -              | -                            | -              |
| 3     | De R\$ 360.000,01 até R\$ 600.000,00           | -                       | -           | -             | -                         | -              | -                            | -              |
| 4     | De R\$ 600.000,01 até R\$ 1.020.000,00         | 46.298                  | 37.366,89   | 385,31        | 1,03%                     | 1.290,14       | 3,45%                        | 904,83         |
| 5     | De R\$ 1.020.000,01 até R\$ 1.200.000,00       | 14.993                  | 16.593,96   | 393,48        | 2,37%                     | 1.279,09       | 7,71%                        | 885,61         |
| 6     | De R\$ 1.200.000,01 até R\$ 1.800.000,00       | 29.137                  | 42.434,17   | 1.159,47      | 2,73%                     | 3.803,94       | 8,96%                        | 2.644,47       |
| 7     | De R\$ 1.800.000,01 até R\$ 2.400.000,00       | 14.168                  | 29.335,71   | 813,94        | 2,77%                     | 2.628,95       | 8,96%                        | 1.815,01       |
| 8     | De R\$ 2.400.000,01 até R\$ 3.600.000,00       | 13.665                  | 39.808,08   | 1.077,77      | 2,71%                     | 3.513,31       | 8,83%                        | 2.435,54       |
| 9     | De R\$ 3.600.000,01 até R\$ 4.800.000,00       | 6.047                   | 24.969,13   | 679,07        | 2,72%                     | 2.191,19       | 8,78%                        | 1.512,12       |
| 10    | De R\$ 4.800.000,01 até R\$ 6.000.000,00       | 3.329                   | 17.757,76   | 479,46        | 2,70%                     | 1.529,60       | 8,61%                        | 1.050,13       |
| 11    | De R\$ 6.000.000,01 até R\$ 7.200.000,00       | 2.185                   | 14.299,93   | 392,23        | 2,74%                     | 1.247,30       | 8,72%                        | 855,07         |
| 12    | De R\$ 7.200.000,01 até R\$ 8.400.000,00       | 1.432                   | 11.119,51   | 302,11        | 2,72%                     | 973,52         | 8,76%                        | 671,41         |
| 13    | De R\$ 8.400.000,01 até R\$ 10.200.000,00      | 1.544                   | 14.243,24   | 398,88        | 2,80%                     | 1.236,10       | 8,68%                        | 837,22         |
| 14    | De R\$ 10.200.000,01 até R\$ 12.000.000,00     | 1.048                   | 11.593,08   | 322,73        | 2,78%                     | 1.006,27       | 8,68%                        | 683,54         |
| 15    | De R\$ 12.000.000,01 até R\$ 15.000.000,00     | 1.053                   | 14.069,33   | 386,17        | 2,74%                     | 1.210,17       | 8,60%                        | 823,99         |
| 16    | De R\$ 15.000.000,01 até R\$ 18.000.000,00     | 631                     | 10.318,04   | 272,59        | 2,64%                     | 913,12         | 8,85%                        | 640,53         |
| 17    | De R\$ 18.000.000,01 até R\$ 24.000.000,00     | 766                     | 15.888,14   | 422,91        | 2,66%                     | 1.388,06       | 8,74%                        | 965,15         |
| 18    | De R\$ 24.000.000,01 até R\$ 36.000.000,00     | 686                     | 20.121,90   | 535,20        | 2,66%                     | 1.730,07       | 8,60%                        | 1.194,87       |
| 19    | De R\$ 36.000.000,01 até R\$ 48.000.000,00     | 325                     | 13.388,42   | 353,90        | 2,64%                     | 1.157,63       | 8,65%                        | 803,73         |
| 20    | De R\$ 48.000.000,01 até R\$ 60.000.000,00     | 147                     | 7.901,67    | 200,79        | 2,54%                     | 668,70         | 8,46%                        | 467,91         |
| 21    | De R\$ 60.000.000,01 até R\$ 90.000.000,00     | 156                     | 11.360,21   | 283,69        | 2,50%                     | 947,85         | 8,34%                        | 664,16         |
| 22    | De R\$ 90.000.000,01 até R\$ 120.000.000,00    | 80                      | 8.266,14    | 215,09        | 2,60%                     | 717,78         | 8,68%                        | 502,69         |
| 23    | De R\$ 120.000.000,01 até R\$ 150.000.000,00   | 41                      | 5.591,40    | 177,14        | 3,17%                     | 481,06         | 8,60%                        | 303,92         |
| 24    | De R\$ 150.000.000,01 até R\$ 350.000.000,00   | 51                      | 10.647,22   | 199,33        | 1,87%                     | 904,41         | 8,49%                        | 705,08         |
| 25    | De R\$ 350.000.000,01 até R\$ 500.000.000,00   | 12                      | 4.890,28    | 189,89        | 3,88%                     | 429,84         | 8,79%                        | 239,95         |
| 26    | De R\$ 500.000.000,01 até R\$ 750.000.000,00   | 7                       | 4.407,85    | 137,32        | 3,12%                     | 400,83         | 9,09%                        | 263,51         |
| 27    | De R\$ 750.000.000,01 até R\$ 1.000.000.000,00 | 3                       | 2.476,75    | 36,92         | 1,49%                     | 235,64         | 9,51%                        | 198,71         |
| 28    | Acima de R\$ 1.000.000.000,01                  | 3                       | 3.568,17    | 197,81        | 5,54%                     | 340,95         | 9,56%                        | 143,14         |
| TOTAL |                                                | 137.807                 | 392.416,98  | 10.013,21     | 2,55%                     | 32.225,50      | 8,21%                        | 22.212,29      |

8. Quanto ao **item 5** do Requerimento:

*5 - Quais são as alíquotas efetivas de tributação do lucro (IRPJ + CSLL) para as empresas do lucro real e presumido, discriminadas por atividade econômica e por faixas de receita?*

cq [assinatura] [assinatura] [assinatura]

8.1. As estimativas já elaboradas apresentam o impacto fiscal considerando o limitador da incidência global ao limite da incidência (IRPJ + CSLL) nas pessoas jurídicas. Para resposta quanto ao detalhamento relativo às pessoas jurídicas (forma de tributação, atividade econômica e faixas de receita), serão necessárias novas extrações na base de dados das declarações, não disponíveis no prazo estipulado para atendimento deste Requerimento. Solicita-se, portanto, prazo adicional para conclusão desta demanda.

9. Quanto ao **item 6** do Requerimento:

*6 - Quais são as **perdas estimadas de arrecadação dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios com o PL nº 1.087/2025, considerando o disposto nos arts. 157 a 159 da Constituição Federal?***

9.1. Estimamos não haver perda para Estados, Distrito Federal e Municípios.

9.2. Em relação aos Fundos Constitucionais, o impacto da redução de receita de IRPF referente aos contribuintes com rendas mensais até R\$ 7 mil será compensado pela receita do imposto adicional instituído para os contribuintes com renda anual superior a R\$ 600 mil.

9.3. Ademais, Secretaria do Tesouro Nacional informa que há previsão de aumento real dos valores disponibilizados em 2025 a Estados, DF e Municípios via FPE e FPM de R\$ 13,8 bilhões (9,26%) e R\$ 19,7 bilhões (11,14%) respectivamente, em relação a 2024, já descontada a parcela de 20% ao Fundeb (antes do recente Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias - RARDP).

9.4. Quanto ao impacto relativo à retenção do imposto de renda na fonte, referimo-nos à resposta ao item 4.3 do Requerimento.

10. Quanto ao **item 7** do Requerimento:

*7 – Qual é a **alíquota aplicável ao imposto mínimo e às remessas de dividendos no exterior que torna o projeto neutro sob o ponto de vista fiscal**, isto é, acarreta receitas de aproximadamente R\$ 25,84 bilhões a R\$ 29,68 bilhões no período de 2026 a 2028?*

10.1 As projeções efetuadas, que resultaram nos montantes mencionados, levaram em consideração as alíquotas e forma de cálculo estipuladas pelo Projeto de Lei. Não foram realizadas simulações para identificar qual seria, pelas regras atuais, as alíquotas aplicáveis suficientes para



neutraliza o impacto com a renúncia fiscal da medida, tarefa esta que requer prazo maior para sua execução.

11. Quanto aos **itens 8, 9 e 10** do Requerimento:

*8 – Qual é o impacto decorrente da elevação da Contribuição Social sobre o Lucro em um ponto percentual para cada uma das três alíquotas previstas na legislação (pessoas jurídicas em geral, bancos e demais instituições financeiras)?*

*9 – Qual é o impacto decorrente da elevação das alíquotas do Simples Nacional em um ponto percentual destinando os recursos arrecadados ao Imposto de Renda?*

*10 – Qual é o impacto decorrente da limitação dos prejuízos fiscais das pessoas jurídicas que exploram atividade rural em trinta por cento como previsto para as demais pessoas jurídicas?*

11.1 Para melhor atendimento aos questionamentos 8, 9 e 10, solicita-se a realização de reunião técnica com a equipe da Comissão Especial, sob a coordenação do Presidente e do Relator, a fim de detalhar o estudo a ser realizado, assim como os critérios e escopo das informações requeridas, o que demandará prazo adicional para execução.

12. Quanto ao **item 11** do Requerimento:

*11 – Especificando o montante para cada um dos benefícios, qual é a estimativa atual do impacto decorrente da revogação dos benefícios fiscais previstos no Projeto de Lei nº 2.337/2021 e do Projeto de Lei nº 3.203/2021?*

12.1 Em relação ao PL 2.337/2021, foi produzida a Nota Cetad/Coest nº 149, de 2021 (anexa), com as estimativas da totalidade das medidas do projeto. Propõe-se que nova análise (viabilidade e pertinência) seja realizada antes de se proceder a atualização desta Nota Técnica, de modo que nos coloquemos à disposição da equipe técnica Comissão para avançarmos no tema.

12.2. Em relação ao PL 3.203/2021, não foram encontradas análises específicas no âmbito desta Secretaria Especial. Entretanto, na ocasião, foi elaborada a Nota Cetad/Coest nº 166, de 2021 (anexa), tratando desta matéria. Também em relação a este PL será necessária nova avaliação, dada a magnitude e complexidade das reestimativas solicitadas. Solicita-se, portanto, prazo adicional para conclusão desta demanda.

13. Quanto ao **item 12** do Requerimento:

*12 – Qual é o impacto estimado da revogação da dedução dos juros sobre o capital próprio da base de cálculo do imposto de renda das pessoas jurídicas?*

13.1. A apuração do impacto decorrente do fim da dedutibilidade dos JCP na base de cálculo do IRPJ e da CSSL foi apresentada na Nota Cetad/Coest nº 149, acima referida, nos termos da Tabela IV, abaixo:

**TABELA IV**  
**FIM DEDUTIBILIDADE DO JCP**  
**EFEITO NA BASE DE CÁLCULO IRPJ/CSLL**  
**ESTIMATIVA DE GANHO DE ARRECADAÇÃO**  
R\$ MILHÕES

| 2022     | 2023      | 2024      |
|----------|-----------|-----------|
| 4.311,10 | 13.050,33 | 13.808,55 |

14. Quanto ao **item 13** do Requerimento:

*13 – A Exposição de Motivos indica a tributação de altas rendas como medida de compensação, nos seguintes termos:*

**TABELA I**  
**ESTIMATIVA DE IMPACTO FISCAL MEDIDAS PROPOSTAS**  
R\$ BILHÕES

| MEDIDAS      |                                                                                             | 2026        | 2027         | 2028        |
|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------------|-------------|
| 1            | Desoneração Redimento até R\$ 5 mil, redução imposto decrescente de R\$ 5 mil até R\$ 7 mil | -25,84      | -27,72       | -29,68      |
| 2            | Imposto Mínimo Pessoa Física                                                                | 25,22       | 29,49        | 29,83       |
| 3            | Dividendos para Exterior                                                                    | 8,90        | 9,69         | 9,81        |
| <b>TOTAL</b> |                                                                                             | <b>8,28</b> | <b>11,46</b> | <b>9,96</b> |

*Quais os critérios e a metodologia adotados para a obtenção das estimativas, incluindo número de contribuintes, faixas de renda tributáveis, volume de rendimentos por grupo de contribuintes?*

14.1. As estimativas de impacto fiscal relativas ao reajuste do limite de isenção da tabela do IRPF, à desoneração dos rendimentos até R\$ 5 mil e à concessão da redução do imposto foram feitas com base nas informações declaradas na DIRPF, ano-calendário 2023. Para cada contribuinte foi



calculado o novo tributo (imposto de renda devido) com base na legislação proposta e comparado com o imposto devido com base na legislação atual.

14.2. O impacto fiscal conjunto dessas medidas correspondeu ao somatório da diferença entre o imposto devido, calculado individualmente para cada contribuinte, com base na legislação atual e o calculado de acordo com as normas propostas.

| Faixa de Renda Tributável      | Quantidade de Contribuintes | Renúncia Fiscal |                                                            | Obs: |
|--------------------------------|-----------------------------|-----------------|------------------------------------------------------------|------|
|                                |                             | 2026 (2)        |                                                            |      |
|                                |                             | [R\$ bilhões]   |                                                            |      |
| Até R\$ 5.000,00               | 26.621.969 (1)              | 13,36           | Contribuintes na faixa de isenção em 2026.                 |      |
| De R\$ 5.000,01 a R\$ 7.000,00 | 5.096.919                   | 10,46           | Contribuintes que terão o benefício de redução do imposto. |      |
| Acima de R\$ 7.000,00          | 9.117.806                   | 2,02            | Contribuintes beneficiados em 2025, mas não em 2026.       |      |
| <b>Total:</b>                  | <b>40.836.694</b>           | <b>25,84</b>    |                                                            |      |

(1) Acréscimo de 11,4 milhões de contribuintes com relação à quantidade de isentos atual.

(2) O valor de R\$ 25,84 bilhões já contempla o valor da renúncia devida à correção da tabela a partir de maio de 2025.

14.3. A metodologia de cálculo empregada para estimar o impacto fiscal decorrente da instituição do Imposto Mínimo partiu de dados sobre os rendimentos das pessoas físicas constantes da Declaração de Imposto sobre a Renda da Pessoa Física (DIRPF) e da Declaração do Imposto sobre a Renda Retido na Fonte (DIRF), referentes ao ano-calendário de 2022.

14.4. Em que pese a amplitude do escopo dos rendimentos sujeitos ao Imposto Mínimo, a presente avaliação incluiu especificamente as seguintes rendas:

- a) Rendimentos tributáveis sujeitos a tabela progressiva
  - Renda proveniente do trabalho, aposentadorias, aluguéis
- b) Rendimentos do capital sujeito a tributação exclusiva ou definitiva
  - Aplicações financeiras
  - Ganhos de renda variável em bolsa
  - Ganhos de alienação de participações societárias fora de bolsa
  - Juros sobre o capital próprio
- c) Rendimentos do capital isentos de tributação
  - Lucros e dividendos
  - Lucros distribuídos por empresa do Simples Nacional
  - Incorporação de reservas de lucros ao capital (bonificações em ações)
  - Parcela isenta do rendimento de atividade rural

- Poupança e títulos isentos<sup>1</sup>

14.5. O motivo dessa restrição foi a disponibilidade tempestiva de dados com a discriminação e granularidade necessárias para reproduzir a lógica de tributação proposta para o Imposto Mínimo e a limitação de prazo para realizar as estimativas requeridas. Não obstante, avalia-se que essa restrição não foi capaz de impactar significativamente os resultados desse estudo, tendo em vista que a dinâmica do Imposto Mínimo afeta as rendas subtributados que estão muito concentradas nos extratos superiores de renda, as quais foram devidamente incluídas.

14.6. Com relação aos rendimentos isentos, adotou-se hipóteses de alteração no comportamento do contribuinte, que, frente a nova tributação, serão induzidos a adotar estratégias e ações no sentido de mitigar esse aumento de carga tributária.

14.7. A partir do somatório das rendas de cada contribuinte, calculou-se individualmente qual seria sua carga tributária a título de Imposto Mínimo pela aplicação da regra de tributação específica prevista no PL aqui analisado.

14.8. Para cada contribuinte, calculou-se a alíquota efetiva de Imposto Mínimo sobre os dividendos, de acordo com as regras determinadas pelo PL 1087/2025. Para cada pessoa jurídica fonte pagadora de tais dividendos, calculou-se a alíquota efetiva de IRPJ e CSLL, conforme o procedimento estabelecido no PL em análise. O somatório das alíquotas efetivas foi comparado com os limites de carga propostos, e o redutor do Imposto Mínimo foi calculado, chegando-se à carga final proposta de Imposto Mínimo.

14.9. O impacto fiscal potencial decorrente da instituição do Imposto Mínimo corresponde ao somatório da diferença entre a carga de Imposto Mínimo, observado o redutor para limite de carga sobre os dividendos, e a tributação atual, nos casos em que o Imposto Mínimo for maior que a carga atual. Os casos em que a carga atual é maior que o Imposto Mínimo não geram impacto fiscal.

14.10. O resultado dessa metodologia pode ser observado na tabela a seguir, a qual apresenta o impacto fiscal potencial relativo aos contribuintes que foram afetados pelo Imposto Mínimo, isto é, apenas os que terão sua carga tributária majorada de acordo com as regras propostas.

---

<sup>1</sup> Os rendimentos isentos provenientes da poupança e demais títulos isentos integram os parâmetros de incidência e determinação da alíquota do Imposto Mínimo, mas não compõem sua base de cálculo.



TABELA III  
IMPOSTO MÍNIMO  
AC 2022

R\$ MILHÕES

|       | FAIXA RENDA BRUTA ANUAL                        | QUANT.<br>CONTRIB.<br>AFETADOS | RENDA<br>BRUTA | IMPOSTO<br>ATUAL | ALÍQ. MÉDIA<br>EFETIVA<br>ATUAL | IMPOSTO<br>MÍNIMO | ALÍQ. MÉDIA<br>EFETIVA<br>PROPOSTA | IMPACTO<br>FISCAL |
|-------|------------------------------------------------|--------------------------------|----------------|------------------|---------------------------------|-------------------|------------------------------------|-------------------|
| 1     | Até R\$ 240.000,00                             | -                              | -              | -                | -                               | -                 | -                                  | -                 |
| 2     | De R\$ 240.000,01 até R\$ 360.000,00           | -                              | -              | -                | -                               | -                 | -                                  | -                 |
| 3     | De R\$ 360.000,01 até R\$ 600.000,00           | -                              | -              | -                | -                               | -                 | -                                  | -                 |
| 4     | De R\$ 600.000,01 até R\$ 1.020.000,00         | 46.298                         | 37.366,89      | 385,31           | 1,03%                           | 1.290,14          | 3,45%                              | 904,83            |
| 5     | De R\$ 1.020.000,01 até R\$ 1.200.000,00       | 14.993                         | 16.593,96      | 393,48           | 2,37%                           | 1.279,09          | 7,71%                              | 885,61            |
| 6     | De R\$ 1.200.000,01 até R\$ 1.800.000,00       | 29.137                         | 42.434,17      | 1.159,47         | 2,73%                           | 3.803,94          | 8,96%                              | 2.644,47          |
| 7     | De R\$ 1.800.000,01 até R\$ 2.400.000,00       | 14.168                         | 29.335,71      | 813,94           | 2,77%                           | 2.628,95          | 8,96%                              | 1.815,01          |
| 8     | De R\$ 2.400.000,01 até R\$ 3.600.000,00       | 13.665                         | 39.808,08      | 1.077,77         | 2,71%                           | 3.513,31          | 8,83%                              | 2.435,54          |
| 9     | De R\$ 3.600.000,01 até R\$ 4.800.000,00       | 6.047                          | 24.969,13      | 679,07           | 2,72%                           | 2.191,19          | 8,78%                              | 1.512,12          |
| 10    | De R\$ 4.800.000,01 até R\$ 6.000.000,00       | 3.329                          | 17.757,76      | 479,46           | 2,70%                           | 1.529,60          | 8,61%                              | 1.050,13          |
| 11    | De R\$ 6.000.000,01 até R\$ 7.200.000,00       | 2.185                          | 14.299,93      | 392,23           | 2,74%                           | 1.247,30          | 8,72%                              | 855,07            |
| 12    | De R\$ 7.200.000,01 até R\$ 8.400.000,00       | 1.432                          | 11.119,51      | 302,11           | 2,72%                           | 973,52            | 8,76%                              | 671,41            |
| 13    | De R\$ 8.400.000,01 até R\$ 10.000.000,00      | 1.544                          | 14.243,24      | 398,88           | 2,80%                           | 1.236,10          | 8,68%                              | 837,22            |
| 14    | De R\$ 10.000.000,01 até R\$ 12.000.000,00     | 1.048                          | 11.593,08      | 322,73           | 2,78%                           | 1.006,27          | 8,68%                              | 683,54            |
| 15    | De R\$ 12.000.000,01 até R\$ 15.000.000,00     | 1.053                          | 14.069,33      | 386,17           | 2,74%                           | 1.210,17          | 8,60%                              | 823,99            |
| 16    | De R\$ 15.000.000,01 até R\$ 18.000.000,00     | 631                            | 10.318,04      | 272,59           | 2,64%                           | 913,12            | 8,85%                              | 640,53            |
| 17    | De R\$ 18.000.000,01 até R\$ 24.000.000,00     | 766                            | 15.888,14      | 422,91           | 2,66%                           | 1.388,06          | 8,74%                              | 965,15            |
| 18    | De R\$ 24.000.000,01 até R\$ 36.000.000,00     | 686                            | 20.121,90      | 535,20           | 2,66%                           | 1.730,07          | 8,60%                              | 1.194,87          |
| 19    | De R\$ 36.000.000,01 até R\$ 48.000.000,00     | 325                            | 13.388,42      | 353,90           | 2,64%                           | 1.157,63          | 8,65%                              | 803,73            |
| 20    | De R\$ 48.000.000,01 até R\$ 60.000.000,00     | 147                            | 7.901,67       | 200,79           | 2,54%                           | 668,70            | 8,46%                              | 467,91            |
| 21    | De R\$ 60.000.000,01 até R\$ 90.000.000,00     | 156                            | 11.360,21      | 283,69           | 2,50%                           | 947,85            | 8,34%                              | 664,16            |
| 22    | De R\$ 90.000.000,01 até R\$ 120.000.000,00    | 80                             | 8.266,14       | 215,09           | 2,60%                           | 717,78            | 8,68%                              | 502,69            |
| 23    | De R\$ 120.000.000,01 até R\$ 150.000.000,00   | 41                             | 5.591,40       | 177,14           | 3,17%                           | 481,06            | 8,60%                              | 303,92            |
| 24    | De R\$ 150.000.000,01 até R\$ 350.000.000,00   | 51                             | 10.647,22      | 199,33           | 1,87%                           | 904,41            | 8,49%                              | 705,08            |
| 25    | De R\$ 350.000.000,01 até R\$ 500.000.000,00   | 12                             | 4.890,28       | 189,89           | 3,88%                           | 429,84            | 8,79%                              | 239,95            |
| 26    | De R\$ 500.000.000,01 até R\$ 750.000.000,00   | 7                              | 4.407,85       | 137,32           | 3,12%                           | 400,83            | 9,09%                              | 263,51            |
| 27    | De R\$ 750.000.000,01 até R\$ 1.000.000.000,00 | 3                              | 2.476,75       | 36,92            | 1,49%                           | 235,64            | 9,51%                              | 198,71            |
| 28    | Acima de R\$ 1.000.000.000,01                  | 3                              | 3.568,17       | 197,81           | 5,54%                           | 340,95            | 9,56%                              | 143,14            |
| TOTAL |                                                | 137.807                        | 392.416,98     | 10.013,21        | 2,55%                           | 32.225,50         | 8,21%                              | 22.212,29         |

14.11. Em decorrência da ausência de tributação dos lucros e dividendos distribuídos para pessoas jurídicas, sobre os resultados potenciais acima foram aplicados fatores de ponderação redutivos.

14.12. Conforme a redação do PL analisado, o Imposto Mínimo será aplicado aos fatos geradores a partir do ano-calendário de 2026, e sua apuração e recolhimento se dará sempre no ano subsequente, a partir de 2027, no momento da apresentação da Declaração de Ajuste Anual (DAA) Imposto de Renda da Pessoa Física.

14.13. Assim, o ganho de arrecadação do Imposto Mínimo estimado para 2027 e 2028 correspondeu à projeção dos valores ponderados obtidos utilizando-se o método dos indicadores, que consiste em aplicar índices referentes ao efeito preço e efeito quantidade sobre as estimativas do ano base.

14.14. Para 2026, o impacto fiscal relativo ao Imposto Mínimo decorre da sistemática de retenção na fonte estabelecida para a distribuição de lucros e dividendos para pessoas físicas residentes no País. A metodologia de cálculo empregada para estimar tal impacto partiu de dados sobre o



recebimento de lucros e dividendos pelas pessoas físicas, com a respectiva discriminação da fonte pagadora desses rendimentos, constantes da Declaração de Imposto sobre a Renda da Pessoa Física (DIRPF) do ano-calendário de 2022.

14.15. A partir desses dados foi possível estimar os valores mensais distribuídos a título de lucros e dividendos por cada fonte pagadora para cada sócio pessoa física. Sobre esses valores foi aplicada a regra de tributação específica, prevista no Projeto de Lei, para se chegar à estimativa do valor potencial de retenção na fonte dos dividendos.

14.16. A tais valores potenciais foram aplicados os mesmos fatores de ponderação redutivos acima mencionados. O resultado dessa ponderação, projetado para 2026, correspondeu a estimativa de impacto das regras de retenção previstas para a distribuição de lucros e dividendos.

14.17. A metodologia de cálculo empregada para estimar o impacto fiscal decorrente da proposta de tributação dos dividendos remetidos para o exterior partiu das informações declaradas pelas empresas sobre o volume de tais operações, constante na Escrituração Contábil Fiscal. A partir da identificação dessas operações, apurou-se o valor médio relativo aos anos de 2019 a 2022 da remessa de dividendos ao exterior.

14.18. Sobre esse valor médio, aplicou-se hipótese de alteração no comportamento dos contribuintes, de modo a refletir o impacto negativo no volume distribuído face à nova tributação proposta. Aplicou-se as regras tributárias propostas sobre esse resultado para se chegar na estimativa potencial de impacto fiscal da tributação dos dividendos remetido ao exterior. Sobre tais estimativas, aplicou-se os redutores calculados a partir das alíquotas efetivas de IRPJ e CSLL da pessoa jurídica fonte pagadora dos dividendos. Sobre esse resultado foram aplicados os mesmos fatores de ponderação redutivos.

15. Quanto ao **item 14** do Requerimento:

*14 – Na Exposição de Motivos, afirma-se que a renúncia de receita decorrente da isenção do IRPJ será de R\$ 25,84 bilhões para o ano de 2026, enquanto o valor estimado para compensação no mesmo período é de R\$ 34,12 bilhões, uma diferença de R\$ 8,28 bilhões. **Qual a razão técnica e a fundamentação jurídica para que não fosse adotada a neutralidade na utilização da compensação? Qual será a destinação dos valores que sobejarem tal compensação?***

15.1. A elaboração do PL buscou a neutralidade tributária, como diretriz governamental.

15.2. Era necessário, portanto, levar em consideração o triênio a partir do qual a política seria implementada, incluindo o aumento da faixa de isenção em 2025 (implementado posteriormente pela Medida Provisória 1.294/2025), a vigência da isenção total até R\$ 5 mil e da isenção parcial até R\$ 7 mil em 2026, e o redutor relativo à alíquota efetiva das empresas pagadoras de lucros e dividendos em 2027.

15.3. Tendo sido concluído o estudo do impacto das medidas considerando já o redutor relativo à alíquota efetiva das empresas pagadoras de lucros e dividendos em 2027, as projeções iniciais mostram-se acertadas, conforme o demonstrativo a seguir:

**TABELA II**  
**ESTIMATIVA DE IMPACTO FISCAL**  
**MP 1294/2025 - REAJUSTE TABELA IRPF**  
**PL 1087/2025 - COM LIMITE DE CARGA IMPOSTO MÍNIMO**

|              |                                                                                             | R\$ BILHÕES  |             |             |             |
|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| MEDIDAS      |                                                                                             | 2025         | 2026        | 2027        | 2028        |
| 1            | Reajuste da Tabela do IRPF                                                                  | -3,29        |             |             |             |
| 2            | Desoneração Redimento até R\$ 5 mil, redução imposto decrescente de R\$ 5 mil até R\$ 7 mil | 0,00         | -25,84      | -27,73      | -29,68      |
| 2            | Imposto Mínimo Pessoa Física                                                                | 0,00         | 25,22       | 25,35       | 25,64       |
| 3            | Dividendos para Exterior                                                                    | 0,00         | 8,90        | 6,95        | 7,03        |
| <b>TOTAL</b> |                                                                                             | <b>-3,29</b> | <b>8,28</b> | <b>4,58</b> | <b>2,99</b> |

15.4. Como se vê, a política tributária em discussão tende à neutralidade ao final do período.

16. Quanto ao **item 15** do Requerimento:

*15 – Qual seria o impacto da atualização da faixa de isenção do Imposto de Renda para R\$ 5 mil reais em vez da adoção do mecanismo da redução do Imposto? Há estudos quanto ao risco jurídico na utilização deste “freio”, no contexto do princípio da progressividade?*

16.1. O impacto seria extremamente alto. Há dois cenários elaborados durante a discussão destas medidas que apresentam aumento discreto na tabela do IRPF, com pouquíssima distância nominal entre as faixas, uma delas iniciando-se com R\$ 3.500,00 e terminando em R\$ 4.700,00 e outra iniciando-se em R\$ 4.000,00 e terminando em R\$ 5.200,00 e, mesmo assim, com impacto expressivo. Destacamos que a comparação entre os cenários é limitada, já que no segundo o impacto foi calculado a partir de uma vigência hipotética em maio/2026:



1º Cenário: a partir do mês de janeiro do ano-calendário de 2026, reajustar a Tabela Progressiva do IRPF, conforme discriminado na Tabela IV a seguir, e unificar as regras de utilização do desconto simplificado mensal e anual, para 30% do valor dos rendimentos, limitado a R\$ 18.000,00 na apuração anual ou R\$ 1.500,00 na apuração mensal. A tabela V mostra o impacto desse cenário dentro do contexto apresentado na Nota Cetad/Coest nº 23/2025:

**TABELA IV**  
**TABELA PROGRESSIVA MENSAL IRPF**  
**ALTERNATIVA 1**  
**VIGÊNCIA A PARTIR DE 01/2026**

| Base de cálculo mensal (R\$) | Alíquota (%) | Parcela a deduzir do IRPF (R\$) |
|------------------------------|--------------|---------------------------------|
| Até 3.500,00                 | 0            | -                               |
| De 3.500,01 até 3.800,00     | 7,50%        | 262,50                          |
| De 3.800,01 até 4.100,00     | 15,00%       | 547,50                          |
| De 4.100,01 até 4.700,00     | 22,50%       | 855,00                          |
| Acima de 4.700,00            | 27,50%       | 1.090,00                        |

**TABELA V**  
**ESTIMATIVA DE IMPACTO FISCAL - ALTERNATIVA 1**

|         |                            | R\$ BILHÕES |        |        |        |
|---------|----------------------------|-------------|--------|--------|--------|
| MEDIDAS |                            | 2025        | 2026   | 2027   | 2028   |
| 1       | Reajuste da Tabela do IRPF | -4,94       | -56,39 | -60,50 | -64,76 |

2º Cenário: a partir do mês de maio do ano-calendário de 2026, reajustar a Tabela Progressiva do IRPF, conforme discriminado na Tabela VI a seguir, e unificar as regras de utilização do desconto simplificado mensal e anual, para 20% do valor dos rendimentos, limitado a R\$ 16.000,00 na apuração anual ou R\$ 1.333,33 na apuração mensal. A tabela VII mostra o impacto desse cenário dentro do contexto apresentado na Nota Cetad/Coest nº 23/2025:



**TABELA VI**  
**TABELA PROGRESSIVA MENSAL IRPF**  
**ALTERNATIVA 2**  
**VIGÊNCIA A PARTIR DE 05/2026**

| Base de cálculo mensal (R\$) | Alíquota (%) | Parcela a deduzir do IRPF (R\$) |
|------------------------------|--------------|---------------------------------|
| Até 4.000,00                 | 0            | -                               |
| De 4.000,01 até 4.400,00     | 7,50%        | 300,00                          |
| De 4.400,01 até 4.800,00     | 15,00%       | 630,00                          |
| De 4.800,01 até 5.200,00     | 22,50%       | 990,00                          |
| Acima de 5.200,00            | 27,50%       | 1.250,00                        |

**TABELA VII**  
**ESTIMATIVA DE IMPACTO FISCAL - ALTERNATIVA 2**

|         |                            | R\$ BILHÕES |        |        |        |
|---------|----------------------------|-------------|--------|--------|--------|
| MEDIDAS |                            | 2025        | 2026   | 2027   | 2028   |
| 1       | Reajuste da Tabela do IRPF | -4,94       | -54,77 | -88,15 | -89,42 |

17. Quanto ao **item 16** do Requerimento:

*16 – Há minuta de decreto ou de instrução normativa que detalhe o funcionamento e operacionalização da cobrança, fiscalização e arrecadação da “Tributação Mínima para Altas Rendas”?*

17.1. A regulamentação, a ser elaborada após a aprovação da lei para total adequação à decisão do Congresso Nacional, adotará a premissa de autopreenchimento das declarações anuais das pessoas físicas, com coletas de dados pela Receita Federal junto às fontes pagadoras, reduzindo ao mínimo o custo de conformidade.

18. Quanto ao **item 17** do Requerimento:

*17 – O Modelo proposto fala em “alíquota efetiva” de tributação dos lucros da pessoa jurídica. Esse conceito passa a ser jurídico e não apenas para fins de estudos de distribuição de renda? Se sim, cada contribuinte passará a ter uma “alíquota efetiva legal”? Há modelos internacionais nos quais esta proposta foi baseada?*

18.1. Vide também o despacho nº 50830850 (anexo), da Secretaria de Reformas Econômicas (SRE).

18.2 O termo “alíquota efetiva” contido no PL 1.087/2025, usualmente empregado no direito tributário, consiste na alíquota efetivamente suportada pelo contribuinte, quando a lei autoriza deduções ou adições no cálculo do tributo. A alíquota efetiva utiliza a alíquota nominal (definida por lei) como parâmetro de cálculo, podendo ser maior ou menor que esta, a depender das deduções ou adições autorizadas por lei. Embora o conceito tenha uma conotação originalmente contábil, a alíquota efetiva descrita no PL passa a ter natureza jurídica, uma vez que delimita a obrigação tributária principal e vincula os sujeitos da relação tributária pela força normativa dos preceitos legais em que está inserida.

18.3. A cobrança de alíquota efetiva mínima tem inspiração em modelos internacionais recentes, sobretudo no que vem sendo desenvolvido pela OCDE e pelo G20, dentro do chamado Pilar Dois da Reforma Tributária Global (Pilar Dois da OCDE), que estabelece uma alíquota efetiva mínima global de 15% para grandes grupos multinacionais (com receita consolidada superior a 750 milhões de euros), com o objetivo de evitar a competição fiscal predatória entre países e garantir um pagamento mínimo de tributos pelas grandes empresas, independentemente de onde estejam estabelecidas.

18.4. No Brasil, esse arcabouço foi implementado recentemente por meio da Lei nº 15.079, de 27 de dezembro de 2024, que institui o Adicional da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) no processo de adaptação da legislação brasileira às Regras Globais Contra a Erosão da Base Tributária – Regras GloBE; e altera a Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996, e a Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014.

18.5. Ressalta-se ainda que o cálculo da alíquota efetiva conforme os parâmetros definidos no PL será detalhado, posteriormente, em regulamento.

19. Quanto ao **item 18** do Requerimento:

*18 – A Proposta menciona a utilização de **lucro contábil da pessoa jurídica para apuração da alíquota efetiva**. Isto irá trazer mais custos de conformidade às empresas?*

19.1. Conforme resposta ao item 16, a regulamentação, a ser elaborada após a aprovação da lei para total adequação à decisão do Congresso Nacional, adotará a premissa de autopreenchimento das declarações anuais das pessoas físicas, com coletas de dados pela Receita Federal junto às fontes pagadoras, reduzindo ao mínimo o custo de conformidade.



20. Quanto ao **item 19** do Requerimento:

*19 – O modelo proposto pelo PL 1.087, de 2025, de integração entre a tributação de renda das empresas (IRPJ + CSLL) e pessoas físicas (IRPF), com a legalização da alíquota efetiva e utilização de lucro contábil não **gerará mais complexidade ao sistema de tributação da renda?** Como aparentemente a maior parte dos rendimentos subtributados (levando em conta a alíquota efetiva) decorrem de lucros e dividendos, **não seria mais simples e direto criar regras para tributar para lucros e dividendos, reduzindo a complexidade?***

20.1. Vide também despacho nº 50830850 (anexo), da Secretaria de Reformas Econômicas (SRE).

20.2 A adoção da alíquota efetiva mínima sobre a renda, tal como proposta no PL 1.087/2025, justifica-se pela necessidade de corrigir distorções estruturais do sistema tributário brasileiro, especialmente a subtributação de grandes rendas concentradas em lucros e dividendos. Nesse sentido, a proposta busca assegurar uma carga tributária mínima sobre os rendimentos agregados, combinando os diferentes regimes tributários existentes em níveis empresarial e pessoal. Com a integração, reduz-se essa distorção entre os vários regimes para um mesmo padrão de renda, criando um sistema com maior justiça fiscal, mais robusto e alinhado às melhores práticas internacionais.

20.3. Ressalta-se ainda que o modelo representa um avanço institucional e normativo relevante no combate à erosão da base tributária e à desigualdade na tributação da renda.

21. Quanto ao **item 20** do Requerimento:

*20 – Como ficará a compensação de prejuízos fiscais acumulados em exercícios anteriores? O impacto econômico desse benefício pode ser reduzido em razão do cálculo global previsto pelo Imposto Mínimo na medida em que ele reduz a alíquota efetiva da pessoa jurídica?*

21.1. De acordo com o Projeto de Lei nº 1.087, de 2025, a alíquota efetiva de tributação dos lucros da pessoa jurídica é obtida mediante a razão entre o valor devido do imposto sobre a renda e da contribuição social sobre o lucro líquido da pessoa jurídica e o lucro contábil da pessoa jurídica.

21.2. O numerador da fração, qual seja o valor devido do imposto sobre a renda e da contribuição social sobre o lucro líquido, pode ser reduzido na hipótese de compensação de eventuais prejuízos fiscais acumulados em exercícios anteriores, tendo em vista que o lucro real e o resultado

ajustado do período (bases de cálculo para apuração do imposto e da contribuição) podem ser reduzidos pela exclusão de prejuízos fiscais acumulados, observado o limite máximo de 30% (trinta por cento) do lucro real ou do resultado ajustado.

21.3. O denominador da fração, que é o lucro contábil, não é influenciado pela eventual compensação de prejuízos fiscais.

21.4. Dessa forma, a compensação de prejuízos fiscais tem por efeito a redução da alíquota efetiva de tributação de lucros da pessoa jurídica, utilizada para fins de cálculo do redutor de tributação, aplicado somente na hipótese em que a soma das alíquotas efetivas da pessoa jurídica e do IRPFM for superior à alíquota nominal do IRPJ e da CSLL.

21.5. Em síntese, a compensação de prejuízos fiscais: (i) não tem suas regras modificadas pelo Projeto de Lei nº 1.087, de 2025; e (ii) pode reduzir a alíquota efetiva da pessoa jurídica, utilizada na apuração do redutor de tributação.

22. Quanto ao **item 21** do Requerimento:

***21 – O Brasil, pelo Projeto de Lei, busca se alinhar à prática internacional, ao taxar investimentos estrangeiros? Como tais investimentos são tratados em países integrantes da OCDE?***

22.1. Vide também despacho nº 50830850 (anexo), da Secretaria de Reformas Econômicas (SRE).

22.2. Ao instituir a tributação sobre rendimentos de investimentos estrangeiros, como juros, dividendos e ganhos de capital, o Brasil busca alinhar-se às práticas predominantes entre os países da OCDE. A própria OCDE recomenda que a tributação de dividendos no país de origem se concretize a uma alíquota de até 15% (Recommendations of the Council concerning the Avoidance of Double Taxation with respect to Taxes on Income and on Capital). Ao seguir esse padrão, o Brasil reduz distorções que historicamente favoreceram investidores externos em detrimento dos nacionais.

22.3. A medida traz benefícios relevantes, como: (i) promover equidade tributária, ao aplicar tratamento mais isonômico entre residentes e não residentes; (ii) aumentar a arrecadação, sem elevar a carga sobre o contribuinte local; (iii) desestimular o uso de estruturas artificiais para evasão fiscal; e (iv) fortalecer a posição internacional do Brasil, sinalizando maior segurança e previsibilidade jurídica.





22.4 Por fim, a medida aproxima o Brasil de um modelo tributário mais justo, moderno e competitivo no cenário global.

23. Quanto ao **item 22** do Requerimento:

*22 – Em que medida a estimativa do impacto orçamentário do Projeto de Lei leva em conta possíveis estratégias de planejamento tributário para fugir da tributação do IRPFM e de que maneira foram considerados na estimativa os créditos previstos nos arts. 16-B da Lei nº 9.250 e 10-A da Lei nº 9.249, de 1995, propostos pelo PL?*

23.1. As estimativas da Receita Federal ponderaram a alteração de comportamento dos contribuintes decorrentes da introdução da nova sistemática de tributação, conforme as respostas aos itens 2B e 2C do Requerimento.

24. Quanto ao **item 23** do Requerimento:

*23 – O art. 16-B, § 1º prevê a soma das alíquotas nominais a serem consideradas para fins do limite de tributação, considerando a alíquota de 34% no caso de pagamento de lucros ou dividendos pelas pessoas jurídicas em geral. É possível a apresentação de exemplos com hipóteses de implementação desta regra, especialmente levando em consideração que a alíquota efetiva é inferior a 10% na pessoa física?*

24.1. Nas simulações abaixo, considerou-se a alíquota efetiva IRPFM de 10% no primeiro exemplo e de 8% no segundo exemplo:

|                            |                   |                            |                   |
|----------------------------|-------------------|----------------------------|-------------------|
| IRPJ + CSLL devidos        | R\$ 24.000.000,00 | IRPJ + CSLL devidos        | R\$ 24.000.000,00 |
| (÷) Lucro Contábil PJ      | R\$ 80.000.000,00 | (÷) Lucro Contábil PJ      | R\$ 80.000.000,00 |
| (=) Alíquota Efetiva PJ    | 30%               | (=) Alíquota Efetiva PJ    | 30%               |
|                            |                   |                            |                   |
| Acréscimo IRPFM            | R\$ 120.000,00    | Acréscimo IRPFM            | R\$ 60.000,00     |
| (÷) Lucros e Dividendos    | R\$ 1.200.000,00  | (÷) Lucros e Dividendos    | R\$ 1.000.000,00  |
| (=) Alíquota Efetiva IRPFM | 10%               | (=) Alíquota Efetiva IRPFM | 6%                |
|                            |                   |                            |                   |
| Alíquota Efetiva PJ        | 30%               | Alíquota Efetiva PJ        | 30%               |
| (+) Alíquota Efetiva IRPFM | 10%               | (+) Alíquota Efetiva IRPFM | 6%                |

|                           |                  |                           |                  |
|---------------------------|------------------|---------------------------|------------------|
| (=) Σ Alíquotas Efetivas  | 40%              | (=) Σ Alíquotas Efetivas  | 36%              |
| Σ Alíquotas Efetivas      | 40%              | Σ Alíquotas Efetivas      | 36%              |
| (-) Alíquota Nominal PJ   | 34%              | (-) Alíquota Nominal PJ   | 34%              |
| (=) Diferencial Alíquotas | 6%               | (=) Diferencial Alíquotas | 2%               |
| Lucros e Dividendos       | R\$ 1.200.000,00 | Lucros e Dividendos       | R\$ 1.000.000,00 |
| (x) Diferencial Alíquotas | 6%               | (x) Diferencial Alíquotas | 2%               |
| (=) Redutor IRPFM         | R\$ 72.000,00    | (=) Redutor IRPFM         | R\$ 20.000,00    |

25. Quanto ao **item 24** do Requerimento:

**24 – Em que medida a tributação de altas rendas irá atingir lucros distribuídos a pequenas empresas, sujeitas ao Simples Nacional?**

25.1. Apresentamos a tabela a seguir com os dados relativos a dividendos pagos por empresas do Simples Nacional.

**DISTRIBUIÇÃO DOS DIVIDENDOS PROVENIENTES DE EMPRESAS DO SIMPLES  
AC 2022**

R\$ MILHÕES

| FAIXA VALOR DIVIDENDO ANUAL |                                      | QUANT. CONTRIB | VALOR DIVIDENDO SIMPLES |
|-----------------------------|--------------------------------------|----------------|-------------------------|
| 1                           | Até R\$ 18.000,00                    | 1.062.599      | 8.363,76                |
| 2                           | De R\$ 18.000,01 até R\$ 36.000,00   | 403.282        | 10.588,99               |
| 3                           | De R\$ 36.000,01 até R\$ 60.000,00   | 282.927        | 13.229,84               |
| 4                           | De R\$ 60.000,01 até R\$ 90.000,00   | 164.267        | 12.244,95               |
| 5                           | De R\$ 90.000,01 até R\$ 120.000,00  | 96.826         | 10.085,43               |
| 6                           | De R\$ 120.000,01 até R\$ 150.000,00 | 64.640         | 8.761,35                |
| 7                           | De R\$ 150.000,01 até R\$ 180.000,00 | 39.398         | 6.560,00                |
| 8                           | De R\$ 180.000,01 até R\$ 240.000,00 | 43.325         | 8.975,71                |
| 9                           | De R\$ 240.000,01 até R\$ 300.000,00 | 25.760         | 6.905,04                |
| 10                          | De R\$ 300.000,01 até R\$ 360.000,00 | 13.496         | 4.449,30                |
| 11                          | De R\$ 360.000,01 até R\$ 480.000,00 | 15.252         | 6.316,59                |
| 12                          | De R\$ 480.000,01 até R\$ 600.000,00 | 7.486          | 3.985,52                |



|              |                                             |                  |                   |
|--------------|---------------------------------------------|------------------|-------------------|
| 13           | De R\$ 600.000,01 até R\$ 900.000,00        | 6.787            | 4.906,39          |
| 14           | De R\$ 900.000,01 até R\$ 1.200.000,00      | 2.157            | 2.216,15          |
| 15           | De R\$ 1.200.000,01 até R\$ 2.400.000,00    | 1.743            | 2.729,86          |
| 16           | De R\$ 2.400.000,01 até R\$ 3.600.000,00    | 165              | 469,12            |
| 17           | De R\$ 3.600.000,01 até R\$ 6.000.000,00    | 73               | 326,91            |
| 18           | De R\$ 6.000.000,01 até R\$ 9.000.000,00    | 14               | 96,00             |
| 19           | De R\$ 9.000.000,01 até R\$ 12.000.000,00   | 10               | 106,84            |
| 20           | De R\$ 12.000.000,01 até R\$ 60.000.000,00  | 7                | 134,89            |
| 21           | De R\$ 60.000.000,01 até R\$ 90.000.000,00  | 1                | 74,01             |
| 22           | De R\$ 90.000.000,01 até R\$ 120.000.000,00 | 1                | 92,69             |
| <b>TOTAL</b> |                                             | <b>2.230.216</b> | <b>111.619,33</b> |

26. Quanto ao **item 25** do Requerimento:

**25 – Quanto seria o impacto fiscal da tributação de alta renda (IRPFM) caso fossem excluídos os rendimentos distribuídos por empresas sujeitas ao Simples Nacional?**

26.1. Considerando que mais de 99% das pessoas físicas receptoras de dividendos distribuídos por empresas do Simples Nacional não atingem o patamar mínimo para a tributação de alta renda (vide tabela anterior), o impacto é marginal em termos relativos. Entretanto, é medida essencial de justiça fiscal e isonomia manter o pequeno percentual restante de contribuintes do Simples Nacional na tributação mínima.

27. Quanto ao **item 26** do Requerimento:

**26 – Qual a justificativa técnica para o recorte de R\$ 50 mil reais mensais para a incidência do IRPFM?**

27.1. O valor de R\$ 50 mil se refere a 1/12 do patamar inicial de tributação mínima (R\$ 600 mil anuais) que, por sua vez, é 10 vezes o patamar de isenção anual proposta. Importante destacar que o patamar de R\$ 50 mil para retenção na fonte é considerado por cada empresa pagadora dos lucros e dividendos, de modo que um valor menor implicará desoneração de contribuintes de alta renda que recebam lucros e dividendos de diversas empresas.

28. Quanto ao **item 27** do Requerimento:

*ep JN JMA ep*

**27 – Os créditos previstos nos arts. 16-B da Lei nº 9.250 e 10-A da Lei nº 9.249, de 1995, propostos pelo Projeto de Lei, também serão devolvidos aos residentes no exterior tributados em lucros e dividendos? Como se dará esta devolução?**

28.1. A devolução será automatizada, com base nas informações prestadas pela fonte pagadora, com custo mínimo de conformidade.

29. Quanto ao **item 28** do Requerimento:

**28 – Na Nota Cetad/Coest nº 23/2025, parágrafo 24, é mencionada a incidência do IRPFM sobre “parcela isenta do rendimento da atividade rural”. Em que consiste especificamente esta rubrica de rendimentos?**

29.1. Consiste no rendimento do produtor rural pessoa física com tributação efetiva em patamar inferior a 10%.

30. Feitas as considerações acima, encaminha-se à Secretaria Executiva deste Ministério da Fazenda.



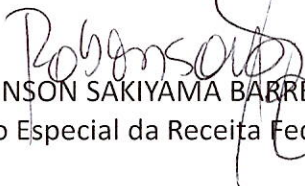
CLAUDIA LUCIA PIMENTEL MARTINS DA SILVA  
Auditora-Fiscal da Receita Federal do Brasil  
Subsecretária de Tributação e Contencioso



CLAUDEMIR RODRIGUES MALAQUIAS  
Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil  
Chefe do Cetad



ELLIS REGINA LEITE  
Auditora-Fiscal da Receita Federal do Brasil  
Chefe da Assessoria Legislativa



ROBINSON SAKIYAMA BARREIRINHAS  
Secretário Especial da Receita Federal do Brasil