

## **ANÁLISE DA PROPOSTA DE TRIBUTAÇÃO DE DIVIDENDOS DAS PRINCIPAIS EMPRESAS DO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO**

### **ANALYSIS OF THE DIVIDEND TAXATION PROPOSAL OF THE MAIN COMPANIES IN THE BRAZILIAN BANKING SECTOR**

#### **Ronald Bueno da Silva**

Graduando em tecnologia de Gestão Financeira  
Faculdade de tecnologia Prefeito Hirant Sanazar Fatec – Osasco

#### **Natan Meireles Ribeiro de Almeida**

Graduando em tecnologia de Gestão Financeira  
Faculdade de tecnologia Prefeito Hirant Sanazar Fatec - Osasco

#### **David Peres Cordeiro**

Graduando em tecnologia de Gestão Financeira  
Faculdade de tecnologia Prefeito Hirant Sanazar Fatec - Osasco

#### **Fernando de Almeida Santos**

Doutor em Ciências Sociais  
Professor da FATEC-Osasco e da PUC-SP

### **Resumo**

Este estudo busca compreender o impacto da tributação sobre os dividendos das empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo B3. O trabalho verifica os principais bancos brasileiros pagadores de dividendos listados na B3 e como a projeto de Lei 2.640/2020 influenciaria os proventos pagos aos acionistas.

**Editor Geral**

Prof. Dr. Mário Pereira Roque Filho

**Organização e Gestão**

Prof. Ms. Clayton Pedro Capellari

**Correspondência**

Alameda Nothmann, nº 598 Campos Elíseos, CEP 01216-000 São Paulo – SP, Brasil.  
+55 (11) 3224.0889 ramal: 218  
E-mail: [f272dir@cps.sp.gov.br](mailto:f272dir@cps.sp.gov.br)

Com base na coleta de dados retirados dos Demonstrativos de Resultado do Exercício (DRE) e Balanço Patrimonial, será apresentado o faturamento, lucro líquido e tributos pagos, comparando as tributações já pagas e como ficaria com a tributação proposta, elucidando também os impactos que haveria nos dividendos distribuídos por esses bancos no período de 2017, 2018 e 2019 com uma tributação de 15% conforme o modelo sugerido pelo deputado Celso Sabino PSDB/PA. Os resultados mostraram que o valor em reais desta tributação é consideravelmente expressivo, levando em consideração que os investidores poderiam continuar reinvestindo o valor pago pelo imposto e aumentar seu capital através dos juros compostos incorridos nas aplicações financeiras. Em contrapartida, este valor que não estaria mais na carteira de investimento dos acionistas, estaria então em poder do governo brasileiro, um acréscimo expressivo nas contas públicas.

**Palavras-chave:** dividendos, investidores, tributação.

### **Abstract**

This study seeks to understand the impact of taxation on the dividends of companies listed on the São Paulo B3 stock exchange. The work verifies the main Brazilian dividend paying banks listed in B3 and how Bill 2,640 / 2020 would influence the earnings paid to shareholders. Based on the collection of data from the Income Statement for the Year (DRE) and Balance Sheet, billing, net income and taxes paid will be presented, comparing the taxes already paid and how it would be with the proposed taxation, also elucidating the impacts in the dividends distributed by these banks in the period of 2017, 2018 and 2019 with a 15% taxation according to the model suggested by deputy Celso Sabino PSDB / PA. The results showed that the value in reais of this taxation is considerably significant, taking into account that investors could continue to reinvest the amount paid for the tax and increase their capital through the compound interest incurred in financial investments. On the other hand, this amount, which would no longer be in the shareholders' investment portfolio, would then be in the hands of the Brazilian government, a significant increase in public accounts.

**Key-Words:** dividend, shareholders, tributation.

## Introdução

Neste artigo será apresentado a proposta de Lei 2.640/20 do deputado Celso Sabino que altera a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, quando passará a ser cobrada a tributação dos dividendos distribuídos pelas empresas aos acionistas. No que se refere à Lei do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido (BRASIL, 1995), o artigo 10 ressalta que:

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 ou no exterior.

Segundo o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA, 2019), o Brasil é um dos poucos países do mundo que isentam os tributos sobre os dividendos para os investidores. Conforme dados Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil (UNAFISCO, 2020), há críticas de que tributar o lucro de pessoa jurídica e o lucro distribuído a pessoas físicas, o lucro seria tributado duas vezes, ou seja, ocorreria uma bitributação. Para UNAFISCO, se trata de um apontamento meramente econômico, pois, juridicamente são pessoas distintas.

Esta pesquisa se torna relevante pelo fato que evidencia como será a cobrança e quais serão os possíveis impactos no recebimento de dividendos caso o projeto de lei 2640/20 seja aprovado. De acordo com os dados divulgados pela Brasil Bolsa e Balcão (B3, 2020, [s.p.]), em julho de 2019, o mercado brasileiro alcançou a marca de 1 milhão de investidores em produtos de renda variável que incluem ações, fundos imobiliários (FIIs), Brazilian Depositary Receipt (BDRs), Exchange traded funds (ETFs) e outros. Em abril de 2020, o número de pessoas físicas com recursos em renda variável chegou a 2 milhões, este aumento, conforme a pesquisa divulgada pela B3, representa uma mudança estrutural no mercado de capitais.

Diante dos fatos apresentados, surge a seguinte problematização: Caso seja aprovado o projeto de lei 2640/20 proposto pela câmara dos deputados, quais seriam os impactos para os acionistas das empresas do setor financeiro?

O objetivo desta pesquisa é levantar os valores dos dividendos distribuídos pelas empresas do setor financeiro listadas na bolsa de valores de São Paulo e analisar os

impactos causados para os acionistas deste setor. O modo utilizado para verificar o impacto será uma projeção com base nos dividendos atuais, considerando que o interesse dos investidores, a sua capacidade de compra e outros fatores de mercado ficariam inalterados.

## **1. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **1.1. Mercado acionário brasileiro.**

Conforme dados do portal do investidor (CVM, 2020) O mercado acionário brasileiro começou a ganhar forma e notoriedade a partir de 1960, com incentivos de leis e a criação de órgãos para fomentar a venda de títulos moveis.

Segundo a CVM (comissão de valores mobiliários, 2020) a partir da década de 60 os brasileiros investiam principalmente em ativos reais, esse cenário muda a partir de 1964 com um programa de reestruturação do mercado financeiro. Com a modificação das leis, como a lei nº 4.537/64 que gerou a correção monetária a lei 4.595/64 que criou a CMN e o banco central, e a primeira lei do mercado de capitais 4.728/65, a efeito de disciplinar e regular o mercado.

Conforme dados da CODEMEC (2020), antiga IBMEC, ainda na década de 60 e em conjunto com as reformas das leis que vinham se estabelecendo, a criação da Anbid, dos bancos de investimento, da IBMEC foram pontos notáveis para se estabelecer o rumo que o mercado acionário tomaria, e em janeiro de 1968 com a criação do Ibovespa e sua primeira carteira incluindo 18 “blue chips”.

Com a criação do novo mercado no início do século XX, para influenciar empresas a adotar medidas de governança corporativa e boas práticas, reduziram - se os riscos auferidos na bolsa e aumentam sua movimentação. Corroborado a isso em 2008 pós crise mundial de 2007 a Bm&fBovespa é criada, com a junção da bolsa de valores de são Paulo e a bolsa de mercadorias e futuros, que se mantem até os dias atuais como única bolsa que opera no Brasil, com uma gama de ações, contratos futuros, câmbios entre outros.

## 1.2. Índice de Mercado Acionário e Aplicações Financeiras (renda variável)

Segundo Sanches (2013) “O retorno diário da carteira de mercado é calculado ponderando-se o retorno individual de cada ativo pelo valor de mercado de cada uma das ações em relação ao valor total de mercado”. Os índices de investimento funcionam como medidor do desempenho de um segmento, conjunto ou mercado de ações. São diversos os índices que compõem o mercado de ações brasileiro. Abaixo veremos alguns dos mais importantes para o entendimento do mercado acionário:

**INDICE BOVESPA:** Kelson (2019) “O Índice Bovespa é o mais importante do mercado de capitais no Brasil. É composto pelas ações e units exclusivamente de ações de companhias listadas no BRASIL BOLSA BALCÃO (B3)”. Segundo a B3(2020), o IBOVESPA é o principal indicador das ações negociadas na B3 reunindo as empresas mais importantes do mercado acionário brasileiro.

**INDICE BRASIL (IBrX)** – “No IBrX estão as 100 ações mais líquidas em termos de número de negócios e volume financeiro. Em empresas com alta demanda por suas ações, o gerenciamento de resultados pode influenciar as decisões dos investidores.” (REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014, p. 211) Segundo a B3, o ibrx é o resultado de uma carteira teórica de ativos que seguem uma metodologia. A ideia do ibrx é apresentar as ações de maior negociabilidade da bolsa, ou seja, aquelas que apresentam maior liquidez do mercado acionário brasileiro.

**INDICE DE DIVIDENDOS (IDIV)** – Segundo Scolese et al (2015) “O IDIV é um índice composto pelas empresas listadas na bolsa que se destacaram em termos de remuneração aos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio”. Conforme o portal do investidor, o IDIV mede o comportamento das ações das empresas que se destacam sobre a remuneração passada aos investidores, pela forma de dividendos.

O mercado acionário brasileiro em sua amplitude é composto por diversas modalidades de investimentos com diferentes objetivos, todos estes, fazem parte das aplicações em renda variável. Dentre os títulos comercializados, pode-se citar:

- a) Ações, conforme consta na B3 (2020), ações são valores mobiliários emitidos por S.A cuja forma, são de representativos da parcela do capital social. O que torna seus investidores, sócios da companhia. São emitidas para

captação de recursos de longo e curto prazo, financiamento de atividades ou ampliação da empresa. Podem ser emitidas como ordinárias ou preferencias, sendo a ordinária detentora do direito a voto em assembleia, e a preferencial com recebimento superior de 15% sobre dividendos e direito a voto em algumas ocasiões.

b) BDRs – Brazilian Depositary receipts, são recebíveis que possuem como lastro as ações, emitido no exterior e negociadas no Brasil.

c) c) ETFs – ETFs Exchange traded fund, seguem sempre um benchmarking para suas aplicações. Segundo B3, elas representam a comunhão de recursos para aplicação em uma carteira.

### 1.3 Investidores e tipos de investidores

Segundo a CMC (2020), os investidores são pessoas coletivas ou cidadãos que colocam parte do seu dinheiro em determinado investimento adquirindo valores mobiliários, obrigações do tesouro, bilhetes do tesouro e participação em fundos.

Existem alguns perfis associados a cada tipo de investidor, que se baseia na maneira como eles investem, ou seja, suitability.

A ANBIMA (2020) define que existem três grandes perfis de investidor. Segundo o portal “como investir” (ANBIMA) esses perfis podem ser entendidos como;

Conservador, tem aversão a riscos e prefere investimentos mais seguros e com prazo médio maior. Moderado, mais diversificado, com uma carteira mais ampla e investimentos de médio e longo prazo. Arrojado, aceita riscos sobre seu capital investido, com uma carteira ampla de investimentos de curto a longo prazo.

Além dos perfis de investidores, podemos classificá-los também com base em sua origem, isto é, o tipo de investidor.

Segundo Santos (2019), ele denomina os investidores como:

Pessoa física; investidores individuais que atuam por meio de corretoras ou clubes. Institucional; administradoras de recursos de terceiros. Empresas; empresas não financeiras que investem no mercado. Instituições financeiras; composta por instituições de crédito e entidades financeiras.

### **1.3. Funcionamento das ações e benefícios.**

De acordo como expõe Lemes Junior; Cherobim; Rigo (2005) quando uma empresa necessita de recurso para custear projetos ou investimentos dentro da companhia, as empresas podem recorrer aos lucros, ao empréstimo bancário, ou a investidores, esta última é realizada através da emissão de ações em bolsa de valores, o mercado de capitais é visto como uma alternativa às empresas que necessitam de dinheiro para desenvolver suas estratégias de longo prazo.

A equipe de auditores e consultores da PWC, que possui expertise em transações relacionadas a IPO, montou um guia para abertura de capital no Brasil com o objetivo de orientar sobre as questões nela abordadas, abaixo segue um detalhamento sobre o funcionamento deste processo em breve explicação.

Ao buscar dinheiro através dos investidores, a empresa encontra uma empresa que será o agente promotor da oferta ao mercado, que podem ser um banco de investimento ou uma DTVM (Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários).

O processo de underwriting, como é chamado esta subscrição pelo agente contratado pela empresa, existe para que a oferta seja viabilizada da melhor forma possível. A partir disto, a precificação de ativos é feita para encontrar o valor da oferta ao mercado, são levados em consideração riscos do negócio, saúde financeira, dívidas, projeção de crescimento, entre outros. Após todos os dados coletados, e quando encontrado um preço para as ações, a empresa emissora passa por um processo chamado de bookbuilding, que traduzido significa construção do livro de ofertas, nesta etapa serão levados em consideração a demanda em que os investidores estão dispostos a pagar para fazer parte da empresa.

Quando o bookbuilding é finalizado, passa-se à etapa em que finalmente será ofertada as ações no mercado, esta oferta inicial de ações é chamada IPO (Initial Public Offering), onde os investidores encontram o preço médio aceitável para as ações emitidas, pelo fato deste negócio ocorrer no mercado primário, o dinheiro adquirido entra direto no caixa da empresa que está ofertando as ações, e a partir disto

as elas estão sujeitas a flutuações de preços por conta da compra e venda no mercado secundário por parte dos investidores.

Segundo o art. 1º da Lei Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, uma sociedade anônima é um formato empresarial dividida em ações, e a responsabilidade de cada sócio está limitada à quantidade de suas respectivas ações subscritas ou adquiridas, isto posto, nenhuma empresa listada na bolsa de valores pode ser do tipo limitada, porquanto estas são divididas por quotas, logo, todas empresas que desejam abrir seu capital para ser negociado no mercado devem necessariamente estar enquadrada no formato de sociedade anônima.

Para Assaf Neto (2014, p. 159) “As ações constituem a menor parcela (fração) do capital social de uma sociedade anônima. São valores caracteristicamente negociáveis e distribuídos aos subscritores (acionistas) de acordo com a participação monetária efetivada”.

Quando uma empresa pretende emitir ações em bolsa, ela pode escolher como será o tipo de suas ações que serão negociadas, podendo ser preferenciais (PN) ou ordinárias (ON), conforme exposto por Neto (2014) as ações preferenciais dão ao acionista direito preferencial no recebimento de dividendos com relação às ordinárias, enquanto aos investidores que dispõem de ações do tipo ON têm direito a voto em assembleia de acordo com seu percentual investido na companhia.

#### **1.4. Segmentação de mercado**

Com o objetivo de melhorar a avaliação das companhias listadas na bolsa, a B3 criou segmentos especiais àqueles que desejarem aderir voluntariamente a esse processo, segundo site da B3 na guia “Ações”, esses segmentos são conhecidos como:

- Bovespa mais – Voltado maiormente para pequenas e médias empresas, estas têm até 7 anos para realizar o IPO, dando oportunidade para a companhia acessar o mercado de forma gradual.
- Bovespa Mais Nível 2 – Similar ao segmento Bovespa mais, as empresas listadas no nível 2 têm o direito de permanecer com ações preferenciais,

assegurando ao investidor os mesmos direitos concedidos ao acionista controlador.

- Novo Mercado – Concede às empresas que aderem este segmento, o mais elevado nível de governança corporativa, somente podem estar em negociação ações ON.
- Nível 2 – Similar ao segmento de Novo Mercado, porém, neste as empresas podem negociar ações preferenciais.
- Nível 1 – Neste nível, a empresa se compromete a favorecer transparência e acesso à informação aos investidores, e deve possuir ao menos 25% de suas ações com livre negociação.

Quando uma empresa decide aderir a algum destes segmentos, o objetivo dela é melhorar a qualidade das informações divulgadas aos acionistas, pois demonstram estar comprometidas com a adoção das práticas de governança corporativa, onde possuem a finalidade de otimizar o desempenho da mesma (BORTOLI; ORTH; LERNER, 2019)

### **1.5. Custos operacionais**

No investimento em ações, existe a tributação exigida pelo governo federal nos devidos ganhos obtidos nas negociações. Quando o investidor faz a compra e venda de ações no mesmo dia, esta operação é chamada de day trade, e se há lucro nesta operação, a tributação devida é de 20% sobre o ganho de capital, porém, quando o ativo é comprado e vendido em dias diferentes, a operação é conhecida como swing trade, nesta o investidor é obrigado a pagar 15% dos rendimentos obtidos. Ambas as operações são pagas pelo próprio investidor através da emissão de DARF e pagas até o último dia útil do mês seguinte à negociação. (APOLIDORIO, 2011).

Além do pagamento do imposto devido, há também o imposto de renda retido na fonte (IRRF), este, como o próprio nome diz, é retido na fonte da negociação pela própria corretora, e com isso, quando a dita antecipação for inferior a R\$ 1,00, a tributação no modelo swing trade é isenta. (APOLIDORIO, 2011). Na compra e venda da ação em dias diferentes, a corretora pode não conhecer o preço médio pago pela ação em questão, por conta disso, a alíquota de IRRF é de 0,005% sobre o valor total da venda, enquanto no day trade, o IRRF é de 1% do valor do lucro (BRASIL, 2000).

## 1.6. Benefício das ações

Segundo a B3, há vantagens tanto às empresas quanto aos investidores, a emissão de ações para as empresas é considerada como um diferencial competitivo às outras, solução de problemas relativos a processos sucessórios, heranças e estratégias empresariais e maior capilaridade para negociação dos papéis negociados. Para os investidores, os benefícios podem ser atingidos através do potencial de boa rentabilidade no longo prazo, recebimento de dividendos, liquidez e facilidade de negociação e possibilidade de alugar ações detentoras.

Conforme a ANBIMA (2018) as vendas de ações abaixo de R\$ 20.000,00 dentro de um mesmo mês são isentas de imposto de renda, porém, a isenção só existe nos casos de swing trade, no day trade não existe este benefício, e qualquer lucro é tributado.

No caso de perdas no mercado de capitais, ainda é direito do investidor compensar as perdas incorridas em períodos passados, ou seja, quando as vendas dentro de determinado mês o resultado financeiro bruto foi negativo, além de não haver a necessidade de pagar IR, o investidor só voltará a pagar o imposto quando zerar suas perdas passadas e efetivamente houver lucro. Este benefício é válido para os dois tipos de negociação, entretanto, a compensação só é válida para as de mesmo tipo, desta forma, as perdas incorridas no day trade não compensam os lucros do swing trade, tal qual as de swing trade não compensam as de day trade (BRASIL, 2000).

Quando uma empresa de capital aberto tem lucro dentro de um ano fiscal, ela possui a obrigação de distribuir no mínimo 25% destes em forma de dividendos, assim como expressa o Art. 202 da lei que dispõe sobre a sociedade por ações (BRASIL, 1976):

Quando o estatuto for omissivo e a assembleia-geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado nos termos deste artigo.

Neste caso, os lucros ou dividendos creditados a todos os beneficiários das sociedades por ações não sofrem incidência de imposto ao governo (BRASIL, 1995), possibilitando um maior fomento de investimento àqueles que buscam rendimentos de longo prazo.

## 1.7. Tributação de dividendos pessoa física.

A tributação sobre a renda está prevista no Art. 153 da constituição federal (BRASIL, 1988) e está pautada pelo código tributário nacional no Art. 43. No Artigo ressalta que:

Art. 43. O imposto, de competência da União, sobre a renda e proventos de qualquer natureza tem como fato gerador a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica:

I - De renda, assim entendido o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos;

II - De proventos de qualquer natureza, assim entendidos os acréscimos patrimoniais não compreendidos no inciso anterior.

De acordo com Souza (1976), a renda engloba todas as figuras de rendimentos, entende-se como espécies com tipos de ganhos tributários, entre eles o lucro. Lucro é empregado na maioria dos casos para significar o ganho das pessoas jurídicas. A renda no sentido fiscal é a soma de todas as despesas dedutíveis e a soma de todos os rendimentos tributáveis. Ou seja, é o aumento do patrimônio que ocorre entre duas datas determinadas (SOUZA, 1976).

Com uma carga tributária por volta de 33% do produto interno bruto (PIB), dos países em desenvolvimento, o Brasil possui umas das maiores cargas tributárias do mundo e está próximo da média dos países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento econômico (OCDE) (GOBETTI; ORAIR, 2016). Ainda segundo os autores, a carga tributária brasileira é diferente dos países com economias desenvolvidas porque a tributação está concentrada em tributos indiretos e regressivos e não em tributos diretos e progressivos.

Em 1989 a 1992, o imposto sobre o lucro líquido (ILL) taxava o lucro das empresas em 8%, essa cobrança ocorria independente da cobrança de dividendos. Os dividendos passaram a ser isentos em 1993 e voltaram a ser tributados a alíquota de 15% nos anos de 1994 e 1995. Novamente, em 1996 a distribuição de dividendos passou a ser isenta de IR (MARTINS; FAMÁ, 2012)

A lei 9.430/1996, ao abordar no Art. 1º sobre o imposto de renda das pessoas jurídicas (IRPJ), determina que o IRPJ será calculado com base no lucro real, presumido ou arbitrado. Além do IRPJ, sobre o lucro ocorre a contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL). Após a empresa divulgar o lucro, os sócios e acionistas tem

direito ao recebimento dos dividendos (BRASIL, 1976). No Brasil, é um dos poucos países atualmente que não há incidência de imposto de renda sobre os lucros distribuídos pelas pessoas jurídicas na forma de dividendos (GOBETTI, ORAIR, 2016). A incidência deixou de ocorrer em 1995, por meio da lei 9.249/1995. No artigo 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 ou no exterior. (BRASIL, 1995)

Também em 1995, a lei 9.249/1995 trouxe a alternativa de deduzir do lucro o Juros sobre capital próprio (JSCP). Conforme o Art. 9º:

Art. 9º A pessoa jurídica poderá deduzir, para efeitos da apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados individualizadamente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, pro rata dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP. (BRASIL, 1995)

Segundo Martins e Famá (2012), O JSCP é uma das formas de distribuição de resultados que pode ser deduzido da base de cálculo de IR e sobre o CSLL. O JSCP sofre a incidência de IR na fonte à alíquota de 15%. Ainda segundo os autores, em outros países a discussão em torno da remuneração dos acionistas se limitam a distribuição de dividendos e o ganho de capital. No Brasil, a análise se torna mais complexa porque além dos dividendos e do ganho de capital, existe a avaliação do JSCP.

O modelo brasileiro elaborado na década de 1990, foi baseado em uma progressividade de baixo grau, restrita as rendas do trabalho e tinha como objetivo eliminatório da tributação de lucros ao nível das pessoas físicas. Tal modelo teve influência de propostas consideradas inovadoras e radicais, por exemplo, o flat tax e as deduções relativas ao rendimento do capital próprio. Estas propostas tinham como propósito resolver a falta de isonomia e os efeitos sobre as decisões de investimentos das firmas. No entanto, demonstravam um viés ideológico por menor oneração do capital e por menor oneração dos mais ricos (GOBETTI, 2018).

Os modelos de propostas citados anteriormente, foi implantado no Leste e no sudeste europeu, que são consideradas periferias das economias capitalistas, talvez com a visão de que atrairia investimentos através de vantagens tributárias. No ano de 1994, por exemplo, a Estônia passou a isentar os dividendos distribuídos e foi o primeiro país da Europa a aderir um imposto de renda linear. No mesmo ano, a Croácia passou a isentar o imposto sobre o rendimento normal do capital. A partir de 1996, o Brasil acompanhou esse movimento dos países europeus e implantou a isenção dos lucros distribuídos (GOBETTI, 2018).

Segundo Gobetti (2018), na década de 1980, o país submeteu a alíquota linear de 15% sobre os dividendos e diminuiu a alíquota de imposto de renda. Tais mudanças tinha o foco de desonerar o capital, incentivar o aumento dos investimentos, aumento da capitalização das empresas e reduzir as distorções provocadas pelo modelo clássico de tributação. Ainda de acordo com Gobetti (2018), a autoridade fiscal deveria ampliar a neutralidade do sistema tributário ao invés de se eximir de objetivos distributivos. Buscando tal neutralidade, a autoridade fiscal garantiria condições que proporcionaria a economia a máxima arrecadação para atender aos objetivos alocativos e distributivos do governo.

As políticas econômicas Keynesianas traziam obrigações financeiras para os estados. Isso era consequência da oferta estatal de bens e serviços e o sistema de bem estar social. Por consequência, os estados reduziam a ação na economia e na estrutura do estado, por isso, as décadas de 80 e 90 foram marcadas por inclusão de medidas que visavam maior eficiência e maior equilíbrio nas contas. No campo tributário essas medidas tiveram como base a teoria da tributação ótima. A princípio, essas medidas foram tomadas nos Estados Unidos com Ronald Wilson Reagan e por Margareth Hilda Thatcher, no Reino Unido (CONCEIÇÃO; AVILA, 2020). "Um sistema de tributação ótima é definido pela estrutura tributária que maximiza o bem-estar social, dada uma restrição de receita governamental, e que pondera o equilíbrio entre os objetivos de eficiência e equidade" (BARBOSA; SIQUEIRA, 2001, p. 5).

A teoria da tributação ótima procura mostrar como os sistemas tributários devem agir para que tenham o menor efeito distorcido e ao mesmo tempo possibilitar uma arrecadação mais eficiente. De certa forma, esta teoria foi e ainda é uma das principais

bases a orientar a construção dos sistemas tributários em nível internacional (SILVEIRA; PASSOS; GUEDES, 2018).

Historicamente, no Brasil buscou-se equilibrar as contas públicas, a acumulação de capital e incentivar a poupança através do sistema tributário. Por consequência, resultou na redução do IR para pessoas físicas (CONCEIÇÃO; AVILA, 2020).

O projeto de lei 2640/2020 tem como objetivo alterar a lei nº 9.249, de dezembro de 1995. Conforme citado anteriormente, após a vigência da lei nº 9.249/1995, toda pessoa física ou jurídica, domiciliado no Brasil ou no exterior, passou a não incidir IR sobre os dividendos recebidos (BRASIL, 1995). Atualmente, além do projeto de lei nº 2640/2020, várias outras propostas tramitam no congresso com o mesmo objetivo, mas nenhuma delas foram aprovadas, são elas:

Além do PL 3061/2019, de autoria do Senador Flávio Arns, que altera o art. 10 da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, para prever a incidência do Imposto sobre a Renda Retido na Fonte sobre os lucros e dividendos pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, tramitam, com o mesmo objetivo, o Projeto de Lei nº 2015, de 2019, do Senador Otto Alencar, e o Projeto de Lei nº 1952, de 2019, do Senador Eduardo Braga, (MDB/AM), e, na Câmara dos Deputados, o Projeto de Lei nº 1.289/2020, do Dep. João Daniel, o PL 3783/2019, do Dep. Roberto de Lucena, o PL 3129/2019, do Dep. Autor: Luís Miranda, o PL 3780/2019, da Dep. Gleisi Hoffmann, o PL 1981/2019, do Dep. Danilo Cabral e outros, o PL 9636/2018, do Dep. Patrus Ananias, e o PL 7409/2017, do ex-Deputado e atual Senador Veneziano Vital do Rêgo, entre outros (SABINO, p. 4, 2020).

O tema isenção da tributação de dividendos gera intenso debate, em geral sob o argumento de que há progressividade no IR das pessoas físicas. Isso se deve pelo argumento de que as pessoas que possuem uma faixa salarial maior, contribui com uma alíquota média menor do que as pessoas que se encontram em faixas intermediárias. A isenção da tributação seria um dos motivos para a referida regressividade (UNAFISCO, 2020).

Outra crítica quanto a tributação de dividendos é o fato de que ocorreria uma bitributação. Este argumento surge com o pressuposto de que ao tributar a PF e a PJ, o lucro seria tributado duas vezes. Esta crítica é um argumento meramente econômico, dado que se trata de pessoas distintas na relação jurídico tributária (UNAFISCO, 2020).

Conforme um estudo sobre a influência das mudanças tributárias brasileira na política de dividendos das companhias abertas dos autores Zagonel, Terra e Pasuch (2018), aponta que os pagamentos dos dividendos pelas empresas podem ser influenciados por mudanças na legislação tributária. Além disso, no estudo notou-se que um aumento no lucro por ação em períodos em que há isenção de tributação, há um aumento na probabilidade de pagamentos de dividendos.

## **2. METODOLOGIA**

A metodologia utilizada neste trabalho foi uma pesquisa quantitativa de caráter exploratório, com objetivo de criar uma projeção de cobrança de imposto de renda (IR) sobre os dividendos caso a lei 2640/2019 seja aprovada. O projeto de lei propõe a cobrança de 15% de IR sobre os dividendos distribuídos pelas Pessoas Jurídicas (PJ).

A projeção foi calculada com base nos últimos três anos dos dividendos distribuídos, para o cálculo da projeção, foram utilizados os valores dos dividendos distribuídos por cinco instituições financeiras listadas na B3. Além disso foi realizado levantamento das contas dos ativos totais, patrimônio líquido, faturamento, do lucro líquido e os tributos pagos pelas empresas, a fim de verificar o quanto representa os valores da tributação dos dividendos em relação as contas analisadas. As companhias utilizadas foram: Itaú Unibanco Holding S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Brasil S.A., Banco Santander (Brasil) S.A. e o Banco do Rio Grande do Sul (Barrisul) S.A. Os valores dos dividendos distribuídos e o lucro líquido são publicados na demonstração de resultados do exercício (DRE). A conta do ativo, patrimônio líquido e dos tributos pagos, são publicadas no balanço patrimonial. Para levantar os valores contábeis das empresas, foi retirado do site da relação com investidores (RI) de cada uma das empresas dos anos 2019, 2018 e 2017. Em alguns casos que os juros sobre capital próprio foram divulgados juntos com os dividendos distribuídos, foram separados e considerados somente os dividendos.

Para cálculo da alíquota de 15% proposta pela lei e a análise dos dados, utilizou-se para auxílio a ferramenta Excel. Todos os dados que foram coletados estão em milhões de reais, foram tabelados por anos de distribuição e desses valores foram descontados a alíquota de 15%, com os valores levantados devido a incidência da

alíquota da tributação, foram comparados com as respectivas contas levantadas com o intuito de se conhecer o quanto o valor da arrecadação representa sobre as contas.

### 3. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Com base nos relatórios contábeis publicados nos sites das instituições, na página de relações com investidores, foram levantados os valores de faturamento, ativo total, patrimônio líquido, lucro líquido, dividendos distribuídos e tributos pagos pelos principais bancos do Brasil que distribuem dividendos e estão listados na B3.

A seguir, serão apresentados gráficos e tabelas com estes dados, exemplificando a proporção anual e geral de cada banco, tentando em expor no final o impacto caso houvesse a tributação sobre os dividendos distribuídos.

A primeira tabela mostra o faturamento dos bancos pesquisados nos anos 2019, 2018 e 2017, a soma destes três anos e sua média.

**Tabela 1 – Faturamento (em milhares de reais)**

FATURAMENTO	2.019	2.018	2.017	Soma	Média
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	117.079.000	104.200.000	111.523.000	332.802.000	110.934.000
BCO BRADESCO S.A.	69.953.000	63.184.000	67.924.000	201.061.000	67.020.333
BCO BRASIL S.A.	32.537.191	31.799.855	30.397.748	94.734.794	31.578.265
BCO SANTANDER S.A.	29.716.400	30.646.500	27.676.600	88.039.500	29.346.500
BCO BANRISUL S.A.	9.105.414	9.551.777	9.978.492	28.635.683	9.545.228
<b>SOMA</b>	<b>258.391.005</b>	<b>239.382.132</b>	<b>247.499.840</b>	<b>745.272.977</b>	<b>248.424.326</b>

Fonte: elaborada pelos autores

A seguir, a tabela 2 apresenta o lucro líquido que cada companhia apresentou nos exercícios.

**Tabela 2 – Lucro líquido (em milhares de reais)**

LUCRO LÍQUIDO	2.019	2.018	2.017	Soma	Média
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	27.813.000	25.639.000	23.225.000	76.677.000	25.559.000
BCO BRADESCO S.A.	25.887.000	21.564.000	19.024.000	66.475.000	22.158.333
BCO BRASIL S.A.	18.162.000	12.862.000	11.010.776	42.034.776	14.011.592
BCO SANTANDER S.A.	14.180.987	12.166.145	7.996.577	34.343.709	11.447.903
BCO BANRISUL S.A.	1.344.400	1.048.600	1.053.000	3.446.000	1.148.667
<b>SOMA</b>	<b>87.387.387</b>	<b>73.279.745</b>	<b>62.309.353</b>	<b>222.976.485</b>	<b>74.325.495</b>

Fonte: elaborada pelos autores

Como métrica de comparação com a tributação dos dividendos que será levantada, retirou-se das demonstrações os tributos pagos anualmente com o intuito de verificar o quanto os valores da tributação dos dividendos representam em comparação aos tributos pagos.

**Tabela 3 – Tributos pagos (em milhares de reais)**

TRIBUTOS PAGOS	2.019	2.018	2.017	Soma	Média
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	7.572.000	6.619.000	7.031.000	21.222.000	7.074.000
BCO BRADESCO S.A.	7.383.000	7.200.000	6.944.000	21.527.000	7.175.667
BCO BRASIL S.A.	4.930.459	5.053.736	4.959.698	14.943.893	4.981.298
BCO SANTANDER S.A.	4.570.928	3.800.585	3.587.475	11.958.988	3.986.329
BCO BANRISUL S.A.	482.688	487.956	453.754	1.424.398	474.799
<b>SOMA</b>	<b>24.939.075</b>	<b>23.161.277</b>	<b>22.975.927</b>	<b>71.076.279</b>	<b>23.692.093</b>

Fonte: elaborada pelos autores

Na tabela 4 são apresentados os dividendos anuais líquidos distribuídos pelas empresas que não incidem IR conforme a lei 9249/95 (BRASIL, 1995).

**Tabela 4 – Dividendos não tributados (em milhares de reais)**

DIVIDENDOS DISTRIBUÍDOS	2019	2018	2017	Soma	Média
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	18.777.000	22.437.000	17.558.000	58.772.000	19.590.667
BCO BRADESCO S.A.	8.053.047	17.383.392	12.735.539	38.171.978	12.723.993
BCO BRASIL S.A.	6.732.541	5.161.822	3.228.953	15.123.316	5.041.105
BCO SANTANDER S.A.	1.920.000	3.100.000	1.400.000	6.420.000	2.140.000
BCO BANRISUL S.A.	510.879	398.479	400.154	1.309.512	436.504
<b>SOMA</b>	<b>35.993.467</b>	<b>48.480.693</b>	<b>35.322.646</b>	<b>119.796.806</b>	<b>39.932.269</b>

Fonte: elaborada pelos autores

Os dados da tabela 5 abordam os valores consolidados dos ativos totais das companhias. Com relação as médias dos ativos das cinco instituições financeiras, obteve-se a média no valor de R\$ 5.105.875.347 dos últimos 3 exercícios analisados

**Tabela 5 – Ativo total consolidado**

ATIVO	2.019	2.018	2.017	Soma	Média
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	1.637.481.000	1.552.797.000	1.436.239.000	4.626.517.000	1.542.172.333
BCO BRADESCO S.A.	1.359.139.068	1.287.292.105	1.211.271.718	3.857.702.891	1.285.900.964
BCO BRASIL S.A.	1.469.222.655	1.416.901.466	1.367.922.567	4.254.046.688	1.418.015.563
BCO SANTANDER S.A.	857.543.100	805.819.300	683.732.200	2.347.094.600	782.364.867
BCO BANRISUL S.A.	81.549.589	77.427.882	73.287.391	232.264.862	77.421.621
<b>SOMA</b>	<b>5.404.935.412</b>	<b>5.140.237.753</b>	<b>4.772.452.876</b>	<b>15.317.626.041</b>	<b>5.105.875.347</b>

Fonte: Elaborado pelos autores

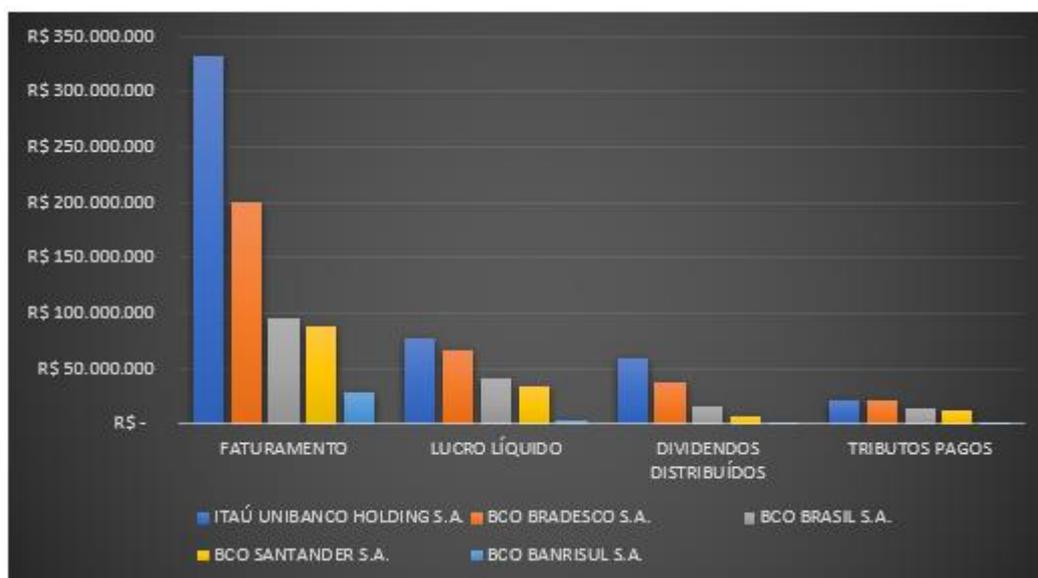
A tabela 6 mostra o valor do patrimônio líquido consolidado no período levantado.

**Tabela 6 – Patrimônio líquido consolidado**

PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2.019	2.018	2.017	Soma	Média
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	149.465.000	150.466.000	144.356.000	444.287.000	148.095.667
BCO BRADESCO S.A.	133.723.221	121.120.869	110.457.476	365.301.566	121.767.189
BCO BRASIL S.A.	109.564.894	102.252.882	96.167.959	307.985.735	102.661.912
BCO SANTANDER S.A.	69.773.200	65.233.700	59.500.000	194.506.900	64.835.633
BCO BANRISUL S.A.	7.794.362	7.278.903	7.035.025	22.108.290	7.369.430
<b>SOMA</b>	<b>470.320.677</b>	<b>446.352.354</b>	<b>417.516.460</b>	<b>1.334.189.491</b>	<b>444.729.830</b>

Fonte: Elaborado pelos autores

Com base nos dados apresentados, o gráfico 1 foi elaborado para mostrar a relação da soma dos valores por instituição. Assim sendo, é possível analisar a comparação direta entre o faturamento, lucro líquido, dividendos distribuídos e tributos pagos pelos cinco bancos analisados no exercício de três anos. Vale mencionar que o Itaú teve destaque no faturamento no período analisado apesar de que na questão lucro líquido a disparidade entre os dois maiores bancos, Itaú e Bradesco, não foram grandes

**Gráfico 1 – Resultados consolidados da amostra**

Fonte: Elaborada pelos autores

A tabela 7 apresenta os dividendos distribuídos após a cobrança do IR sobre os dividendos em 15% conforme a lei 2640/2020 (BRASIL, 2020). No período apurado, o Itaú Unibanco S.A. foi o banco que mais distribuiu dividendos totalizando R\$ 58.772.000 bilhões.

Conforme dados da tabela 7, sendo descontados os 15%, esse total seria de R\$ 49.956.200 bilhões, ou seja, uma diferença de R\$ 8.815.800 bilhões em dividendos distribuídos a menos para os acionistas nos últimos três anos.

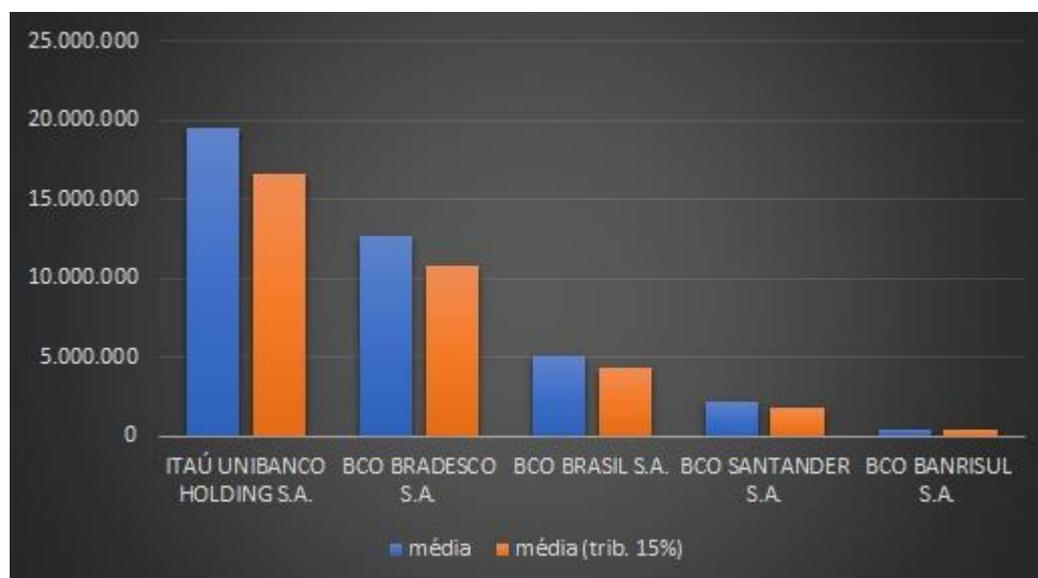
**Tabela 7 – Dividendos tributados (em milhares de reais)**

DIVIDENDOS DISTRIBUÍDOS (trib. 15%)	2019	2018	2017	Soma	Média (trib. 15%)
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	15.960.450	19.071.450	14.924.300	49.956.200	16.652.067
BCO BRADESCO S.A.	6.845.090	14.775.883	10.825.208	32.446.181	10.815.394
BCO BRASIL S.A.	5.722.660	4.387.549	2.744.610	12.854.819	4.284.940
BCO SANTANDER S.A.	1.632.000	2.635.000	1.190.000	5.457.000	1.819.000
BCO BANRISUL S.A.	434.247	338.707	340.131	1.113.085	371.028
SOMA	30.594.447	41.208.589	30.024.249	101.827.285	33.942.428

Fonte: elaborada pelos autores

No gráfico 2 há uma comparação direta da média total dos anos de 2017, 2018 e 2019 que mostram a relação de dividendos tributados e não tributados por instituição financeira.

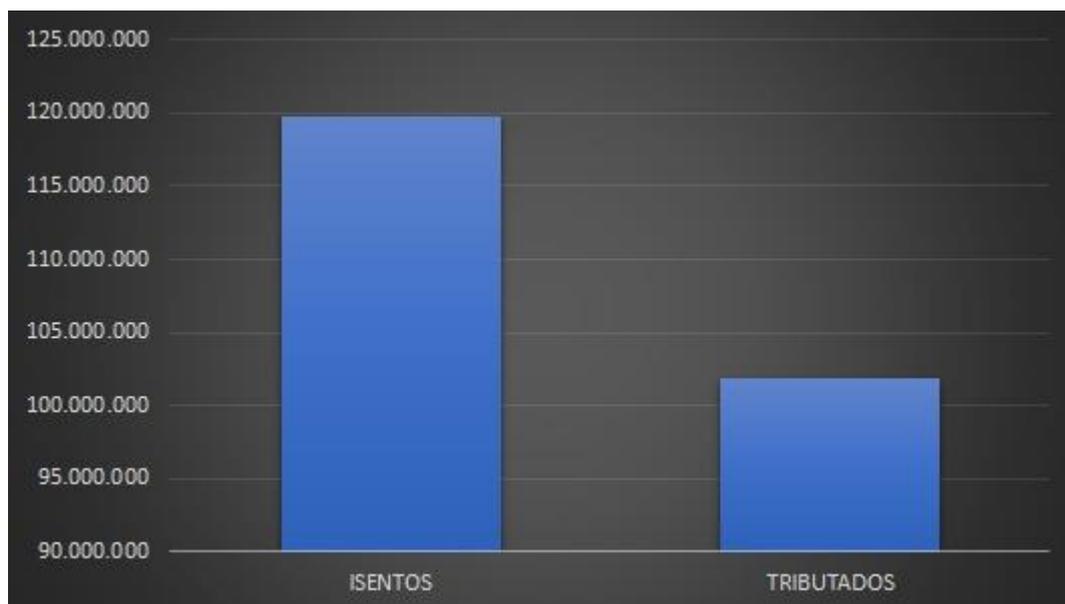
### Gráfico 2 – Dividendos não tributados e tributados



Fonte: elaborado pelos autores

No gráfico 2, é mostrado a comparação direta por instituição. Já no gráfico 3, é feita uma comparação geral da amostra, sendo que o somatório dos dividendos de todas as cinco instituições financeiras é de R\$ 119.796.806 bilhões. Enquanto, que se tributados, passariam a ser de 101.827.285 bilhões. Neste caso, a diferença seria de R\$ 17.969.521 bilhões.

### Gráfico 3 – Total dos dividendos isentos e tributados



Fonte: elaborado pelos autores

Com base nos dados apresentados, referente ao pagamento de dividendos dos principais bancos brasileiros listados em bolsa, se a proposta 2640/2020 (BRASIL, 2020) já estivesse vigente neste período analisado nos últimos 3 anos, o governo federal arrecadaria o valor de R\$ 17.969.521 bilhões, em contrapartida, os acionistas destas empresas estariam deixando de receber tal quantia, diminuindo a projeção do seu patrimônio no longo prazo, e por consequência, a sua rentabilidade.

A tabela 8 demonstra quanto representaria a tributação de 15% sobre o faturamento, lucro líquido, tributos pagos, ativo total e patrimônio líquido, pegou-se a soma dos três anos de cada empresa analisada e foram encontrados os seguintes valores em percentual. O campo soma é a relação da arrecadação com a tributação de 15% dos dividendos sobre as respectivas contas. Para encontrar o percentual, somou-se toda a arrecadação de todas as companhias com o somatório total anual de todas as contas das respectivas empresas. Este campo representa o cenário como um todo.

De acordo com os dados apresentados na tabela 8, a arrecadação com os tributos dos dividendos representa 11,50% do lucro líquido do Itaú.

Com os tributos pagos, nota -se que a arrecadação com a tributação dos dividendos foi de 41,54%. Neste caso, foi o maior percentual dentre os valores analisados.

**Tabela 8 – Relação percentual da tributação de dividendos com as contas analisadas**

	FATURAMENTO	LUCRO LÍQUIDO	TRIBUTOS PAGOS	ATIVO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	2,65%	11,50%	41,54%	0,19%	1,98%
BCO BRADESCO S.A.	2,85%	8,61%	26,60%	0,15%	1,57%
BCO BRASIL S.A.	2,39%	5,40%	15,18%	0,05%	0,74%
BCO SANTANDER S.A.	1,09%	2,80%	8,05%	0,04%	0,50%
BCO BANRISUL S.A.	0,69%	5,70%	13,79%	0,08%	0,89%
SOMA	2,41%	8,06%	25,28%	0,12%	1,35%

Fonte: Elaborado pelos autores

Os valores encontrados com esta pesquisa também demonstram que os tributos pagos por estas empresas seriam elevados de um total de R\$ 71.076.279 bilhões para R\$ 89.045.800 bilhões, um acréscimo de R\$ 17.969.521 bilhões.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme exposto neste trabalho, o tema analisado referente à tributação de dividendos é uma cobrança que impacta grandemente no valor final em reais líquido ao acionista. Buscou-se referenciar por um setor que tivesse um bom histórico de pagamento de dividendos e destas tais, as maiores instituições listadas na bolsa de valores de São Paulo, que neste caso foram alguns dos maiores bancos brasileiros em valor de mercado: Banco Itaú; Banco Santander; Banco do Brasil; Banco Bradesco e Banco do Rio Grande do Sul.

Com base nos dados coletados, a comprovação encontrada foi que a tributação de dividendos, se aprovada e entrar em vigor, impactará negativamente a carteira de investimentos de longo prazo dos investidores e acionistas destas instituições, juntamente com uma maior parcela de pagamento em impostos das empresas, pois são valores tais que serão pagos em impostos ao governo que não estariam gerando o conhecido “juro sobre juros” que nada mais são do que os juros compostos que haveriam de incidir sobre valores maiores em reais.

O período da análise deste projeto, compreendeu o período dos anos 2017, 2018 e 2019, visando entender a interferência que haveria caso a proposta de tributação em 15% estivesse valendo neste período. Comparou-se os valores reais pagos (sem a incidência de tributação), e estes mesmos valores tributados como na proposta. Além disso, foi comparado os valores arrecadados com a tributação com as contas faturamento, ativo total, patrimônio líquido, tributos pagos e lucro líquido, com o intuito de ver a relação e o quanto o valor arrecadado representa sobre essas respectivas contas.

A limitação desta pesquisa é a amostra sucinta analisada, como objeto de melhoria, o grupo propõe que sejam acrescentadas mais empresas e mais anos de referência para a análise, pois desta forma a amostra se tornaria mais próximo com a realidade.

## REFERÊNCIAS

APOLIDORIO, A. **Imposto Sobre A Renda E A Tributação Dos Investimentos Nacionais E Estrangeiros Nos Mercados Acionário E De Derivativos**. São Paulo. 2011. Disponível em: <[http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/312/Alan%20Apolidorio\\_trabalho.pdf?sequence=1](http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/312/Alan%20Apolidorio_trabalho.pdf?sequence=1)>. Acesso em: 15 out. 2020

ANBIMA, COMO INVESTIR. PERFIL DE INVESTIDOR, 24 DE SETEMBRO DE 2019 Disponível em <<https://comoinvestir.anbima.com.br/noticia/perfil-de-investidor/>> acesso em: 12 nov. 2020.

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). (Rio de Janeiro). Instrumentos de Renda Variável e Renda Fixa - Material de Estudos da Certificação CPA-10. 2018. Disponível em: <[http://materiais.anbima.com.br/material-estudos/cpa10/renda-variavel-fixa?\\_ga=2.36788640.103355169.1573412600-809012863.1569679359](http://materiais.anbima.com.br/material-estudos/cpa10/renda-variavel-fixa?_ga=2.36788640.103355169.1573412600-809012863.1569679359)>. Acesso em: 15 out. 2020

B3 - BRASIL BOLSA BALCÃO. B3 divulga estudo sobre o perfil dos investidores pessoa física na bolsa. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/pessoa-fisica.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/pessoa-fisica.htm)> Acesso em: 05 out. 2020.

B3 – BRASIL BOLSA BALCÃO. B3 Ações. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes.htm)>. Acesso em: 14 out. 2020

B3 - BRASIL BOLSA BALCÃO. Ibovespa B3. Disponível em  
<[http://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm)> Acesso em: 12 nov. 2020.

B3 – BRASIL BOLSA BALCÃO. Segmentos de listagem. Disponível em:  
<[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/)>. Acesso em: 14 out. 2020

BORTOLI, D. C.; ORTH, C. O.; LERNER, A. F. Nível De Disclosure: Uma Análise Das Notas Explicativas Das Empresas Listadas Nos Segmentos Tradicional E Novo Mercado Da Bm&Fbovespa. Rio Grande do Sul, 2019. Disponível em:  
<[https://www.researchgate.net/profile/Caroline\\_Orth/publication/342110473\\_NIVEL\\_DE\\_DISCLOSURE\\_UMA\\_ANALISE\\_DAS\\_NOTAS\\_EXPLICATIVAS\\_DAS\\_EMPRESAS\\_LISTADAS\\_NOS\\_SEGMENTOS\\_TRADICIONAL\\_E\\_NOVO\\_MERCADO\\_DA\\_BMFBOW\\_ESPA/links/5ee2aab3458515814a58113e/NIVEL-DE-DISCLOSURE-UMA-ANALISE-DAS-NOTAS-EXPLICATIVAS-DAS-EMPRESAS-LISTADAS-NOS-SEGMENTOS-TRADICIONAL-E-NOVO-MERCADO-DA-BM-FBOVESPA.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Caroline_Orth/publication/342110473_NIVEL_DE_DISCLOSURE_UMA_ANALISE_DAS_NOTAS_EXPLICATIVAS_DAS_EMPRESAS_LISTADAS_NOS_SEGMENTOS_TRADICIONAL_E_NOVO_MERCADO_DA_BMFBOW_ESPA/links/5ee2aab3458515814a58113e/NIVEL-DE-DISCLOSURE-UMA-ANALISE-DAS-NOTAS-EXPLICATIVAS-DAS-EMPRESAS-LISTADAS-NOS-SEGMENTOS-TRADICIONAL-E-NOVO-MERCADO-DA-BM-FBOVESPA.pdf)>. Acesso em: 01 out. 2020.

BARBOSA, A. L. N. H.; SIQUEIRA, R. B. Imposto ótimo sobre o consumo: Resenha da teoria e uma aplicação ao caso brasileiro. **IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**. Rio de Janeiro, 2001. Disponível em:  
<[https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td\\_0811.pdf](https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_0811.pdf)>. Acesso em: 10 nov. 2020.

BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 10 nov. 2020.

BRASIL. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l5172compilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172compilado.htm)>. Acesso em: 10 nov. 2020.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de Dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm)>. Acesso em: 07 out. 2020.

BRASIL. Lei nº 9.064, de 20 de Junho de 1995. Dá nova redação a dispositivos das Leis nºs 8.849, de 28 de janeiro de 1994, e 8.541, de 23 de dezembro de 1992, que alteram a legislação do imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza, e dá outras providências. Disponível em:  
<[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9064.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9064.htm)>. Acesso em: 06 out. 2020

BRASIL. Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e

dá outras providências. Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9249.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9249.htm)>. Acesso em: 03 out. 2020.

BRASIL. Lei nº 9.430, de 27 de novembro de 1996. Dispõe sobre a legislação tributária federal, as contribuições para a seguridade social, o processo administrativo de consulta e dá outras providências. Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9430.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9430.htm)>. Acesso em: 10 nov. 2020.

BRASIL. Lei nº 9.959, de 27 de janeiro de 2000. Altera a legislação tributária federal e dá outras providências. Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9959.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9959.htm)>. Acesso em: 06 out. 2020

CONCEIÇÃO, J. S.; AVILA, R. I. Tributação e desigualdade de rendimentos e de patrimônio no Brasil: evidências nas declarações tributárias de pessoas físicas. **Revista da sociedade brasileira de economia política**. Rio de Janeiro. N. 55 (jan./abr. 2020), p. 117-153. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10183/210687>>. Acesso em: 10 nov. 2020.

CODEMC - COMITÊ PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS, INSTITUTO IBMEC Disponível em <<http://codemec.org.br/historia-mercado-de-capitais-brasil/>>. Acesso em: 1 nov. 2020.

CMC - COMISSÃO DE MERCADO DE CAPITAIS. Quem são os investidores?. Disponível em: <<http://www.cmc.gov.br/sites/cresce-investindo/investidor/Paginas/Quem-sao-os-investidores.aspx>>. acesso em: 12 out. 2020

CVM – CONSELHO DE VALORES MONETÁRIO História do mercado de capitais. Disponível em:  
<[https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Academico/O\\_Mercado\\_de\\_valores\\_mobiliarios\\_brasileiro/Historia\\_Mercado-Capitais.html#:~:text=Essa%20situa%C3%A7%C3%A3o%20come%C3%A7a%20a%20se,diversas%20novas%20leis%20foram%20editadas](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Academico/O_Mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro/Historia_Mercado-Capitais.html#:~:text=Essa%20situa%C3%A7%C3%A3o%20come%C3%A7a%20a%20se,diversas%20novas%20leis%20foram%20editadas)>. acesso em: 16 out. 2020.

FERNANDES, R. C.; CAMPOLINA, B.; SILVEIRA, F. G. Imposto de Renda e Distribuição de Renda no Brasil. **IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**. Brasília, 2019. Disponível em:  
<[http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/9136/1/TD\\_2449.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/9136/1/TD_2449.pdf)>. Acesso em: 03 out. 2020.

GOBETTI, S. W. Tributação do capital no Brasil e no mundo. **IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica aplicada**. Brasília, 2018. Disponível em:  
[https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td\\_2380b.pdf](https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_2380b.pdf). Acesso em: 10 nov. 2020.

GOBBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. Progressividade Tributária: A agenda negligenciada. **IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica aplicada**. Rio de Janeiro, 2016. Disponível em: [http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6633/1/td\\_2190.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6633/1/td_2190.pdf). Acesso em: 14 nov. 2020.

LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração Financeira**. São Paulo: Elsevier, 2010.

VIEIRA, R. K. M. Montagem de carteiras de ações listadas na B3 e comparação com índices de investimentos brasileiros sob a ótica de análise fundamentalista. Trabalho de Conclusão de Curso. UFPB, 2019. Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/17188>>. Acesso em: 25 nov. 2020.

MARTINS, A. L.; FAMÁ, R. O que revela estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos. RAE – Revista de administração de empresas. São Paulo, vol. 52, núm. 1, febrero, 2012, pp. 24-39. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=155121441003>>. Acesso em: 23 nov. 2020.

PWC – PRICE WATER HOUSE COOPERS. Como Abrir o Capital da Sua Empresa no Brasil (IPO), 2011. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/assets/brasil-ipo-guide-2014.pdf>>. Acesso em: 01 out. 2020.

REIS, E. M.; CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, D. M. Análise do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas componentes do ibrx – índice Brasil. ASAA JOURNAL - Advances in Scientific and Applied Accounting. São Paulo, v. 7, n. 2, p. 201-223, 2014. Disponível em < 10.14392/ASAA.2014070202 >. Acesso em 11 out. 2020. DOI: <https://doi.org/10.14392/asaa.201472201-223>

SABINO, C. Projeto de Lei nº 2640/2020. Altera a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, para instituir a tributação do Imposto de Renda sobre lucros e dividendos auferidos e dá outras providências. Disponível em: [https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=1893688](https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1893688)>. Acesso em: 03 out. 2020.

SANCHES, M. V. Comportamento de manada em direção ao índice de mercado: evidências no mercado brasileiro de ações. 2013. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. doi:10.11606/D.12.2013.tde-14112013-170840. Acesso em: 2020-12-08.

SANTOS, J. C. S. Tipificação do Comportamento dos Investidores no Mercado de Ações Brasileiro. **Estud. Econ.**, São Paulo, v. 49, n. 4, p. 723-749, Dec. 2019. Disponível em <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-41612019000400723&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-41612019000400723&lng=en&nrm=iso)>. acesso em: 01 nov. 2020.

SCOLESE, D. et al. ANÁLISE DE ESTILO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS NO BRASIL. Revista De Contabilidade E Organizações. vol. 9, núm. 23, 2015, pp. 24-35. Disponível em <<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=235242171003>>. Acesso em 05 out. 2020

DOI: <https://doi.org/10.11606/rco.v9i23.83452>

SILVEIRA, F. G.; PASSOS, L.; GUEDES, D. R. Reforma tributária no Brasil: por onde começar?. *Saúde debate*, Rio de Janeiro, v. 42, n. spe3, p. 212-225, Nov. 2018. Available from <[https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-11042018000700212](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-11042018000700212)>. access on 29 Nov. 2020. <https://doi.org/10.1590/0103-11042018s316>.

UNAFISCO - ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS AUDITORES FISCAIS DA RECEITA FEDERAL DO BRASIL. Nota Técnica nº 15/2020 Tributação da distribuição de lucros e dividendos. Disponível em: <[http://unafiskonacional.org.br/UserFiles/2020/File/Nota-Tecnica\\_Tributacao-Lucros\\_Dividendos.pdf](http://unafiskonacional.org.br/UserFiles/2020/File/Nota-Tecnica_Tributacao-Lucros_Dividendos.pdf)>. Acesso em: 05 out. 2020.

ZAGONEL, T.; TERRA, P. R. S.; PASUCH, D. F. Taxation, corporate governance and dividend policy in Brazil. *RAUSP Manag. J.*, São Paulo, v. 53, n. 3, p. 304-323, Sept. 2018. Available from <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2531-04882018000300304&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2531-04882018000300304&lng=en&nrm=iso)>. access on 29 Nov. 2020. <https://doi.org/10.1108/rausp-04-2018-006>.