

# TRIBUTAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS E SUA INFLUÊNCIA SOBRE AS DESIGUALDADES NA ECONOMIA NACIONAL

## TAXATION IN THE FINANCIAL MARKET AND ITS INFLUENCE ON INEQUALITIES IN THE NATIONAL ECONOMY

**Roberto Souza da Costa Junior<sup>1</sup>**

**Alisson Menezes dos Santos<sup>2</sup>**

**RESUMO:** O mercado financeiro chama cada vez mais a atenção da pessoa física a partir do momento em que se torna uma opção viável para acúmulo de capital. No entanto, ao passo em que atrai cada vez mais pessoas, atrai, em conjunto, o acaloramento da discussão acerca da necessidade de uma tributação mais ajustada incidente sobre esta alternativa de investimento, especialmente no âmbito da tributação sobre grandes fortunas existentes na bolsa de valores. Porém, no aspecto tributário, é preciso que se leve em consideração a correlação entre equilíbrio econômico na arrecadação e eficiência da reaplicação do valor obtido atendendo aos anseios da sociedade.

Neste sentido, o presente trabalho pretende analisar as principais e possíveis consequências decorrentes de uma tributação no mercado financeiro, vinculando-o, superficialmente, com a ideia de tributação sobre grandes fortunas, e o quanto tal medida poderá afetar a população do Brasil, buscando verificar a possibilidade de redução das desigualdades econômicas, principalmente.

**Palavras-chave:** Mercado financeiro. Tributação. Equilíbrio. Eficiência. Grandes fortunas. Bolsa de valores. Desigualdades.

**ABSTRACT:** The financial market increasingly draws the attention of the individual from the moment it becomes a viable option for capital accumulation. However, as it attracts more and more people, it attracts, together, the heated discussion about the need for more adjusted taxation on this investment alternative, especially in the context of taxation on large fortunes on the stock exchange.

However, in the tax aspect, it is necessary to take into account the correlation between economic balance in the collection and efficiency of the reapplication of the value obtained in response to the needs of society.

In this sense, the present work intends to analyze the main and possible consequences resulting from taxation in the financial market, linking it, superficially, with the idea of taxation on large fortunes, and how much such a measure may affect the population of Brazil, seeking to verify the possibility of reducing inequality.

**Keywords:** Financial market. Taxation. Balance. Efficiency. Great fortunes. Stock market. Inequalities.

---

<sup>1</sup> Bacharelado em Direito pela Universidade Católica do Salvador (UCSAL).

<sup>2</sup> Especialista em direito empresarial pela UCSAL.

**SUMÁRIO: 1 INTRODUÇÃO 2 O MERCADO FINANCEIRO 2.1 O MERCADO 2.2 MERCADO DE CAPITAIS X MERCADO FINANCEIRO 3 PRINCIPAIS ÓRGÃOS REGULADORES 3.1 CMN: CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL 3.2 CVM: CONSELHO DE VALORES IMOBILIÁRIOS 3.3 BACEN: BANCO CENTRAL DO BRASIL 3.4 B3: BRASIL, BOLSA E BALCÃO 4 BOLSA DE VALORES 4.1 CONCEITO 4.2 ÍNDICE BOVESPA 4.3 DTVM E CTVM 5 A IDEIA DE “GRANDES FORTUNAS” E SUA TRIBUTAÇÃO 6 TRIBUTOS NO MERCADO FINANCEIRO 6.1 IOF: IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS 6.2 IR: IMPOSTO DE RENDA 7 TRIBUTAÇÃO NAS OPERAÇÕES DE RENDA FIXA 8 TRIBUTAÇÃO NAS OPERAÇÕES DE RENDA VARIÁVEL 9 O EQUILIBRIO ENTRE EFICIÊNCIA E IGUALDADE NA TRIBUTAÇÃO DE RENDA NO MERCADO DE CAPITAIS 10 O TRIBUTO COMO FORMA DE REPARAÇÃO DAS MAZELAS SOCIAIS 11 REFORMA TRIBUTÁRIA 11.1 TRIBUTAÇÃO DE DIVIDENDOS 11.2 TRIBUTAÇÃO SOBRE OPERAÇÕES DIGITAIS 12 CONCLUSÃO**

## **1 INTRODUÇÃO**

Na economia, o mercado financeiro é, basicamente, o ambiente no qual são realizadas operações de negociação de diversos ativos. Sendo assim, é o espaço que possibilita a interação entre compradores e vendedores, movimentando, diariamente, quantias altíssimas de dinheiro, favorecendo, assim, o livre mercado e a movimentação de investimentos financeiros de um país.

Já o denominado “mercado de capitais” é tido por muitos como o próprio mercado financeiro. Já para outros, é uma ramificação do mercado financeiro, sendo definido como algo correspondente ao mercado de ações, espaço no qual os investidores podem comprar ou vender participações societárias em empresas, negociar títulos e derivativos como é o entendimento de Nelson Eizirik<sup>3</sup> (2008, p.28). Esta última, aparenta ser o conceito mais utilizado, especialmente nos dias atuais. A verdade é que, independente da conceituação, este mercado é o maior meio de movimentação da economia mundial, especialmente em razão de seu dinamismo e intervenção estatal mínima.

---

<sup>3</sup> O Papel do Estado na Regulação do Mercado de Capitais. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.

Por estas características é que o debate acerca de uma tributação mais ajustada aplicada aos investidores do mercado de capitais torna-se cada vez mais efervescente no cenário nacional, lastreada na crescente questão acerca da tributação sobre grandes fortunas, visto que grande parte dos milionários brasileiros concentra o seu capital no mercado de ativos.

Assim, o presente trabalho, composto por uma apresentação do mercado de capitais, análise do debate acerca da tributação sobre grandes fortunas e sua relação com a temática e, ainda, uma breve análise das principais propostas de uma eventual reforma tributária correlacionadas com o tema, busca apresentar, utilizando de uma pesquisa qualitativa, tomando como base estatísticas e pesquisas renomadas, a influência de uma eventual maior tributação sobre aquilo que concerne ao mercado de capitais, como forma de reduzir as desigualdades sociais no país, através da coleta de um maior valor econômico diante das grandes fortunas formadas neste mercado e os eventuais impactos de tal iniciativa.

## **2 O MERCADO FINANCEIRO**

### **2.1 O MERCADO**

Em linhas gerais, mercado é uma composição de indivíduos em movimentos constantes de trocas de produtos e valores.

Importante frisar que o art. 36, inc. II da Lei 12.529/ 2011, apresenta o termo “mercado relevante”. No entanto, o legislador não trás o conceito deste termo, mesmo porque é fruto de uma tradução literal do termo “*Relevant Market*”, cujo qual faz parte do direito norte-americano.

Conceito que vem sendo adaptado para mercado relevante é o disposto no *Horizontal Merger Guidelines*<sup>4</sup> (Diretrizes de Fusão Horizontal) do departamento de justiça dos EUA (Estados Unidos da América):

“A definição de um mercado relevante é o processo de identificação de um conjunto de agentes, consumidores e produtores, que efetivamente limitam as decisões referentes a preços e quantidades para a empresa que resulta da operação. Dentro dos limites de um mercado, a reação dos consumidores e produtores às mudanças nos preços relativos - o grau de substituição entre produtos ou fontes dos produtores - é maior do que fora destes limites”.

---

<sup>4</sup> Horizontal Merger Guidelines, U.S.Department of Justice & Federal Trade Commission, 2001, p. 8.

Nesta linha, podemos definir mercado como sendo um espaço em que agentes econômicos efetuam a troca de bens por uma unidade monetária ou por outros bens, levando em consideração fatores de relevância abstraídos do próprio conceito, sendo eles os fatores geográficos, temporais e monetários.

## 2.2 MERCADO DE CAPITAIS X MERCADO FINANCEIRO

Neste ponto, é importante levarmos em consideração a separação conceitual entre mercado de capitais e mercado financeiro. Para Andrea Fernandes Andrezo (1999, p. 3), o mercado de capitais consiste em um sistema de distribuição de valores mobiliários, composto pelo conjunto de instituições e instrumentos financeiros destinados a possibilitar operações que proporcionam liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza, especialmente, o financiamento de capital fixo e capital de giro.

Por outro lado, mercado financeiro seria tudo aquilo que envolve uma relação de mercado como um todo, confundindo-se, inclusive, com o próprio conceito deste e, ainda, entendido por muitos doutrinadores como o mesmo que mercado de capitais, por incorporá-lo em sua sistemática de organização, como é o caso de Elidie Bifano (2008, p.45).

Assim, em relação ao objeto deste trabalho, levaremos em consideração a ideia de mercado de capitais, enquanto objeto de tributação, como algo que corresponde ao mercado financeiro como um todo, mesmo que compreendido por alguns doutrinadores como um sistema com peculiaridades específicas, mas que não deixa de ser uma fração daquilo que é o mercado financeiro.

## 3 PRINCIPAIS ÓRGÃOS REGULADORES

Para o bom funcionamento do nosso mercado financeiro, se faz necessária a existência de regras bem definidas e a presença de entes focados na organização e estabelecimento de diretrizes, a fim de manter a segurança e a fiscalização dos investidores, a partir das regras criadas por estes órgãos.

Considerando-se que o modelo de livre mercado é uma máquina de competitividade, permitir que instituições financeiras voltadas para o mercado financeiro agissem a bel prazer seria extremamente arriscado para o investidor e para as próprias empresas, visto que, em

primeiro plano, tais instituições possuiriam foco em sua própria lucratividade e agiriam sem a devida supervisão de um ente independente.

Eis que, na busca por impedir um desequilíbrio entre interesses públicos e de entes privados como bancos e empresas corretoras, diversos órgãos fiscalizadores do mercado de capitais foram criados ao longo do tempo.

### 3.1 CMN: CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL

O CMN, ou Conselho Monetário Nacional<sup>5</sup>, é órgão normativo máximo do sistema financeiro nacional, ditando suas normas e diretrizes. Surgiu em virtude da Lei 4.595/64, conhecida como Lei do Sistema Financeiro Nacional, sendo composto pelo Ministro da Fazenda, o Ministro do Planejamento, orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil.

Em vistas do Capítulo 2 da Lei 4.595/64, o Conselho Monetário Nacional possui a responsabilidade de formular a política da moeda e do crédito, com o objetivo de manter a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do país. É, portanto, um órgão de decisões estratégicas, sem possuir função operacional.

Dos objetivos deste órgão, percebe-se sua importância para a temática do presente trabalho, visto que é seu dever manter o desenvolvimento social do país, atrelado ao desenvolvimento econômico. No próprio artigo 3º, inc. IV da Lei em comento pode-se perceber que este Conselho possui função pré-determinada de orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras a fim de promover o desenvolvimento harmônico da economia entre as diversas regiões do país.

### 3.2 CVM: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A CVM, ou Comissão de Valores Mobiliários<sup>6</sup>, é órgão supervisor com responsabilidade pelo desenvolvimento, disciplina e fiscalização do mercado de ações, notas promissórias e debêntures. Trata-se, portanto, em linhas gerais, de órgão fiscalizador das S/As (Sociedades Anônimas) no mercado financeiro.

Este órgão possui como atribuição principal a fiscalização da emissão e negociação dos títulos emitidos pelas S/As de capital aberto, afim de que a bolsa de valores possa

---

<sup>5</sup> De acordo com o Ministério da Economia. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/cmn>.

<sup>6</sup> Portal do Investidor. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/a\\_cvm/ACVM.html](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/a_cvm/ACVM.html).

funcionar com o menor índice de eventuais surpresas desagradáveis. Por isto, possui o fim de fortalecer o mercado de ações.

### 3.3 BACEN: BANCO CENTRAL DO BRASIL

O BACEN é mais um órgão supervisor, criado pela Lei 4.595/64, caracterizado como uma autarquia federal, vinculada ao Ministério da Fazenda, que tem por missão assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido eficiente<sup>7</sup>.

Das principais atribuições do Banco Central, destacam-se a condução das políticas monetária, cambial, de crédito e de relações financeiras com o exterior, regulação e supervisão do Sistema Financeiro Nacional e a administração do sistema de pagamentos e do meio circulante.

Vale destacar que o BACEN está diretamente ligado ao Conselho Monetário Nacional, funcionando como seu braço executivo. Desta forma, é importante o destaque a função do BACEN em conduzir a política monetária nacional, determinando o controle da moeda em circulação. Recentemente, em meio a pandemia do vírus COVID-19, presenciamos a importância desta responsabilidade e seu impacto direto na vida das pessoas, especialmente no que tange a sua correlação com a inflação no país.

### 3.4 B3: BRASIL, BOLSA E BALCÃO

A B3, também conhecida como principal bolsa de valores brasileira, é o ambiente eletrônico de negociações de valores imobiliários. Possui esta denominação em virtude da fusão das iniciais de Brasil, Bolsa e Balcão. A B3 surgiu em 2017 a partir da fusão da BM&FBOVESPA e da CETIP<sup>8</sup>.

Importa destacar que a B3 possui um sistema de auto regulação, através da BSM (BM&FBovespa Supervisão de Mercados), cuja qual é uma empresa integrante do grupo B3, responsável pela fiscalização e punição de eventuais operações irregulares dentro da bolsa ou qualquer outra atividade fraudulenta.

## 4 BOLSA DE VALORES

---

<sup>7</sup> Lei nº 4.595/64, art. 3º.

<sup>8</sup> REIS, Tiago. **B3: conheça mais e saiba como investir na bolsa de valores brasileira**. Disponível em [sunoresearch.com/artigos](http://sunoresearch.com/artigos).

#### 4.1 CONCEITO

Hoje, falar de mercado de capitais está diretamente ligado a falar em bolsa de valores. Um é inerente ao outro e estão diretamente atrelados ao sistema econômico como um todo.

Assim, bolsa de valores é uma espécie de mercado regulamentado para a negociação de diversos ativos financeiro, funcionando como um ponto de encontro entre investidores que buscam vender e os que pretendem comprar determinado ativo<sup>9</sup>.

Válido destacar que existem diversas bolsas de valores ao redor do mundo e cada uma delas influencia e é influenciada pelo cenário interno (às vezes externo) de seu próprio país, a exemplo da NASDAQ (uma das bolsas dos Estados Unidos). Esta influencia é sentida em, basicamente, tudo que diz respeito a produção de um país, desde o preço de um produto no supermercado até uma medida tomada pelo seu poder executivo.

O que se pretende dizer é que a bolsa de valores reflete a situação econômica de um país, inclusive proporcionando, direta ou indiretamente, a geração de emprego, o crescimento do capital interno do país, o estímulo ao desenvolvimento de empresas no país, sendo, portanto, muitas vezes confundida com a própria ideia de mercado de um país.

#### 4.2 ÍNDICE BOVESPA

O índice BOVESPA é um indicador de desempenho dos negócios na bolsa de valores brasileira dentro de um determinado período. Este índice é formado a partir de uma carteira de investimentos teórica, na qual se extrai uma média do desempenho das ações mais negociadas da bolsa brasileira. Esta metodologia de formação do índice leva em consideração dois indicadores de mercado: o volume e a liquidez das ações<sup>10</sup>.

O conhecimento e a análise deste índice são de extrema importância para qualquer pessoa (física ou jurídica) que esteja em atividade no mercado financeiro, pois ele é um ótimo indicativo de aferição de lucros e prejuízos dentro do próprio mercado e, além disso, é um grande indicador da situação financeira do país, servindo como ponto de análise em aspecto macro (a economia como um todo) ou, ainda, em um aspecto micro (determinado setor da economia).

#### 4.3 DTVM e CVTM

---

<sup>9</sup> *Idem*. **Bolsa de valores: o que é e como funciona? Saiba como investir**. Disponível em [sunoresearch.com/artigos](http://sunoresearch.com/artigos).

<sup>10</sup> NIGRO, Thiago. **Do mil ao milhão**. Rio de Janeiro: Harper Collins, 2018, p. 216.

Uma CTVM corresponde a uma Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários. Já uma DTVM corresponde a uma Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários. Ambas são enquadradas ao conceito de instituição financeira que realiza a intermediação da negociação de títulos e valores mobiliários<sup>11</sup>. Sendo assim, na prática, ambas possuem a mesma função, e sua existência decorre da fusão entre a BM&F e a BOVESPA.

A existência destas instituições é crucial para a realização de operações dos investidores, pois funcionam como intermediadoras entre compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários.

Portanto, funcionam como corretores, que fazem a intermediação nas operações, possibilitando que as operações em bolsa sejam feitas por meio de uma corretora de valores e não de pessoa física em pessoa física, facilitando a dinâmica de compra e venda em ativos.

Vale destacar que, por serem instituições financeiras, são supervisionadas pelo BACEN. Em contrapartida, possuem fiscalização feita pela CVM diante das operações realizadas.

## **5 A IDEIA DE “GRANDES FORTUNAS” E SUA TRIBUTAÇÃO**

No Brasil, especialmente, a ideia de justiça social e equidade tributária está diretamente ligada ao debate acerca da tributação sobre grandes fortunas.

É fundamental trazer ao bojo deste trabalho pontos de relevância acerca da tributação sobre grandes fortunas, pois, não à toa, a maioria dos grandes empresários do Brasil estão diretamente ligados ao mercado financeiro, seja por meio de seus investimentos em bolsa ou através da própria abertura de capital de suas empresas, a exemplo de Jorge Paulo Lemann (R\$ 91 Bilhões), Luiza Trajano (24 Bilhões) e Carlos Alberto Sicupira (42 Bilhões), valores de acordo com a Revista Forbes<sup>12</sup>.

Países como França, Espanha, Noruega e Suíça<sup>13</sup> mantêm a cobrança de imposto sobre grandes fortunas<sup>14</sup>, sob o formato clássico de tributação, com alíquotas progressivas, sobre todos os ativos de uma pessoa física, não apenas sobre suas receitas e, coincidentemente,

---

<sup>11</sup> REIS, Tiago. **Corretoras e Distribuidoras: Você sabe distinguir essas duas entidades?** Disponível em [sunoresearch.com/artigos](http://sunoresearch.com/artigos).

<sup>12</sup> ANDRADE, Juliana; 10 maiores bilionários brasileiros em 2020. **Revista Forbes**, ed. 80, 2020.

<sup>13</sup> Noruega e Suíça adotam o modelo descentralizado de cobrança, enquanto França e Espanha adotam o modelo centralizado.

<sup>14</sup> De acordo com apuração da BBC News Brasil (2020).



ocupam lugares de destaque em relação ao IDH<sup>15</sup>, especialmente os dois últimos. Porém, a proporção é inversa em referência no quesito PIB<sup>16</sup>.

Logicamente, não há como se afirmar que existe uma correlação exata entre ambos os rankings e que esta se deve apenas ao tributo em comento, visto que fatores como ambiente político e proporções geográficas acabam impactando neste resultado. O que se pretende demonstrar é que existe um indicativo a ser considerado e que deve ser ressaltado nesta análise.

Vale destacar que o imposto sobre grandes fortunas está, rotineiramente, em pauta em razão de sua previsão constitucional, mais especificamente, no artigo 152, inc. VII, da Constituição Federal, sendo este um tributo de competência federal a ser instituído por meio de Lei Complementar.

A questão principal gira em torno das peculiaridades de uma eventual arrecadação tributária sobre estes patrimônios, visto que a própria redação constitucional apenas limita-se a determinar a competência para a arrecadação.

Da análise de recentes propostas legislativas sobre a instituição deste tributo, a exemplo da PLP (Projeto de Lei Complementar) 215/20, extrai-se que a ideia é de que o imposto incidirá sobre pessoas físicas ou jurídicas cujo patrimônio líquido seja algo acima de R\$ 50 milhões, levando em consideração valores de bens imóveis e móveis declarados à Receita Federal, com alíquotas fixas, porém, com possibilidade de redução em situações específicas.

## **6 TRIBUTOS NO MERCADO FINANCEIRO**

O mercado financeiro, assim como em todo o tipo de mecanismo de obtenção de renda, é passível de tributação e, neste caso, temos a incidência de dois tributos diretos: IOF (Imposto sobre operações financeiras) e o IR (Imposto de Renda). Há ainda, de forma indireta, em alguns casos, a incidência do ISS (Imposto Sobre Serviço) mas, neste ponto, não será de utilidade factível a análise deste tributo, pois, como dito, sua incidência se dá de forma indireta.

Todas as pessoas que realizam operações no mercado de ativos em geral devem apresentar, ao menos, a declaração de imposto de renda anualmente, e o conhecimento disto é

---

<sup>15</sup> Segundo dados do Programa das Nações Unidas (PNUD) (2019). A Noruega (1º), Suíça (2º), ocupam o topo, seguidos por Espanha (25º) e França (26º).

<sup>16</sup> Pelo ranking do PIB, segundo o Fundo Monetário Internacional (2018), estão em ordem França (6º), Espanha (13º), Suíça (20º) e Noruega (29º).

de fundamental importância para todos àqueles ligados a este mercado, já que a incidência de impostos e taxas pode afetar diretamente a sua rentabilidade, sendo de fundamental importância a compreensão da natureza e mecânica destes tributos em específico.

## 6.1 IOF: IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS

Conforme leciona o professor Eduardo Sabbag (2016, p. 1343), IOF é um tributo de competência federal que irá incidir diretamente sobre operações de crédito, seguros, câmbios, ativos financeiros, etc., sendo a base de cálculo do imposto, portanto, o próprio valor da operação financeira.

Este tributo possui, em essência, uma função extrafiscal de controle de mercado, já que o seu recolhimento é feito pela própria instituição financeira. Daí se extrai a noção de que o fato gerador deste tributo é a mera operação de natureza financeira.

Devido a seu aspecto extrafiscal, o IOF possui uma função precípua de controle de mercado. A manipulação da alíquota deste imposto influencia diretamente desde a tomada de crédito (influenciando na redução ou aumento de juros) até o controle inflacionário do país.

Neste sentido, vale destacar que a alíquota deste imposto poderá ser alterada via decreto, conforme dispõe o art. 153, §1º da CF/88:

Art. 153. Compete à União instituir impostos sobre:

[...]

V - operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativas a títulos ou valores mobiliários;

[...]

§ 1º É facultado ao Poder Executivo, atendidas as condições e os limites estabelecidos em lei, alterar as alíquotas dos impostos enumerados nos incisos I, II, IV e V.

Importante destacar que, de acordo com o Decreto nº 6.306/2007, em seu art. 4º, contribuintes do IOF são as pessoas físicas ou jurídicas tomadoras de crédito.

## 6.2 IR: IMPOSTO DE RENDA

Novamente, seguindo a linha do professor Sabbag (2016, p. 1377), o IR é um tributo de competência federal que, nos termos do art. 153, inc. III da Constituição Federal, incide sobre renda e proventos de qualquer natureza.

Sua hipótese de incidência, para pessoa física, é a receita líquida, ou seja, a dedução de despesas e gastos autorizados. Já para a pessoa jurídica, a hipótese de incidência engloba, além das hipóteses de tributação na fonte, o lucro, com periodicidade trimestral.

Agrega ao conceito trazido pela Constituição o disposto no art. 43 do Código Tributário Nacional. Por este artigo, entende-se que o que se tributa, de fato, não é a renda em si, mas sim a “aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica de renda ou proventos”.

Portanto, o objetivo deste tributo é aquilo que está entre a despesa e a receita, logo aquilo que o contribuinte “dispõe”. Fato relevante é aquele disposto no art. 45 do CTN, cujo qual afirma que o contribuinte é “o titular da disponibilidade”.

Inclusive, a própria legislação permite que a fonte pagadora da renda ou dos proventos possa tornar-se o responsável pela retenção e recolhimento do tributo.

Em termos principiológicos, destaque-se que o IR é norteado pela generalidade, universalidade e progressividade, nos termos da Lei. A generalidade diz respeito ao aspecto populacional que, em totalidade, deverá contribuir com o tributo, com exceção dos isentos. A universalidade refere-se ao fato de que a tributação incidirá sobre toda a renda e não sobre uma renda em específica, ou seja, a totalidade daquilo que é renda. Já a progressividade (hipotética) se refere à determinação das alíquotas, que varia de acordo com o valor auferido nos lucros.

## **7 TRIBUTAÇÃO NAS OPERAÇÕES DE RENDA FIXA**

Para compreender a tributação nas operações de Renda Fixa dentro da bolsa de valores, é preciso ter em mente que a Renda Fixa é um investimento cujo qual a regra de remuneração é definida no momento da aplicação do capital, sendo esta rentabilidade atrelada a uma certa taxa de juros ou indicador<sup>17</sup>. Não se trata de saber o valor a ser ganho, mas sim a porcentagem de rentabilidade. Este retorno pode estar relacionado a uma taxa prefixada, pós-fixada ou de natureza híbrida.

Sobre estas operações, a base de cálculo da tributação incide apenas sobre o valor de acréscimo patrimonial, o chamado rendimento nominal, e não sobre o valor total do resultado da operação.

São alguns exemplos de investimentos de Renda Fixa os títulos públicos federais, Certificados de Depósito Interbancários, Letras de Câmbio, Debêntures, Notas Promissórias,

---

<sup>17</sup>CERBASI. Gustavo. **Investimentos Inteligentes**. Rio de Janeiro: Sextante, 2019, p. 129.

entre outros. Ciente disto cabe agora destacar que, sobre estas operações, incidem o IOF e o IR.

O IOF, neste caso, possui uma alíquota regressiva, que incide desde o primeiro até o vigésimo nono dia útil da aplicação do capital. Após este período, o tributo é zerado, ou seja, sobre valor resgatado não incidirá o IOF<sup>18</sup>.

Já o IR possui um critério ligeiramente diverso. A sua alíquota, também regressiva, varia de acordo com a quantidade de dias corridos em que o capital passou alocado em determinado investimento. Funciona da seguinte forma: até 180 dias, incide uma alíquota de 22,50%; de 181 a 360 dias, alíquota de 20%; de 361 a 720 dias, alíquota de 17,50%; acima de 720 dias, alíquota de 15%<sup>19</sup>.

## **8 TRIBUTAÇÃO NAS OPERAÇÕES DE RENDA VARIÁVEL**

Diferentemente dos investimentos feitos em Renda Fixa, as operações em Renda Variável caracterizam-se pela imprevisibilidade do retorno do investimento feito. Nesta modalidade é possível obter um valor mais alto de lucro, em relação às operações em renda fixa, como também é possível ter um prejuízo que venha a custar todo o capital investido.

Devido a esta natureza volátil, estas operações são avaliadas a partir do binômio risco-retorno, que nada mais é do que a verificação do valor da recompensa em relação ao risco de perda.

Para fins tributários, é preciso ter em mente que esta modalidade de investimento é a única em que o IR é recolhido pelo próprio investidor por meio de um documento chamado DARF (Documento de Arrecadação de Receitas Federais).

Importante destacar que no mercado de renda variável existem dois grandes tipos de modalidades de operações.

A primeira delas é a operação conhecida como *Day Trade*<sup>20</sup> que, conforme o próprio termo já sugere, são negócios feitos em bolsa onde a venda e a compra (ou vice-versa) ocorrem em menos de 24 horas. Nesta modalidade, existe uma tributação de IR num total de 20% sobre o valor do lucro. Relevante destacar que, por serem consideradas como operações meramente especulativas, 1% deste total é retido na fonte, para fins de fiscalização e controle da receita.

---

<sup>18</sup> *Ibidem*, p. 153.

<sup>19</sup> *Ibidem*, p. 154.

<sup>20</sup> NIGRO, Thiago. **Do mil ao milhão**. Rio de Janeiro: Harper Collins, 2018, p. 142.

Já nas demais operações, as quais chamaremos de “normais”, são aquelas em que as ações de compra e venda ocorrem em um prazo superior a 24 horas. Nesta modalidade, a instituição financeira que intermedia a operação irá recolher na fonte uma alíquota de 0,005% sobre o valor da alienação. Ainda, por meio da DARF, o investidor deverá pagar um IR de 15% sobre o valor do lucro<sup>21</sup>.

Ainda, nestas operações, diferentemente das operações *Day Trade*, o investidor pessoa física possui isenção ao pagamento de Imposto de Renda em operações em que tenha lucrado um valor de até R\$ 20.000.

## **9 O EQUILIBRIO ENTRE EFICIÊNCIA E IGUALDADE NA TRIBUTAÇÃO DE RENDA NO MERCADO FINANCEIRO**

A correlação entre eficiência e igualdade na tributação dentro do mercado financeiro é uma temática de extrema controvérsia e de opiniões diversas. Joseph Stiglitz (2000, p. 645) foi um dos primeiros a constatarem, em sua pesquisa acerca do sistema financeiro do setor público, que a tributação sobre ganhos e rendimentos tende a reduzir as reservas econômicas e os incentivos ao setor de produção, por mais que haja justiça em tais tributos.

Fato é que dificilmente encontraremos um consenso dentro da sociedade sobre qual método tributário é o que mais agrada e beneficia ao povo. É inegável que o modelo capitalista de corrida pelo capital incentiva o desenvolvimento em produção, tecnologia, entre outras áreas; mas, ao mesmo tempo, a concentração de um grande poder econômico na mão de poucas pessoas não é algo desejado (ou não deveria ser) em nenhum país do mundo.

É neste sentido que nos deparamos com a questão que norteia este trabalho: tributar menos os mais ricos para incentivar o desenvolvimento ou tributar mais a fim de diminuir a desigualdade social.

A questão da renda oriunda dos investimentos no mercado financeiro gira em torno da capacidade de poupar do investidor. Estando potencialmente limitada pela incidência de uma alta tributação no mercado nacional, os indivíduos poderão não se sentir atraídos pela potencial remuneração que seus recursos poderiam entregar se fossem postos como ativos na economia.

O argumento de equidade perante o cenário tributário, logicamente, é extremamente válido, porém, deve ser considerado dentro de um contexto em que também haja a discussão

---

<sup>21</sup> *Ibidem*, p. 144.

acerca de uma redução fiscal nos ganhos e rendimentos, por exemplo, afim de que empresas e investimentos sejam estimulados, estimulando assim a própria economia e a poupança da população, gerando uma forma de tributação mais eficiente.

Neste sentido, há quem defenda que a ideia de uma tributação voltada sobre o trabalho e não sobre a renda é o melhor dos caminhos, pois assim, evitaria a própria evasão de capital já que, com a globalização e os avanços tecnológicos, torna-se muito mais simples para qualquer investidor alocar o seu capital diretamente em uma economia estrangeira, onde o retorno sobre o investimento é maior ou mais lucrativo, quando relacionado com a discrepância do câmbio. Obviamente, tal argumento é, primordialmente, voltado para o desenvolvimento do mercado financeiro nacional.

Há ainda a questão voltada para o âmbito individual de cada investidor. Tomando como base grandes empreendedores, como por exemplo, Joseph Safra, um eventual aumento nas alíquotas tributárias em nada afetaria o seu equilíbrio financeiro, pelo contrário, poderia servir como uma contribuição. A depender do viés de uma tributação mais incisiva, pequenos empreendedores que iniciam em um ramo já dominado por grandes marcas se veriam completamente incapazes de evoluir, enquanto isso, os grandes estariam surfando na onda de incapacidade dos menores, e monopolizando cada vez mais o mercado.

Isto trás à tona uma questão relevante sobre a capacidade contributiva. Capacidade contributiva não significa capacidade econômica. Por mais que o indivíduo possua a possibilidade de contribuir, não significa que ele disponha de capacidade econômica para tal, ao menos não em pé de igualdade com alguém de capacidade econômica superior a sua, devendo haver limites constitucionais mínimos e máximos para se verificar a renda disponível a ser tributada <sup>22</sup>.

É sob esta ótica que o jurista britânico David Sugarman<sup>23</sup> (2003) dispôs, ao participar do 11º Encontro do Grupo Ad Hoc de Especialistas em Cooperação Internacional em Assuntos Tributários (Group of Experts), no âmbito da Organização das Nações Unidas (ONU), entendendo que países que estão em desenvolvimento, a exemplo do Brasil, não poderiam seguir a ideia de uma rigidez fiscal sob a perspectiva de solucionar as mazelas

---

<sup>22</sup>ZILVETI, Fernando Aurélio. **Princípios de Direito Tributário e a Capacidade Contributiva**. São Paulo: Quartier Latin, 2004, p. 203.

<sup>23</sup> SUGARMAN, David. “**Financial Taxation and Equity Market Development: Optimal Financial Market Tax Policy for Developing Countries**”, in United Nations Ad Hoc Group of Experts on International Cooperation in Tax Matters, 11º Encontro, Documento nº ST/SG/AC.8/2003/L.5, 2003.

sociais, ao menos não durante um determinado período, para que assim, priorize as medidas tributárias que incentivem e determinem o rumo do desenvolvimento econômico, mesmo que isto impacte, por um curto período de tempo, na política orçamentária interna e de distribuição de riquezas para o povo. De acordo com Sugarman, esta é a principal maneira de se agregar receita, podendo assim compensar as perdas momentâneas geradas por uma não arrecadação tributária prévia extremamente incisiva durante o desenvolvimento econômico do país emergente gerando, conseqüentemente, uma diminuição da pobreza em virtude da geração de emprego e renda.

Embora a tese seja plausível, e é notório que a tributação sobre investimentos provenientes do mercado financeiro, apesar de ter uma potencial margem para atrair receitas para os cofres públicos, traz alguns impactos negativos em relação ao desenvolvimento macroeconômico do país, e por isso alguns riscos devem ser considerados.

Fatores como evasão fiscal, corrupção, má distribuição de renda e, principalmente, uma eventual déficit nos cofres públicos, podem significar um dano ainda maior no cenário social. Não à toa, como já apresentado anteriormente, países com um IDH maior estão, praticamente, em posições inversamente proporcionais aos de maior posição no ranking do PIB.

O que se pensa é que uma tributação da renda obtida através do mercado financeiro e de capitais deveria ser voltada a objetivar o desenvolvimento econômico do país durante um determinado período, para que assim, a questão da desigualdade fosse corrigida ao longo prazo. Porém, sabemos que o fim da desigualdade é uma utopia.

O país que, atualmente, ocupa o patamar de maior desenvolvimento econômico ainda apresenta números alarmantes de desigualdade social. Acontece que, em nada se equivale ao que vivemos no Brasil, ao menos quando comparamos fatores como número populacional, potencial econômico e comercial e território.

No cenário capitalista em que vivemos, talvez não seja a maneira mais eficaz de arrecadação tributária com a finalidade de encerrar desigualdades sociais, porém, ao investir em desenvolvimento econômico, é inegável que muitos problemas provenientes de pobreza podem ser sanados, no entanto, o risco de degradação existe e é latente, já que o método em questão poderia afetar por um longo prazo a economia nacional, especialmente dentro de um país cujo qual a corrupção está entrelaçada com sua história.

## **10 O TRIBUTO COMO FORMA DE REPARAÇÃO DAS MAZELAS SOCIAIS**

Para falarmos sobre o tributo como forma de reparação das mazelas sociais é preciso falar, impreterivelmente, da função social do tributo.

Como bem dito por Celso Antônio Bandeira de Mello (2007, p. 68) sobre o termo “função”, afirma-se que “existe função quando alguém está investido no dever de satisfazer dadas finalidades em prol do interesse de outrem”. Em outras palavras, trazendo para o aspecto tributário, pode-se dizer que a função primordial da tributação é a de proporcionar o bem estar social.

Assim sendo, o objetivo de reduzir os problemas sociais, por meio da tributação vai além de uma mera política social, uma vez que, por definição constitucional, a própria ordem econômica é voltada para tal fim<sup>24</sup>.

A partir daí tem-se que a função precípua do tributo está diretamente correlacionada com os princípios constitucionais sejam eles os fundamentais ou os mais específicos, de ordem econômica e tributária. Conforme o próprio artigo 170, a função não é meramente declaratória, é um objetivo pátrio, voltado ao fim das injustiças sociais em aspectos individuais e também regionais. Logo, quando se fala em equiparação social, fala-se também em equiparação entre os estados, e isso abrange o aspecto de políticas desenvolvimentistas e o de políticas protecionistas, no sentido de reconhecer a importância de todos em igual patamar.

Ciente disto, importante trazer à baila a visão de Maria de Fátima Ribeiro (2008, p. 179), sobre tal:

“[...] Referida tributação deve privilegiar as necessidades essenciais da população, destacando-se a alimentação, saúde, vestuário, moradia, educação, acesso ao trabalho, livre iniciativa, livre concorrência entre outros pontos. Na prática, tais posições devem ser efetivadas por meio de leis isentivas ou com tributações simbólicas. Pelo intervencionismo político-social introduz-se na tributação o fim político-social. O tributo deve ter uma função social, tendendo a uma distribuição do patrimônio e das rendas.”

De certo que não é possível deixar de lado a ideia de justiça na arrecadação tributária. Por mais que o fim do tributo seja o engrandecimento da nação e a erradicação da miséria, não se pode falar em tributação excessiva, sob o argumento de benefício da sociedade como um todo, onerando, assim, o contribuinte.

Uma vez bem definida a organização da arrecadação de maneira justa e estimulante, eis que o cerne da questão passa a ser o destino do erário e não apenas a sua fonte de

---

<sup>24</sup> Art. 170, inc. VII. CF



arrecadação. Independente do *quantum* arrecadado, importante é ter bem definido dentro de um planejamento tributário a destinação deste capital público, já que, quando se fala em críticas às políticas tributárias do Brasil, fala-se, recorrentemente, nos termos desvio, evasão, corrupção entre outros do gênero.

## **11 REFORMA TRIBUTÁRIA**

Ciente de tudo aqui abordado interessa agregar, dado o momento atual da política nacional, a recorrente discussão sobre uma inevitável reforma tributária, abordando, mais precisamente, dois pontos extremamente comentados e que, para este trabalho, chamam atenção.

Inicialmente, é importante destacar que, por tudo já mencionado, pode-se concluir que o sistema tributário brasileiro é extremamente complexo e, por muitas vezes, causa inúmeras confusões para o contribuinte.

Um dos primeiros pontos de discussão popular, que incentivam a ideia de uma reforma tributária diz respeito a carga tributária excessiva, seja ela direta ou indireta.

De acordo com o relatório do *Doing Business (2019)*<sup>25</sup>, do Banco Mundial, em uma escala de 0 a 100, quando medido por percentual, o total de impostos e contribuições recolhidas por empresas no Brasil chega a, aproximadamente 65,1% do lucro. Isto é praticamente o triplo do Canadá, país mais bem avaliado, de acordo com o estudo.

Ainda assim, os principais problemas correlacionados ao sistema tributário atual giram em torno de três aspectos principais: 1) a fonte de arrecadação; 2) a quem se destina a arrecadação; 3) a forma de gasto dos recursos obtidos.

É exatamente em função de uma péssima gestão destes três fatores que a população brasileira tem o sentimento de expropriação econômica e não de contribuição com o crescimento do país, quando se fala em tributação.

Como a maior parte dos tributos são provenientes de uma arrecadação indireta, ligados principalmente a investimentos, produção e mesmo ao consumo, temos que, logicamente, não existe uma equidade na arrecadação, já que a arrecadação sobre o consumo e, logo, sobre o setor de produção como um todo, há uma ineficiência latente no quesito equidade tributária que, além de prejudicar os mais pobres, afeta os empresários na origem da produção de seus produtos.

---

<sup>25</sup> BANCO MUNDIAL. *Doing Business 2019: training for reform*. 16 ed. Washington DC, 2019.



houve nova tributação sobre a distribuição de lucros e dividendos a uma alíquota de 15%, tributo este que se manteve ativo até o ano de 1996, quando, em virtude da Lei 9.430, houve a sua ampla isenção.

O fato é que a tributação de dividendos não seria uma exclusividade do Brasil, aliás, países como Dinamarca, Reino Unido, Irlanda e Estados Unidos também tributam os dividendos, inclusive com alíquotas de 40% em alguns casos<sup>27</sup>.

O ponto de principal imbróglio nesta questão deve-se ao fato de que, pelas propostas que foram apresentadas no Congresso Nacional, a exemplo do Projeto de Lei Nº 1.952/2019, a tendência é de que os dividendos sejam tributados na fonte a uma alíquota de 15%, a mesma alíquota que os juros sobre capital próprio da empresa já estão sujeitos, coisa que, se dessa maneira for, só existirá no Brasil. Não obstante, ainda há o debate sobre a hipótese de tributar lucros e dividendos se configurar em hipótese de bitributação, algo que é rechaçado pela lei máxima do país.

Segundo estudo feito em fevereiro de 2020, pela Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil (Unafisco), o Brasil poderia arrecadar até R\$ 59,79 bilhões com a tributação de lucros e dividendos.

Ademais, segundo aquilo que o próprio ministro da economia recorrentemente afirma, esta mesma reforma que pensa deverá alterar a forma com que a pessoa jurídica é tributada, com o objetivo de reduzir a carga tributária incidente sobre ela. Com isso, a empresa terá uma maior lucratividade, podendo investir em desenvolvimento e, conseqüentemente, distribuir mais lucro para seus acionistas.

A questão é: para que o mercado de ativos não seja impactado de maneira negativa e o tiro saia pela culatra, afastando os investidores e reduzindo os lucros das empresas, é preciso que estas duas medidas ocorram de maneira, praticamente, simultânea, pois assim, mesmo que haja o acréscimo de um tributo, a redução de outro que propicie o desenvolvimento das empresas gerará uma relação de proporcionalidade que, ao longo prazo será, em tese, mais benéfica para todos os impactados.

## **11.2 TRIBUTAÇÃO SOBRE OPERAÇÕES DIGITAIS**

---

<sup>27</sup> Segundo dados do Instituto Brasileiro de Direito Tributário (IBDT), disponível em: <https://ibdt.org.br/RDTA/40-2018/a-tributacao-dos-dividendos-analise-comparativa-da-incidencia-do-imposto-de-renda-das-empresas-no-brasil-com-os-paises-membros-da-ocde/>

A perspectiva sobre a criação deste novo imposto surgiu em razão de recentes falas do ministro da economia. Até mesmo por isso, ainda não há uma afirmação oficial do governo, até o presente momento, sobre como seria a incidência deste imposto. O que se sabe é que incidiria sobre operações no meio digital como um percentual de, aproximadamente, 0,2%, semelhante ao que ficou conhecido como CPMF (Contribuição Provisória Sobre Movimentação Financeira), aplicada no Brasil de 1997 a 2007.

O principal objetivo seria o de arrecadação, já que, com os avanços da tecnologia, as formas de transações financeiras mais arcaicas estão sendo substituídas por movimentações eletrônicas, cujas quais ocorrem “sem uma supervisão do governo”. Segundo o próprio governo, este novo tributo geraria algo em torno de R\$ 120 bilhões de reais para os cofres públicos.

Dentre os argumentos utilizados para a justificativa da criação deste tributo, está a de potencial aumento na geração de emprego e renda para as classes mais baixas ao reduzir os encargos trabalhistas dos empresários em contrapartida após a criação de tal tributo.

Ocorre que o argumento é de extrema superficialidade, pois não foi apresentada, ainda, garantia plausível de que há uma correlação direta entre a criação deste tributo e a geração de emprego. O que se teria, de fato, é a transferência de encargos tributários do empregador para o empregado por meio do consumo.

Há ainda o risco de cumulatividade. Em uma cadeia produtiva muito grande, o preço do produto final, conseqüentemente, já chegaria com o quantitativo do *quantum* pago em tributo, pois, pelo comentado, não há uma determinação do momento da cobrança deste produto.

Não obstante, é preciso destacar que a principal crítica ao atual sistema tributário brasileiro está exatamente no aspecto “de onde tributar”. Logo, não faz sentido, nos moldes a que foi passado, a criação de um novo tributo que, ao invés de reduzir a carga tributária relativa ao consumo, venha para aumentá-la ainda mais, prejudicando o poder de compra da classe mais baixa da cadeia econômica e aumentando o lucro dos grandes empresários.

O que de fato aparenta ser é uma transferência de obrigações, já que a obrigação de fomentar a geração de emprego não pode ser transferida para o próprio trabalhador, seria de fato uma medida danosa para a própria economia e, em razão disto, ainda é algo que será pauta de debates dentro do Congresso Nacional.

## **12 CONCLUSÃO**

Após todos os dados apresentados e análises realizadas no presente trabalho, é possível chegar a algumas conclusões que, imagino, servirão como objeto de inquietude e pesquisas mais aprofundadas, tendo em vista se tratar de um objeto de pesquisa que, apesar da objetividade, pode depender de uma série de fatores subjetivos, a exemplo do próprio cenário político do Brasil, para se chegar a conclusões definitivas (se é que isso é possível).

Porém, limitando-se a abordar o aqui apresentado, entende-se que o mercado financeiro é a via principal para que o capital do investidor “superavitário” encontre o investimento que carece daquele capital, para que este possa se desenvolver e, posteriormente, devolver bons frutos ao próprio investidor e ao sistema econômico nacional como um todo, direta ou indiretamente.

O mercado financeiro e o mercado de capitais, embora tenham distinções técnicas, possuem o mesmo sentido de interligar os interessados em obter e dispor de um determinado valor com objetivos de lucratividade e desenvolvimento da produção.

Neste sentido, verifica-se que este sistema está diretamente ligado ao modo de arrecadação e desenvolvimento econômico do país, na medida em que quanto maior é o desenvolvimento econômico e produtivo do tomador daquele capital, maior será o retorno em produtos e serviços, que gerará maior entrega de circulação de capital e oportunidades de desenvolvimento, afetando não apenas os envolvidos na relação investidor e tomador de recursos, mas também toda a população do país que terá contato com aquele produto ou serviço, seja através do consumo ou da geração de emprego.

Já em relação às operações financeiras principais, entende-se que as operações em renda fixa são a porta de entrada para que novos agentes individuais ingressem neste grande mecanismo. Vimos que nas operações de renda fixa há uma tributação que, seja por meio do Imposto de Renda ou por meio do Imposto Sobre Operações Financeiras, em razão da garantia do retorno sobre o investimento feito (com exceções específicas), é bastante atrativa e costuma trazer benefícios para o investidor pessoa física, principalmente. Noutro ponto, nas operações de renda variável, podemos ver a atuação do mercado financeiro com clareza, com o investidor aportando capital em determinadas empresas e correndo riscos sobre o investimento feito, porém, executando aquele que é o objetivo precípua do mercado.

Sobre isto, é essencial traçar um paralelo com a questão da iminente reforma tributária e alguns dos seus impactos sobre este mercado. O mercado financeiro brasileiro, em que pese

o crescimento explosivo dos últimos anos, ainda é embrionário quando comparado com o sistema de países desenvolvidos.

Neste sentido, há de se verificar com muita cautela os impactos decorrentes de impostos sobre dividendos e operações eletrônicas na renda do investidor. Considerando que o conceito de renda pode ter simbolismos diferentes, o aumento da carga tributária, especialmente na bolsa de valores, pode significar um afastamento do investidor, contribuindo para uma regressão da economia nacional.

E é com este pensamento de incentivo ao desenvolvimento econômico e da maior participação do capital do investidor no mercado financeiro é que se chega a questão apresentada ao longo deste trabalho sobre o equilíbrio entre equidade e eficiência da tributação.

Como já abordado, em que pese a necessidade de arrecadação tributária para fins de solução das desigualdades sociais, o que se pode extrair do presente trabalho é que esta tributação deve ocorrer de forma inteligente e com visão de longo prazo. É óbvio que não existe um método revolucionário, capaz de resolver todos os problemas de um país, porém, levando-se em consideração o histórico de países de sucesso, temos que, para nossa forma de governo, não parecer ser inteligente tomar medidas de arrecadação como a tributação sobre grandes fortunas sem uma análise crítica e não política da situação.

O fim da arrecadação tributária é a de financiar o Estado, para que este possa realocar o capital recebido com destino a serviços que atendam o bem-estar social. Sob esta simples lógica entende-se que quanto menos capital para ser tributado existir, menor será o bem-estar da população. Por isso, temos que ter em mente que o papel do Estado, enquanto administrador, é o de criar mecanismos para que não haja uma evasão fiscal, para que dessa forma o crescimento econômico favoreça ao fim das desigualdades sociais do país, mesmo que este país tenha dimensões continentais como o Brasil.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, Juliana; 10 maiores bilionários brasileiros em 2020. **Revista Forbes**, ed. 80, 2020. Disponível em: <https://www.forbes.com.br/listas/2020/09/10-maiores-bilionarios-brasileiros-em-2020/#foto6>. Acesso em: 22 out. 2020.

ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado financeiro: aspectos conceituais e históricos**. 1ª ed. São Paulo: Pioneira, 1999.

BANCO MUNDIAL. **Doing Business 2019: training for reform**. 16 ed. Washington DC, 2019. Disponível em: [https://portugues.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report\\_web-version.pdf](https://portugues.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report_web-version.pdf). Acesso em: 03 out, 2020.

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Curso de Direito Administrativo**. 22ª ed. São Paulo: Malheiros, 2007.

BIFANO, Elidie Palma. **O Mercado Financeiro e o Imposto sobre a Renda**. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

BRASIL. **Código Tributário Nacional**. Lei nº 5. 172, de 25 de Outubro de 1966. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/15172compilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/15172compilado.htm)>. Acesso em: 12 set. 2020.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988.

BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília. 1964. Disponível em:<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/14595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14595.htm)>. Acesso em 23 Jul. 2020.

BRASIL. **Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004**. Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais. Brasília. 2007. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2004/lei-11033-21-dezembro-2004-535177-norma-atualizada-pl.html>>. Acesso em: 06 out. 2019.

BRASÍLIA. **Decreto nº 6.306, de 14 de dezembro de 2007**. Regulamenta o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários - IOF. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/decreto/d6306.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/decreto/d6306.htm). Acesso em 12 set. 2020.

BRASÍLIA: Câmara dos Deputados. **Projeto de Lei Complementar 215/2020**. Institui o Imposto sobre Grandes Fortunas (IGF) de que trata o inciso VII do art. 153 da Constituição. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/propostas-legislativas/2260489>. Acesso em 15 Dez. 2020.

CERBASI, Gustavo. **Investimentos inteligentes**. Rio de Janeiro: Sextante, 2019.

CONHEÇA. **8 órgãos reguladores de investimento e saiba mais sobre cada um deles.** [S.l.], 20 mar. 2020. Disponível em: <<https://www.capitalresearch.com.br/blog/investimentos/orgaos-reguladores-de-investimento/>>. Acesso em: 15 abr. 2020.

CRISTÓVÃO, Daniel; **Governo pode arrecadar R\$ 59,7 bi se tributar lucros e dividendos.** Unafisco Nacional. Disponível em: <https://unafisconacional.org.br/estudo-inedito-da-unafisco-governo-pode-arrecadar-r-597-bi-se-tributar-lucros-e-dividendos/>. Acesso em: 03 nov. 2020

EIZIRIK, Nelson. **O Papel do Estado na Regulação do Mercado de Capitais.** Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.

FONTES, Giulia. **Impostos sobre lucros e dividendos.** [S. l.]: Gazeta do Povo, 19 out. 2019. Disponível em: <https://www.gazetadopovo.com.br/republica/imposto-sobre-lucros-dividendos-especialistas/>. Acesso em: 11 fev. 2020.

GLOBAL wealth report 2019. **Credit Suisse**, [S. l.], p. 1-64, 12 out. 2019. Disponível em: [https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/global-wealthreport.html#:~:text=The%20Global%20wealth%20report%202019&text=Global%20wealth%20grew%20during%20the,wealth%20per%20adult%20this%20year](https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/global-wealthreport.html#:~:text=The%20Global%20wealth%20report%202019&text=Global%20wealth%20grew%20during%20the,wealth%20per%20adult%20this%20year.). Acesso em: 18 mar. 2020.

JUNIOR, Marcelo Montadon. **O investidor e o leão - Imposto de renda sobre as aplicações financeiras.** 1. ed. São Paulo: Edição do autor, 2015.

NIGRO, Thiago. **Do mil ao milhão: sem cortar o cafezinho.** 1. ed. Rio de Janeiro : Harper Collins, 2018.

REIS, Tiago. **Suno Artigos.** Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos>. Acesso em: 29. Set. 2020.

RIBEIRO, Maria de Fátima. **A incidência tributária ambiental no desenvolvimento econômico sustentável e a função social do tributo.** in DIREITO TRIBUTÁRIO E SEGURANÇA JURÍDICA. coord. Maria de Fátima Ribeiro. São Paulo: MP editora, 2008.

SABBAG, Eduardo. **Manual de direito tributário.** 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

SANTOS, João Victor Guedes. **Teoria da tributação e tributação da renda nos mercados financeiro e de capitais:** entre a equidade e a eficiência; entre a capacidade contributiva e a indução. 2012. P. 9 a 228. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: <[https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-20032013-140006/publico/DISSERTACAO\\_Joao\\_Victor\\_Guedes\\_Santos\\_Integral.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-20032013-140006/publico/DISSERTACAO_Joao_Victor_Guedes_Santos_Integral.pdf)>. Acesso em 05, out, 2019.

STIGLITZ, Joseph E.. **La Economía del Sector Público.** 3ª ed., trad. María Esther Rabasco, Barcelona: Antoni Bosch, 2000.




SUGARMAN, David. “**Financial Taxation and Equity Market Development: Optimal Financial Market Tax Policy for Developing Countries**”, in United Nations Ad Hoc Group of Experts on International Cooperation in Tax Matters, 11º Encontro, Documento nº ST/SG/AC.8/2003/L.5, 2003.

U.S.DEPARTMENT OF JUSTICE & FEDERAL TRADE COMMISSION, **Horizontal Merger Guidelines**, 2001. Disponível em:  
[http://www.cade.gov.br/assuntos/internacional/legislacao/horizontal\\_merger\\_guidelines.pdf/view](http://www.cade.gov.br/assuntos/internacional/legislacao/horizontal_merger_guidelines.pdf/view). Acesso em: 12 Out. 2020.


ZILVETI, Fernando Aurelio. **Princípios de Direito Tributário e a Capacidade Contributiva**. São Paulo: Quartier Latin, 2004.

## Relatório antiplágio:


**CopySpider**  
<https://copyspider.com.br/>
Page 2 of 182

Relatório gerado por: robertodireito2016@gmail.com

Arquivos	Termos comuns	Similaridade
TCC VERSÃO FINAL- ROBERTO SOUZA.docx X <a href="https://www.modalmais.com.br/blog/lof">https://www.modalmais.com.br/blog/lof</a>	59	0,56
TCC VERSÃO FINAL- ROBERTO SOUZA.docx X <a href="https://www.cadtm.org/The-top-1-own-45-of-all-global-personal-wealth-10-own-52-the-bottom-50-own-less">https://www.cadtm.org/The-top-1-own-45-of-all-global-personal-wealth-10-own-52-the-bottom-50-own-less</a>	19	0,2
TCC VERSÃO FINAL- ROBERTO SOUZA.docx X <a href="https://www.un.org/esa/ffd/tax-committee/about-committee-tax-experts.html">https://www.un.org/esa/ffd/tax-committee/about-committee-tax-experts.html</a>	14	0,16
TCC VERSÃO FINAL- ROBERTO SOUZA.docx X <a href="http://profhelenotomes.com.br/onu-international-cooperation-in-tax-matters-3/">http://profhelenotomes.com.br/onu-international-cooperation-in-tax-matters-3/</a>	12	0,14
TCC VERSÃO FINAL- ROBERTO SOUZA.docx X <a href="https://www.southcentre.int/tag/united-nations-committee-of-experts-on-international-cooperation-in-tax-matters-into/">https://www.southcentre.int/tag/united-nations-committee-of-experts-on-international-cooperation-in-tax-matters-into/</a>	6	0,08
TCC VERSÃO FINAL- ROBERTO SOUZA.docx X <a href="https://ecdpm.org/events/international-cooperation-tax-matters/">https://ecdpm.org/events/international-cooperation-tax-matters/</a>	6	0,07
TCC VERSÃO FINAL- ROBERTO SOUZA.docx X <a href="https://sdg.iisd.org/events/16th-session-of-committee-of-experts-on-international-cooperation-in-tax-matters/">https://sdg.iisd.org/events/16th-session-of-committee-of-experts-on-international-cooperation-in-tax-matters/</a>	6	0,07
TCC VERSÃO FINAL- ROBERTO SOUZA.docx X <a href="https://www.un.org/development/desa/financing/what-we-do/ECOSOC/tax-committee/tax-committee-home">https://www.un.org/development/desa/financing/what-we-do/ECOSOC/tax-committee/tax-committee-home</a>	6	0,07
TCC VERSÃO FINAL- ROBERTO SOUZA.docx X <a href="https://www.camara.leg.br/">https://www.camara.leg.br/</a>	3	0,03
TCC VERSÃO FINAL- ROBERTO SOUZA.docx X <a href="https://www.camara.leg.br/noticias/ultimas">https://www.camara.leg.br/noticias/ultimas</a>	2	0,02

CopySpider Scholar Aplicar a CopySpider Português -  Login

Exibir relatório
Exibir relatório PDF
Visualizar
Gerar de Relatório Bibliográfico (NBR, Vancouver)

TCC VERSÃO FINAL- ROBERTO SOUZA.docx (2012/2020)

**Documentos semelhantes**

- [modalmais.com.br/lof](#) - [0,56%]
- [cadtm.org/The-top-1-](#) - [0,2%]
- [un.org/esa/ffd/tax-c-](#) - [0,16%]
- [profhelenotomes.com](#) - [0,14%]
- [southcentre.int/tag/](#) - [0,08%]
- [un.org/development/d](#) - [0,07%]
- [sdg.iisd.org/events/](#) - [0,07%]
- [ecdpm.org/events/int](#) - [0,07%]
- [camara.leg.br/](#) [0,03%]
- [camara.leg.br/notici](#) - [0,02%]

Arquivo de entrada: TCC VERSÃO FINAL- ROBERTO SOUZA.docx (7894 termos)

Arquivo encontrado	Visualizar	Total de termos	Termos comuns	Similaridade (%)
<a href="#">modalmais.com.br/lof</a>	Visualizar	2765	59	0,56
<a href="#">cadtm.org/The-top-1-</a>	Visualizar	1440	19	0,2
<a href="#">un.org/esa/ffd/tax-c-</a>	Visualizar	875	14	0,16
<a href="#">profhelenotomes.com</a>	Visualizar	484	12	0,14
<a href="#">southcentre.int/tag/</a>	Visualizar	1713	6	0,08
<a href="#">un.org/development/d</a>	Visualizar	352	6	0,07
<a href="#">sdg.iisd.org/events/</a>	Visualizar	281	6	0,07
<a href="#">ecdpm.org/events/int</a>	Visualizar	645	6	0,07
<a href="#">camara.leg.br/</a>	Visualizar	511	3	0,03
<a href="#">camara.leg.br/notici</a>	Visualizar	345	2	0,02

Fonte:

[https://scholar.copyspider.net/view/showStudyInCS3.php?&cfa=88482dcd2045e2d700f561b363ac3676a11736463&changeLang=pt\\_br](https://scholar.copyspider.net/view/showStudyInCS3.php?&cfa=88482dcd2045e2d700f561b363ac3676a11736463&changeLang=pt_br)