

**ASSOCIAÇÃO CARUARUENSE DE ENSINO SUPERIOR
CENTRO UNIVERSITÁRIO TABOSA DE ALMEIDA - ASCES/UNITA
BACHARELADO EM DIREITO**

LAURA TORRES ALVES BARBOSA
RAYANNA VIRGINIA FELIX LEITE

**TRIBUTAÇÃO DE DIVIDENDOS: uma análise teórica e comparativa
do Brasil com a política de países de não isenção tributária**

CARUARU

2022

LAURA TORRES ALVES BARBOSA
RAYANNA VIRGINIA FELIX LEITE

**TRIBUTAÇÃO DE DIVIDENDOS: uma análise teórica e comparativa
do Brasil com a política de países de não isenção tributária**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Curso de Direito do Centro Universitário Tabosa
de Almeida (Asces-Unita), como requisito parcial
à aprovação em Bacharel de Direito.
Orientador: Prof. Msc Rogério Cannizzaro
Almeida

CARUARU
2022

RESUMO

Tendo em consideração que a proposta do Projeto de Lei nº 2337 de 2021 está em discussão na reforma tributária no Brasil, pesquisou-se neste artigo sobre a possível tributação de lucros e dividendos no país, examinando os pontos positivos e negativos da atual política de isenção tributária brasileira. Para tanto, mostrou-se necessário o estudo acerca do histórico da tributação sobre os lucros e dividendos no Brasil, a realização de um estudo comparativo do país com os Estados Unidos da América e a Alemanha, os quais são adeptos ao sistema de não isenção tributária, assim como o respaldo em teorias doutrinárias, de essência econômica, como a teoria da relevância e a teoria da sinalização dos dividendos. Realizou-se, então, uma pesquisa explicativa, ajustada às construções de cunho bibliográfico, além de ser estruturada a partir da metodologia de estudo hipotético-dedutiva, partindo-se do histórico dos dividendos, com uma análise qualitativa e arcabouço doutrinário, produções de artigos científicos além da legislação tributária e o Projeto de Lei nº 2.337/2021. Diante disso, verificou-se que a teoria da relevância e a teoria da sinalização dos dividendos reafirmaram o considerável impacto destes rendimentos na economia, fazendo jus aos constantes debates na política brasileira. Ademais, embora apresentando realidades socioculturais diferentes, os Estados Unidos da América e a Alemanha, trouxeram a esta pesquisa subsídio comparativo para as possíveis mudanças no Brasil, o que impõe a constatação de que o Projeto de Lei nº 2337/2021 promete profundas modificações no sistema financeiro, ao exigir notórias alterações decisórias tanto das empresas, como dos acionistas.

Palavras-chaves: Tributação de dividendos; Reforma tributária; Teoria econômica dos dividendos.

ABSTRACT

Bearing in mind that the proposed Bill No. 2337 of 2021 is under discussion in the tax reform in Brazil, this article researched the possible taxation of profits and dividends in the country, examining the positive and negative aspects of the current Brazilian tax exemption policy. Therefore, it was necessary to study the history of taxation on profits and dividends in Brazil, to carry out a comparative study of the country with the United States of America and Germany, which are adept at the non-exemption system, as well as the support of doctrinal theories, of economic essence, such as the relevance theory and the dividend signaling theory. Explanatory research was then carried out, adjusted to the bibliographic constructions, in addition to being structured from the hypothetical-deductive study methodology, starting from the history of dividends, with qualitative analysis and doctrinal framework, production of scientific articles in addition to tax legislation and Bill No. 2,337/2021. Therefore, it was found that the theory of relevance and the theory of signaling dividends reaffirmed the considerable impact of these earnings on the economy, living up to the constant debates in Brazilian politics. In addition, although presenting different socio-cultural realities, the United States of America and Germany brought to this research a comparative subsidy for the possible changes in Brazil, which imposes the observation that the Bill n° 2337/2021 promises profound changes in the financial system, by demanding notable changes in decision-making from both companies and shareholders.

Keywords: Taxation of dividends; Tax reform; Dividend economic theory.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	5
2 CONTEXTO HISTÓRICO DA TRIBUTAÇÃO DE DIVIDENDOS NO BRASIL.....	7
2.1 Aspectos Iniciais acerca do Imposto de Renda no Brasil.....	7
2.2 Tributação de Lucros e Dividendos durante o Período Cedular e de Transição.....	9
2.3 Regime Atual da Tributação de Lucros e Dividendos no Brasil.....	11
3 TEORIAS ECONÔMICAS ACERCA DOS DIVIDENDOS.....	13
3.1 Teoria sobre a Relevância dos Dividendos.....	14
3.2 Teoria sobre a Sinalização dos Dividendos.....	15
4 ANÁLISE INTERNACIONAL ACERCA DA TRIBUTAÇÃO DE LUCROS E DIVIDENDOS.....	18
4.1 Tributação de Lucros e Dividendos nos Estados Unidos da América.....	18
4.2 Tributação de Lucros e Dividendos na Alemanha.....	20
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	23
REFERÊNCIAS.....	25

1 INTRODUÇÃO

Recentemente, os debates acerca da tributação de lucros e dividendos ganharam destaque significativo, tendo em consideração o Projeto de Lei (PL) nº 2.337/2021, proposta em discussão na reforma tributária, a qual se encontra em andamento no Brasil. Com isso, a compreensão contextual acerca da tributação de dividendos no Brasil é indispensável para uma assimilação inicial. Neste sentido, é válido destacar que o país isenta o pagamento de imposto de renda sobre os dividendos desde o ano de 1995, com a entrada em vigor da Lei nº 9.249/95.

É imperioso ressaltar que, de acordo com a dissertação originária de John Lintner (1956) e Myron Gordon (1959), a teoria da relevância dos dividendos, ou teoria do pássaro na mão, identifica uma notória influência dos dividendos na economia. De forma incisiva, esta teoria pressupõe que acionistas preferem dividendos no lugar de ganhos de capital, devido ao retorno mais seguro daqueles, fato que resulta na contribuição para a ascensão dos respectivos valores de mercado (LINTNER, 1956; GORDON, 1959 *apud* VIANA JÚNIOR *et al.*, 2017, p.176).

Ainda, é importante salientar que, segundo artigo publicado por Diana Lott (2021, p. 2) na *Forbes*, fundamentado com um levantamento produzido pela *Tax Foundation*, o Brasil é um dos poucos países que ainda isenta o pagamento de dividendos distribuídos aos acionistas. Conforme o referido artigo, além do Brasil, países como a Estônia e a Letônia também adotam a política de isenção, possuindo, consoante Elke Asen (2021, p. 2), um sistema tributário corporativo baseado no fluxo de caixa, não cobrando impostos sobre dividendos.

Diante disso, pela aparente demonstração de um ordenamento ultrapassado, mostra-se pertinente examinar as perspectivas com a aprovação da reforma tributária no Brasil, se esta prevê uma justiça fiscal e igualitária para a sociedade, já que o presente sistema agrava a concentração de renda e destoa da política internacional. Assim, observa-se que a reforma seria essencial, ao proporcionar benefícios de crescimento nas esferas da economia, infraestrutura e desenvolvimento nacional.

Sendo assim, é necessário questionar se, por ser contrário a esmagadora maioria dos países adeptos à não isenção, o sistema econômico brasileiro seria um parâmetro de retrocesso e de má administração tributária. Neste pórtico, é importante

indagar sobre a atual política de isenção tributária, bem como as propostas de mudança no cenário econômico.

Consoante será declinado nesta pesquisa, acredita-se que a inclusão do Projeto de Lei nº 2.337 de 2021 na Reforma Tributária resultará em efeitos colaterais positivos, de consequências tanto econômicas quanto sociais. Em vista disso, partindo-se de uma concepção singela, é possível afirmar que qualquer forma de tributação possui evidente repercussão. Desta maneira, a simples tributação sobre os lucros e dividendos, com caráter arrecadatório, pode culminar em importantes impactos sobre o funcionamento da economia.

Com isso, objetiva-se realizar um estudo comparativo do Brasil com países adeptos ao sistema de não isenção, assim como encontrar respaldo em teorias doutrinárias, de essência econômica. Isto posto, planeja-se verificar se a Reforma Tributária, prevendo a implementação do Projeto de Lei nº 2.337/2021, viria a externar benefícios notórios para a economia brasileira que apresenta um cenário de decadência financeira neste período pandêmico.

Outrossim, em um plano geral, a pesquisa possui nítida relevância, ao contribuir com o arcabouço literário e acadêmico a respeito da organização tributária de lucros e dividendos no Brasil. Dessarte, há uma considerável pertinência na abordagem dos efeitos tanto negativos, quanto positivos, da implementação do pagamento de imposto de renda sobre esses lucros e dividendos.

A metodologia utilizada será a explicativa, alinhada às construções de cunho bibliográfico, ao realizar comparativos e analisar possíveis impactos que podem surgir no contexto brasileiro com a tributação de dividendos. Ademais, o trabalho será estruturado a partir da metodologia de estudo hipotético-dedutiva, partindo-se do histórico dos dividendos, com uma análise qualitativa e arcabouço doutrinário, produções de artigos científicos além da legislação tributária e o Projeto de Lei nº 2.337/2021.

2 CONTEXTO HISTÓRICO DA TRIBUTAÇÃO DE DIVIDENDOS NO BRASIL

A legislação tributária brasileira, em contradição com a postura econômica da esmagadora maioria dos outros países, garante a isenção de imposto de renda para o pagamento de dividendos, os quais são distribuídos aos sócios elencados em sociedades econômicas de capital aberto. No entanto, este aparente “benefício” nem sempre se mostrou presente no contexto histórico brasileiro.

Em vista disso, faz-se necessária uma exploração prévia acerca do contexto histórico dos dividendos no Brasil, como bem será abordado nesta seção.

2.1 Aspectos iniciais acerca do imposto de renda no Brasil

A história do Imposto de Renda no Brasil é mais antiga do que muitos imaginam. A idealização a respeito da tributação começa no período de D. Pedro II, quando o próprio imperador, através da edição da Lei nº 317 de 21 de Outubro de 1843, tenta introduzir a concepção de Imposto de Renda no país (NÓBREGA, 2014, p. 24).

O Brasil, por sua vez, se deparou com inúmeras tentativas ao longo dos anos para consolidar a tributação do mencionado imposto no país, porém os institutos fracassaram ou duraram por um período ínfimo. Apenas tempos depois da Proclamação da República (1889) e com a chegada do século XX, mais precisamente após a Primeira Guerra Mundial (1914 – 1918), as ideias Europeias exerceram grande influência no Brasil, com a fixação de um imposto de alcance geral no centro das atenções do país (NÓBREGA, 2014, p. 29).

Nesta toada, conforme apresenta Nóbrega (2014, p. 31) o imposto de renda no Brasil finalmente nasceu por força do art. 31, da Lei nº 4.625 de 31 de Dezembro de 1922 (orçado para o exercício de 1923), momento em que este imposto passou a incidir sobre lucros e dividendos, bem como expõe a norma do mencionado texto de lei:

Art. 31. Fica instituído o imposto geral sobre a renda, que será, devido, anualmente, por toda a pessoa física ou jurídica, residente no

territorio do paiz, e incidirá, em cada caso, sobre o **conjunto liquido dos rendimentos de qualquer origem.** (grifou-se)

No entanto, segundo o referido doutrinador, o tributo novo foi criticado pela complexidade e tomou-se a precaução em não implementá-lo de imediato, conforme explanou o inciso VII da Lei nº 4.625/22. Apenas a partir da década de 50 é que o sistema tributário começou a ficar mais robusto, como nos explica o autor Leandro Paulsen (2020, p. 39) ao afirmar que “no Brasil, foi com a Emenda Constitucional 18/65 que, pela primeira vez, se teve estruturado um sistema tributário”. Dessa forma, a EC em questão foi o início do que viria a ser o Código Tributário Nacional em 1966.

Neste passo, embora tenha ocorrido diversas mudanças nesta forma de tributar, é possível elaborar uma descrição sistemática acerca da cobrança do imposto de renda aplicado sobre lucros e dividendos, podendo ser doutrinariamente dividido em períodos, da seguinte forma:

(...) (a) o período em que havia incidência tributária sobre a distribuição de lucros e dividendo e o imposto de renda da pessoa física (IRPF) era cobrado **por meio de cédulas** (de 1923 a 1988); (b) um **período de transição**, em que a legislação sobre o tema mostrou-se errática (de 1989 a 1995); (c) e o **período atual**, em que se estabeleceu a completa desoneração fiscal da distribuição de lucros e dividendos (de 1996 em diante). (QUEIROZ E SILVA, 2015, p. 6). (grifou-se).

Com isso, o período cedular, compreendido entre os anos de 1923 até 1988, foi assim classificado pois a origem do rendimento era dividida por cédulas. O período de transição, de 1989 até 1995, é marcado pela inconstância legislativa, com frequentes modificações legais entre os períodos cedular e o atual, como bem resume Hebert Santana Guerra (2020, p. 19).

Por fim, o período atual, a partir do ano de 1995 até o momento contemporâneo, pontua a forma como se estabeleceu as diretrizes vigentes da tributação, a exemplo da desoneração da distribuição de lucros e dividendos.

2.2 Tributação de lucros e dividendos durante o período cedular e de transição

A princípio, o intervalo de tempo percebido entre o ano de 1923 até 1924, de acordo com o art. 3º da Lei nº 4.783/1923, foi regido por quatro categorias de rendimento tributáveis, para então, em 1925, instituir-se as cédulas de A até G, as quais se diferenciavam umas das outras por causa da sua espécie, retirada pelo próprio contribuinte (QUEIROZ E SILVA, 2015, p. 6). Assim, o mencionado modelo, ao adicionar em 1927 a cédula H à lista, foi um regime aplicado até o ano de 1988 (NÓBREGA, 2014, p. 209).

Sendo assim, no período cedular, compreendido entre 1923 a 1988 (até a edição da Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988), o imposto de renda poderia incidir sobre a distribuição de lucros e dividendos (cédula F), a qual se sujeitava às alíquotas progressivas (NÓBREGA, 2014, p. 121). Necessário pontuar que estes rendimentos se encaixavam na especificação de rendimentos líquidos de qualquer natureza, previsto no art. 31, da Lei nº 4.625/22, o qual já foi anteriormente transcrito.

Desse modo, importante destacar que as chamadas alíquotas progressivas, aplicáveis anteriormente aos lucros e dividendos, obedeciam ao princípio da capacidade contributiva que, conforme conceitua o doutrinador Leandro Paulsen (2020, p. 99):

(...) não constitui apenas um **critério de justiça fiscal** capaz de fundamentar tratamento tributário diferenciado de modo que seja considerado como promotor e não como violador da isonomia. Configura verdadeiro **princípio a orientar toda a tributação**, inspirando o legislador e orientando os aplicadores das normas tributárias. (PAULSEN, 2020, p. 99). (grifos do autor)

Em vista disso, a referida base de cálculo por progressão seguia (e ainda segue para outros tributos, com base no art. 145, §1º, da Constituição Federal) a capacidade de pagamento de cada contribuinte, insinuando que uma renda, posse ou base de cálculo maior, resultaria em um consecutivo aumento no valor da alíquota. Neste sentido: “Até 1974, os lucros e dividendos recolhidos de participações societárias de pessoas jurídicas eram integrais e obrigatoriamente dedutíveis na cédula, não prevendo qualquer dedução específica” (GUERRA, 2020, p.18).

Enfim, entre o ano de 1975 e 1988, com o Decreto nº 76.186/1975, foi introduzido o recolhimento do tributo sobre a distribuição de lucros e dividendos retidos na fonte. Consoante observa Queiroz e Silva (2015, p. 8), ficava à cargo do contribuinte escolher pela compensação do imposto retido ou ser tributado exclusivamente na fonte.

De forma exaustiva, a legislação acerca da maneira de tributar os lucros e dividendos foi modificada inúmeras vezes. Seguindo a mesma perspectiva, o período transitório não se mostrou diferente, ao ser inicialmente influenciado com a aprovação da *Tax Reform Act*, durante o governo Ronald Reagan em 1986:

Esta foi e ainda é considerada a mais importante alteração do imposto de renda nos Estados Unidos da América desde a universalização da cobrança do tributo durante a Segunda Guerra Mundial, guinada que teve repercussões em todo o mundo. (QUEIROZ E SILVA, 2015, p. 11).

Sob este prisma histórico, o Congresso Brasileiro consolidou a Lei nº 7.713, de 22 de setembro de 1988, com a descomplexificação do sistema tributário e a consequente redução das alíquotas. Em continuidade, houve a composição do Imposto sobre o Lucro Líquido (ILL), o qual previa sua incidência à alíquota sobre o lucro líquido comercial ajustado por certas adições, exclusões e compensação de prejuízos, sem depender de efetiva distribuição (BARRETO, 2018, p. 488).

Todavia, consoante esclarece Barreto (2018), em julgamento do Recurso Extraordinário (RE) n. 172.058/SC no ano de 1995, a instituição do art. 35 da Lei nº 7.713/22, a qual previa a mencionada aplicação do ILL, foi declarada inconstitucional pelo Supremo Tribunal Federal (STF), no que se refere ao acionista de sociedade por ações. Em relação às sociedades por quotas de responsabilidade limitada, afirma Queiroz e Silva (2015, p. 11) que “a incidência ou não do ILL dependeria do que dispusesse o contrato social quanto à distribuição de rendimentos”.

De qualquer maneira, tal resolução foi superada pela Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991, com a norma do artigo 75:

Art. 75. Sobre os lucros apurados a partir de 1º de janeiro de 1993 não incidirá o imposto de renda na fonte sobre o lucro líquido, de que trata o art. 35 da Lei nº 7.713, de 1988, permanecendo em vigor a não-

incidência do imposto sobre o que for distribuído a pessoas físicas ou jurídicas, residentes ou domiciliadas no País.

Incontáveis regulamentos e mudanças foram verificadas, portanto, neste período transitório, com pequenos intervalos de não tributação na distribuição de lucros e dividendos. Após este período, as Leis nº 8.849, de 28 de janeiro de 1994, e n. 9.064, de 20 de junho de 1995, voltaram a tornar estes rendimentos tributáveis. Finalmente, foi somente com a aprovação da Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995, que se determinou a isenção na distribuição de lucros e dividendos, a qual se encontra vigente até a contemporaneidade, marcando um novo período no sistema tributário brasileiro.

2.3 Regime atual da tributação de lucros e dividendos no Brasil

Tardiamente, mas de suma importância, necessário trazer a esta pesquisa o conceito de lucros e dividendos, para enfim apoderar-se, de forma mais detalhada, da organização tributária atual. Com isso, evidencia Queiroz e Silva (2015):

[...] consideramos que o lucro é o resultado positivo do exercício apurado pelas pessoas jurídicas, o qual, após alguns ajustes previstos na legislação, sofre incidência do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido. Parte desse resultado pode ser distribuído para os sócios e acionistas da empresa na forma de dividendos ou lucros distribuídos. [...] . Dividendo é a distribuição de lucros efetuada por sociedades anônimas a seus acionistas. Lucro distribuído é a denominação usada para a distribuição efetuada pelas sociedades limitadas. (QUEIROZ E SILVA, 2015. p. 3).

Os dividendos, portanto, constituem uma parcela do lucro líquido (não permitindo que sejam deduzidos como despesas) de determinada empresa – quando pessoa jurídica adepta ao sistema de sociedade anônima de capital aberto –, distribuída em dinheiro aos seus acionistas (ASSAF NETO, 2014, p. 575), enquanto o lucro é o que sobra para a pessoa jurídica, ao subtrair os custos e despesas da receita bruta total obtida. Assim sendo, a distribuição dos dividendos aos acionistas representa uma forma de remuneração, não sendo, no entanto, obrigatória sua aplicação.

Finalmente, dada esta breve apuração do contexto histórico, resta analisar o atual regime tributário brasileiro em relação aos lucros e dividendos, os quais passaram a ser isentos do imposto de renda, com a edição da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, explorando em seu art. 10, o seguinte conteúdo:

Art. 10. Os lucros ou dividendos calculados com base nos resultados apurados a partir do mês de janeiro de 1996, pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, não ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte, nem integrarão a base de cálculo do imposto de renda do beneficiário, pessoa física ou jurídica, domiciliado no País ou no exterior.

Dessa maneira, assumindo uma posição minoritária, o Brasil se enquadra no sistema de isenção de tributação de dividendos, conforme pode ser extraído das classificações apresentadas por Ault e Arnold (2010), citados por Castro (2014), o qual conseguiu elaborar uma metodologia mais simplória, apesar da complexa organização tributária:

- i) sistema clássico: a renda proveniente do dividendo é tributada no acionista do mesmo modo que outros rendimentos do capital;
- ii) sistema clássico modificado: a renda proveniente do dividendo é tributada no acionista a alíquotas menores que outros rendimentos do capital;
- iii) imputação plena: o acionista recebe um crédito equivalente ao total do imposto pago pela pessoa jurídica em relação ao dividendo recebido;
- iv) imputação parcial: o acionista recebe um crédito equivalente a uma parte do imposto pago pela pessoa jurídica em relação ao dividendo recebido;
- v) inclusão parcial: uma parte dos dividendos recebidos é incluída na renda tributável do acionista; e
- vi) isenção: os dividendos recebidos pelos acionistas são isentos de tributação.** (AULT; ARNOLD, 2010 *apud* CASTRO, 2014, p. 52). (grifou-se)

Nessa perspectiva, ao adotar o mesmo regime desde o exercício do ano de 1996, e diante de sua excepcionalidade, o Brasil conta com diversos debates acerca de uma mudança legislativa sobre o tema em comento. O Projeto de Lei nº 2.337/2021, por seu turno, apresenta propostas significativas quanto à distribuição de dividendos, as quais podem ser implementadas na Reforma Tributária.

O Projeto de Lei supramencionado, conforme está contido no inteiro teor da proposta – ainda em tramitação –, prevê inicialmente a tributação sobre dividendos pagos aos investidores, com alíquota de 20% na fonte, como é possível identificar no esboço do Projeto:

Art. 10-A. A partir de 1º de janeiro de 2022, os lucros ou dividendos pagos ou creditados sob qualquer forma pelas pessoas jurídicas ficarão sujeitos à incidência do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza retido na fonte à alíquota de vinte por cento na forma prevista neste artigo. (PL n.2337/2021)

Ademais, verifica-se a isenção para microempresas e empresas de pequeno porte, quando os lucros e dividendos não ultrapassem o limite de R\$20 mil por mês. Ao exceder essa faixa, como bem explica Brandão (2021, p. 3), a pessoa física, beneficiada por estas sociedades empresárias, deverá recolher o imposto aplicando a alíquota de 20% sobre o valor superado e ainda não tributado. A fim de evitar uma tributação cumulativa, a pessoa jurídica não integrará os lucros que receber nas bases de cálculo do Imposto sobre a Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) da beneficiária.

Contudo, à luz desta apresentação, resta questionar se esse Projeto de Lei seria a melhor resposta para a situação econômica no Brasil. Dessa maneira, consoante explana o conceituado jornal Estadão (2021), o então ministro da Economia, Paulo Guedes, ao exibir as propostas ao presidente da Câmara, Arthur Lira (PP-RN), ressaltou que a tributação dos dividendos possibilitaria a redução do imposto de renda sobre outras fontes. Logo, entende-se que o encargo sobre a renda das empresas diminuiria, ao passo que houvesse a cobrança de dividendos sobre os donos dos negócios.

3 TEORIAS ECONÔMICAS ACERCA DOS DIVIDENDOS

Neste tópico, objetiva-se compreender prováveis impactos da tributação de dividendos no Brasil a partir de um estudo econômico teórico acerca destes, com base em teses reconhecidas precipuamente por John Lintner e Myron Gordon, além de Andrew Michael Spence (1974 *apud* MOTA; MARTINS, 2018, p. 20).

De modo geral, é possível visualizar teorias que abordam tendências positivas ou negativas em torno da influência dos dividendos no mercado financeiro, de modo que examinam as previsíveis atitudes do investidor frente a existência de sua distribuição. Dessa forma, é fundamental a exposição da teoria sobre a relevância dos dividendos e da teoria da sinalização dos dividendos.

3.1 Teoria sobre a relevância dos dividendos

Desenvolvida por John Lintner e Myron Gordon, esta corrente sustenta a ideia de que os investidores preferem receber de maneira corrente do que esperar por ganhos futuros, diante dos riscos existentes em um mercado financeiro. Fazendo alusão ao famoso ditado popular, a tese está intimamente ligada à “teoria do pássaro na mão”, apresentando-se como um complemento da tese original, ensejando no entendimento de que “mais vale um dividendo na mão do que determinado valor incerto (...)” (VIANA JÚNIOR *et al.*, 2017, p. 179).

Desse modo, importa ressaltar que a teoria surgiu como um contraponto à teoria da irrelevância dos dividendos, corrente liderada por Franco Modigliani e Merton Miller, os quais afirmaram que a estrutura de capital de uma empresa mostra-se irrelevante para os investidores (ASSAF NETO, 2014, p. 508). Sob este contexto, a teoria da relevância passou a expor que quanto maior a distribuição dos dividendos aos acionistas, menos riscos estes supõem passar, como destaca Oliveira (2019): “(...) os investidores – sendo indivíduos racionais – preferem distribuição de dividendos ao ganho de capital das ações, uma vez que os dividendos representam a certeza de dinheiro no tempo presente” (OLIVEIRA *et al.*, 2019, p. 1790).

A corrente, portanto, demonstra que os acionistas não desejam se submeter a riscos que os impossibilitem de se recuperar, podendo o dividendo ser uma exposição menor em comparação ao ganho de capital futuro. Assim sendo, diante de elevado valor distribuído, a taxa de retorno exigida pelos investidores é menor se equiparado aos ganhos incertos de capital ou valorização das ações, tendo em consideração a incerteza de um rendimento superior mais à frente (MARQUES, 2020, p. 4).

Nesse cenário, mesmo que o ganho de capital seja mais arriscado, este proporciona um retorno de lucro bem maior do que a distribuição dos dividendos, no

entanto, a ausência de certezas sobre esse evento futuro fundamenta as preferências dos investidores, além de outros argumentos apresentados por Assaf Neto (2014):

investidores com necessidades permanentes de caixa costumam priorizar o pagamento de dividendos. Avaliam este fluxo regular como um lastro às suas necessidades de caixa. **Não havendo incidência de impostos, os dividendos tornam-se mais atraentes aos investidores.** (ASSAF NETO, 2014, p. 580). (grifou-se)

Dessarte, o trecho em destaque, fazendo referência a isenção da tributação de dividendos, enfatiza o favorável pretexto para os acionistas investirem no mercado de ações com maior segurança e menor dispêndio. Em vista disto, a partir da teoria da relevância dos dividendos, é possível inferir a notória mudança que poderá ocorrer no tratamento dos dividendos, caso este sejam tributados, como expõe o citado autor:

(...) diferentes tributações sobre dividendos e ganhos de capital podem definir preferências sobre a forma de rendimentos. **Se a tributação sobre os dividendos for maior que sobre o ganho de capital, os dividendos promovem uma redução na taxa de retorno dos acionistas após os impostos.** As empresas que priorizam os dividendos quando a tributação for maior incentivam uma redução no preço de suas ações. **Nesta situação, a política mais recomendada é o reinvestimento dos lucros ou a recompra de ações (...).** (ASSAF NETO, 2014, p. 580-581). (grifou-se)

Com isso, a tributação ensejaria no estímulo de novos investimentos no mercado financeiro, favorecendo o “reinvestimento dos lucros ou a recompra de ações”, como bem descrito pelo autor acima, situação essa que seria uma “alavanca para estimular investimentos”, conforme defende o Ministro da Economia, Paulo Guedes (BRASIL, 2021, p.1). Por fim, resta salientar que o Brasil adotou a teoria do pássaro na mão, corrente que está intrinsecamente ligada à teoria da relevância dos dividendos.

3.2 Teoria sobre a sinalização dos dividendos

Neste passo, no curso de uma abordagem positiva acerca dos dividendos, é possível identificar ainda a teoria da sinalização desses, a qual preconiza, conforme

contribuição de Richardson Pettit, Merton Miller e Kevin Rock, que a decisão sobre a distribuição dos dividendos sinaliza ao mercado o desempenho futuro da sociedade (PETTIT, 1972; MILLER; ROCK, 1985 *apud* ZANON *et al.*, 2017, p. 330). Dessa forma, haveria direta relação entre a alteração na política de dividendos com a mudança no valor de mercado das ações da empresa.

Necessário destacar que a teoria da sinalização surgiu, a princípio, com Andrew Michael Spence, ocasião em que analisou os conflitos de informação no mercado de trabalho, podendo tal fenômeno ser aplicado a qualquer mercado com problemas de assimetria de informação (termo atribuído para quando uma das partes detém mais informações do que a outra). Diante disso, no cenário financeiro, visualiza-se uma assimetria entre aqueles que estão “dentro do mercado”, os gestores ou “*insiders*”, e aqueles por fora, os investidores ou “*outsiders*”, como bem discorre Mota e Martins (2018):

Esta hipótese diz respeito ao fato de que o anúncio de dividendos sinaliza certas informações sobre os fluxos de caixa futuros, consistindo na existência de assimetria informacional, em que integrantes das empresas possuem informações privilegiadas que não estão disponíveis ao mercado. (MOTA; MARTINS, 2018, p. 3).

Posteriormente, este retrato de sinalização foi percorrido no contexto específico do pagamento de dividendos por Sudipto Bhattacharya em 1979, momento em que alegou, sob sua perspectiva norte-americana, a possível desvantagem fiscal existente no pagamento de dividendos, tendo em consideração as onerosas alíquotas de tributação em relação a estes do que sobre o ganho de capital. O autor, portanto, indicou como resposta de que os dividendos enviam informações para o mercado financeiro sobre a presença de fluxos de caixa futuros (BHATTACHARYA, 1979 *apud* MOTA; MARTINS, 2018, p. 20).

Dessa maneira, consistente em demonstrar o comportamento da bolsa de valores, a política de dividendos serviria como um parâmetro para os investidores optarem em quais corporações devem realizar suas aplicações. Sob este enfoque, com o aumento na distribuição de dividendos, o mercado tenderia a reagir positivamente, consoante retrata Assaf Neto (2014):

a preferência por uma política de estabilidade na distribuição de dividendos pode levar a um crescimento no valor das ações, em razão de essa prática reduzir o risco do acionista. Na verdade, os dividendos transmitem certa informação sobre o desempenho futuro da empresa, e os preços das ações reagem normalmente às alterações que se verificarem nas expectativas dos acionistas; (ASSAF NETO, 2014, p. 580).

Desse modo, consoante a teoria da sinalização dos dividendos, deduz-se que sua boa política sinaliza que a empresa está em situação financeira consolidada. Ademais, o custo dos dividendos pode servir como ponto estratégico, quando incrementado para atrair investidores, transmitindo informações positivas para o mercado (REBOUÇAS *et al.*, 2018, p.314).

Outrossim, aproveitando a abordagem das duas semelhantes e complementares correntes expostas nesta pesquisa, é plausível trazer a este artigo uma concepção literária, a qual revela compreensões básicas sobre economia. Nesse sentido, numa breve narrativa acerca da proteção conferida aos cidadãos pelas muralhas da Babilônia, o autor George S. Clason (2017) faz uma analogia destes muros com a busca constante do homem por segurança financeira. Segundo o escritor:

As muralhas da Babilônia foram um extraordinário exemplo do desejo e da necessidade humana por proteção. Esse desejo é inerente à raça humana. Ele é tão forte hoje como outrora, mas nós desenvolvemos planos mais amplos e melhores para realizar o mesmo objetivo. [...]. Em nossos dias, atrás das muralhas dos seguros, contas de poupança e investimentos confiáveis, podemos nos resguardar contra tragédias inesperadas que podem entrar em qualquer porta e ficar diante de qualquer lareira. (CLASON, 2017, p. 104/105).

Portanto, tanto a teoria da relevância, quanto a da sinalização dos dividendos, revela a nítida procura dos indivíduos por proteção econômica. Com isso, ao passo que os investidores recebem o sinal (informação assimétrica) de uma política positiva de distribuição de dividendos, estes tendem a priorizar seu recebimento no lugar de ganhos futuros de capital. São, portanto, as muralhas dos dividendos.

4 ANÁLISE INTERNACIONAL ACERCA DA TRIBUTAÇÃO DE LUCROS E DIVIDENDOS

Adepto a um sistema tributário reconhecidamente regressivo, o Brasil apresenta constantes discussões acerca do ideal modelo a ser seguido (CUNHA, 2019, p. 44). A exemplo disto, encontra-se o longo debate na reforma tributária sobre a tributação de lucros e dividendos, objeto da presente pesquisa.

Sob este aspecto, serão analisados diferentes modelos da política tributária sobre os dividendos, dentre eles o sistema intermediário e o clássico, adotados especialmente nos Estados Unidos da América e na Alemanha, respectivamente. Assim sendo, objetiva-se, por meio de um estudo comparado com o Brasil, compreender de maneira significativa o retrato brasileiro, como bem expõe Guerra (2020):

A análise da evolução e atual modelo de tributação sobre lucros e dividendos no Brasil pode ser mais bem entendida com o auxílio da análise comparada da legislação internacional sobre o tema. Em particular, quando se pretende identificar as qualidades e os problemas dos principais modelos praticados no mundo, a comparação com a experiência internacional se apresenta como uma valiosa ferramenta de prospecção de possíveis estratégias alternativas. (GUERRA, 2020, p. 28).

Dessa forma, a análise será de extrema importância para examinar o contexto político em que os países escolhidos se encontram e o motivo pelo qual tributam os dividendos, assimilando-se, por fim, ao modelo brasileiro.

4.1 Tributação de lucros e dividendos nos Estados Unidos da América

Como bem destacado introdutoriamente, a experiência internacional é uma maneira eficaz para compreender a forma como os impostos se procedem, embora que seja diante de distintas realidades socioculturais. Em vista disso, a análise da tributação sobre os dividendos nos Estados Unidos da América será importante para fazer um paralelo com o Brasil, principalmente por serem nações praticamente

opostas quanto aos aspectos legais, segundo pontua Viana Júnior e Ponte (2016, p.29).

Classificado como um sistema intermediário ou, consoante categorizado por Castro (2014, p. 52), como sistema clássico modificado, o modelo dos Estados Unidos estipula que o dividendo tributado na fonte pelo acionista terá uma alíquota inferior a outras rendas. Diante de uma perspectiva mais detalhada, Barreto (2018) explica o mencionado método da seguinte forma:

Método clássico modificado: (...) os rendimentos de dividendos são tributados a uma taxa inferior à aplicada a outros rendimentos da pessoa física. O objetivo é compensar parcialmente (no nível do acionista) o imposto pago pela empresa. A alíquota de tributação dos dividendos é escolhida de tal forma que a pressão fiscal decorrente do imposto pago pela empresa e do imposto sobre dividendos fica próxima do resultado da tributação do rendimento no limite máximo da alíquota marginal. (BARRETO, 2018, p. 493).

Desse modo, esse método obtém uma vantagem por trazer uma taxa inferior nos rendimentos para pessoa física, com o intuito de compensar de maneira parcial o imposto. Sendo assim, a alíquota é escolhida de acordo com o imposto que foi pago pela empresa e, conseqüentemente, ao imposto do dividendo, alcançando por fim o valor aproximado na tributação de renda. Válido ressaltar que além dos EUA, Áustria, Portugal e o Japão são alguns dos países que também aderem ao sistema clássico modificado (BARRETO, 2018, p. 493).

De forma mais específica, os EUA compreendem o sistema de *Corporate Tax* (taxa corporativa), onde o cálculo dos tributos incide de acordo com a estrutura societária da companhia (GUERRA, 2020, p. 35). Contudo, o tributo poderá incidir apenas sobre o imposto de renda, quando estas organizações não apresentarem personalidade jurídica distinta, como a *Solo Proprietorships* e a *Partnerships* (CHAVES, 2021, p. 21).

Nesta perspectiva, Guerra (2020, p. 35) afirma que é possível reconhecer cinco possibilidades distintas da estrutura corporativa, sendo elas a *Solo Proprietorships*, *Partnerships*, *S Corporations*, *Limited Liability Companies (LLC)* e *C Corporations*, as quais divergem quanto a característica jurídica e a forma de tributação de empresas e acionistas. Segundo Queiroz e Silva (2015, p. 23), detecta-se a presença do *Internal*

Revenue Code (IRC), o qual prevê os distintos métodos de tributação da renda das empresas, conforme a organização de sociedade que adotam.

De modo geral, é necessário reiterar que nos EUA os dividendos são tributados, mas ele é compensado com uma alíquota menor de imposto. Este raciocínio gera alguns impactos em como as companhias os distribuem, pois, conforme explana Guerra (2020, p. 36), a alíquota da tributação dos dividendos é de 29,23%, sendo consideravelmente maior que o tributo sobre a valorização do capital.

Sob este aspecto, pode-se inferir que o objetivo do legislador americano é estimular a alocação do capital na própria companhia. A fim de esclarecer de maneira minuciosa este nexo de causa e consequência, necessário explicar o fato de que, se o lucro de uma empresa aumenta e ela passa a distribuir os dividendos aos acionistas, este vai pagar o imposto, porém, seria mais vantajoso se a companhia começasse a recomprar suas próprias ações.

Quando a sociedade realiza essa forma de recompra, portanto, ela aumenta o lucro por ação, visto que o lucro seria distribuído para menos acionistas. Ao final, a companhia geraria um impacto positivo – para ela –, porque o preço das ações sobe e o lucro por ação tende a melhorar também. Em contraponto, este esquema não anula o fato de que os dividendos não integraram a conta do acionista, contexto que não lhe é favorável.

Por todo o exposto, verifica-se que nos EUA o recebimento dos dividendos pelos acionistas não se mostra tão lucrativo como ocorre no Brasil, sendo mais significativa a recompra de ações devido à existência de tributação sobre os dividendos. Esta lógica, portanto, foi anteriormente acentuada por Assaf Neto (2014, p. 580) neste artigo, quando este descreve a teoria da relevância dos dividendos e pontua o benefício aos investidores quando não tributados. Em vista disso, no Brasil seria imprescindível a diminuição da carga da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) para tributar dividendos.

4.2 Tributação de lucros e dividendos na Alemanha

Com a finalidade de examinar um país próximo ao contexto brasileiro, em sua proporção populacional, a outra nação escolhida para análise foi a Alemanha. Neste

sentido, compreendendo mais de duzentos milhões de habitantes, o Brasil deve ser comparado com países que comportam um universo de tamanho similar, além de dispor de maiores investidores nacionais atuando no mercado de ações, como é o caso alemão.

Em busca de um modelo que captasse uma arrecadação mais igualitária e justa, o sistema tributário alemão incorporou o princípio do desempenho, no qual as pessoas precisam contribuir conforme sua capacidade contributiva. Este sistema foi classificado como clássico por Castro (2014, p. 53), no qual “a renda do acionista recebedor do dividendo será tributada igualmente a qualquer rendimento do capital” (CHAVES, 2021, p. 20), não devendo existir qualquer forma de benefício fiscal entre os rendimentos dos acionistas e das empresas.

Consoante explica Queiroz e Silva (2015, p. 18), a forma de tributação na Alemanha está sujeita a tratados, ocorrendo em bases universais, a fim de evitar a dupla taxação. Segundo o autor, a alíquota do lucro e dividendo à pessoa jurídica poderá ser menor quando a empresa se encontra domiciliada no estrangeiro, ao passo que as empresas são tributadas apenas em relação aos ganhos auferidos no país sediado.

Com isso, aos lucros e dividendos na Alemanha se aplica um sistema paralelo de tributação, em que a empresa e o acionista possuem base de cálculo diferentes quando o governo os tributa, ao passo que o primeiro possui base de cálculo maior, o segundo possui uma base menor. Assim, nesta forma de administração, os indivíduos contribuem conforme seus rendimentos, sendo abarcados por impostos maiores ou não.

Neste passo, ensina Queiroz e Silva (2015, p. 18) que, consoante a jurisprudência da Alemanha, a pessoa jurídica é tributada pelo *körperschaftsteuer*, termo que pode ser traduzido para “taxa de corporação”. À vista disso, as firmas compreendem uma alíquota de 15%, além de um aditivo conhecido como “contribuição de solidariedade”, resquício do período marcado após a Guerra Fria, em que eleva essa alíquota para o total de 15,83% sobre a renda (QUEIROZ E SILVA, 2015, p. 18).

Outrossim, há um terceiro tributo (*Gewerbesteuer*, ou “imposto sobre o comércio”), o qual incide apenas sobre as atividades de comércio, com uma variação

da alíquota municipal entre 7% e 17%. Destaca o autor supracitado, o referido tributo “incide sobre pessoas jurídicas (incorporadas), sociedades de pessoas ou pessoas físicas empresárias individuais que atuem em atividades consideradas típicas de comércio” (QUEIROZ E SILVA, 2015, p. 19).

Portanto, explica Gobetti (2018, p. 18) que há uma combinação da contribuição linear sobre a renda do capital com a tributação progressiva da renda do trabalho (imposto que aumenta juntamente ao valor aplicado) no sistema alemão. Nesse caso, admite-se a existência de um modelo dual, ao distinguir a tributação das rendas do trabalho e do capital, pois a diferenciação viria a produzir a equalização, segundo o autor.

Neste passo, é possível constatar a notória diferença entre o modelo alemão e brasileiro, à medida que este optou por uma política de isenção quanto aos dividendos, porém compreende uma exorbitante tributação sobre os lucros corporativos, com alíquota de 34% no ano de 2020 (GUERRA, 2020, p. 39). Diante disso, o Brasil, em contraponto ao sistema alemão, optou por tributar negócios em vez de pessoas, dificultando sua aptidão para investir.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No Brasil, a discussão acerca da reforma tributária perdura há anos, fato este que reflete a nítida complexidade em guiar o país para a melhor proposta econômica. Diante disso, no presente trabalho, mostrou-se pertinente o estudo sobre a possível tributação de lucros e dividendos na nação brasileira, em vista do surgimento do Projeto de Lei nº 2.337 de 2021, o qual trata do referido tema e que se encontra em debate na mencionada reforma.

Dessa maneira, o artigo reuniu informações acerca da origem histórica sobre a tributação de lucros e dividendos no Brasil, a qual está relacionada ao tratamento do imposto de renda, bem como a análise da teoria econômica sobre os dividendos e o exame comparativo do país com outras nações. Neste sentido, a pesquisa teve como objetivo geral analisar se a implementação do Projeto de Lei nº 2.337/2021 viria a externar consequências notórias para a economia brasileira.

A partir das informações delineadas, observou-se que tal objetivo foi atendido, ao passo que foi possível constatar o provável malefício da execução do Projeto de Lei supramencionado. Neste sentido, constata-se que a tributação dos dividendos significaria um cenário desfavorável para os investidores, uma vez que seriam condicionados à recompra de ações, em razão da elevada carga tributária já existente. Não obstante, haveria o aumento na arrecadação do Estado, o qual, teoricamente, deveria ser proporcional às atividades desenvolvidas por este.

Nessa conjuntura, não se mostraria essencial a busca por novos recursos, mas sim um estudo mais eficiente do Poder Público para aplicá-los. Buscar recursos de um lado e desonerar do outro, como prevê o Projeto de Lei, não modificaria o cenário econômico decadente do Brasil, embora os dividendos contêm expresso poder para alterar a visão decisória tanto das empresas, como dos acionistas. Sob este enfoque, o Projeto de Lei nº 2.337/21, de forma notória, deveria sofrer maiores alterações, ao passo que não é o único fator determinante para a mudar o cenário financeiro.

Em relação aos pontos delimitados nesse estudo, foi exposto, a princípio, o contexto histórico sobre a forma como ocorreu a tributação de lucros e dividendos no Brasil, bem como uma breve apresentação do imposto de renda e do panorama atual.

Com tal conteúdo, observou-se que os lucros e dividendos por vezes foram tributados na fonte do imposto de renda, oscilação regulamentar que extinguiu no ano de 1995, após passados o período cedular e o de transição.

Em continuidade, foram analisadas as teorias da relevância e da sinalização dos dividendos. Desse modo, o trabalho conseguiu abarcar os estudos formulados por John Lintner, Myron Gordon e Andrew Michael Spence, os quais contribuíram para a literatura econômica acerca dos dividendos e seus impactos. Com isso, identificou-se que os dividendos conseguem sinalizar aos acionistas informações sobre o mercado, sejam elas positivas ou negativas, bem como demonstram o maior interesse dos investidores pelas empresas que os distribuem.

Nesta perspectiva, como bem destacado anteriormente, a tributação dos dividendos no Brasil não se mostraria tão eficaz e lucrativa para os acionistas, tendo em consideração que o país reconhecidamente já possui uma alta carga tributária sobre outras formas de rendimento. Ademais, a partir dos exemplos dos Estados Unidos da América e da Alemanha, se percebeu quão carente de estudo é o Projeto de Lei nº 2.337/2021, o qual visa aplicar o sistema tributário internacional, sem considerar de fato todo o contexto econômico e suas realidades socioculturais.

Ainda, esta pesquisa tinha como hipótese inicial a premissa de que o Projeto de Lei em comento não externaria profundas modificações no sistema financeiro. De fato, a hipótese deverá ser refutada, tendo em vista que os dividendos possuem considerável influência no poder decisório dos acionistas e da empresa, conforme explana as teorias da relevância e da sinalização dos dividendos. Outrossim, necessário ressaltar que esta pesquisa também considerou o Brasil uma nação que já aplica altos custos tributários, tornando o dividendo só mais uma forma de arrecadação, caso não ocorra uma melhor proposta legislativa.

Dado o exposto, deve-se concluir que a metodologia do estudo foi de sobremaneira eficaz para alcançar os objetivos desejados, satisfazendo a finalidade da pesquisa ao analisar o Projeto de Lei nº 2.337/2021 e o possível impacto da tributação dos dividendos na economia brasileira. Somado a isto, a bibliografia utilizada foi assertiva para apreciar o contexto financeiro dos países de não isenção tributária, bem como as teorias que circundam o sistema econômico, contribuindo, desta maneira, para a realização inicialmente proposta por este trabalho.

REFERÊNCIAS

ASEN, Elke. Dividend Tax Rates in Europe. **Tax Foundation**, 2021. Disponível em: <<https://taxfoundation.org/dividend-tax-rates-europe-2021/>>. Acesso em: 10 de setembro de 2021.

BARRETO, Gileno G. A Tributação dos Dividendos: análise comparativa da incidência do imposto de renda das empresas no Brasil com os países membros da OCDE. **Revista Direito Tributário Atual**, n.40, p. 483- 505, 2018. Disponível em: <<http://ibdt.org.br/RDTA/wp-content/uploads/2018/12/Gileno-G.-Barreto.pdf>>. Acesso em: 26 de setembro de 2021.

BRANDÃO, Francisco. Proposta do governo atualiza tabela do IR, mas limita desconto simplificado. **Portal Câmara dos Deputados**, Brasília, 25 de junho de 2021. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/noticias/778071-proposta-do-governo-atualiza-tabela-do-ir-mas-limita-desconto-simplificado/>>. Acesso em: 20 de outubro de 2021.

BRASIL. **Lei nº 4.625, de 31 de dezembro de 1922**. Orça a Receita Geral da Republica dos Estados Unidos do Brasil para o exercício de 1923. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/1901-1929/l4625.htm>. Acesso em 11 de setembro de 2021.

BRASIL. **Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991**. Institui a Unidade Fiscal de Referência, altera a legislação do imposto de renda e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8383.htm>. Acesso em 26 de setembro de 2021.

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>. Acesso em: 14 de outubro de 2021.

BRASIL. Ministério da Economia. Paulo Guedes afirma que taxaçoão de dividendos é “alavanca para estimular investimentos”. **Portal Gov.br**, 2021. Disponível em: <<https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2021/julho/paulo-guedes-afirma-que-taxacao-de-dividendos-e-201calavanca-para-estimular-investimentos201d#:~:text=Segundo%20o%20ministro%2C%20a%20decis%C3%A3o,durante%20a%20transmiss%C3%A3o%20ao%20vivo>>. Acesso em: 25 de fevereiro de 2022.

CASTRO, Fábio Avila de. **Imposto de renda da pessoa física: comparações internacionais, medidas de progressividade e redistribuição**. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade de Brasília, Brasília, 2014. 115 p. Disponível em: <https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/16511/1/2014_F%C3%A1bioAvilaDeCastro.pdf>. Acesso em: 14 de outubro de 2021.

CHAVES, Gardel Igor Guimarães. **Tributação dos lucros e dividendos no Brasil sob a perspectiva da justiça fiscal**: uma análise comparada. Mossoró/RN, 2021. 33 p. Disponível em: <https://repositorio.ufersa.edu.br/bitstream/prefix/6477/1/GardellGC_ART.pdf>. Acesso em: 27 de novembro de 2021.

CLASON, George Samuel. **O homem mais rico da Babilônia**. Tradução: Luiz Cavalcanti de M. Guerra. 1ª ed. Rio de Janeiro. HarperCollins, 2017.

CUNHA, Evandro Vieira. **Tributação sobre lucros e dividendos como modo de atenuar a regressividade da tributação brasileira**. Porto Alegre, 2019. 51 p. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/198024/001099082.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 14 de novembro de 2021.

Entenda os planos do governo para taxar dividendos em 20%. **ESTADÃO**, jun. 2021. Disponível em: <<https://einvestidor.estadao.com.br/investimentos/governo-encaminha-proposta-tributacao-dividendos>>. Acesso em: 20 de outubro de 2021.

GUEDES, Paulo Roberto Nunes. **Projeto de Lei nº 2337 de 2021**. Altera a legislação do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza das Pessoas Físicas e das Pessoas Jurídicas e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido e dá outras providências. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2034420&filename=PL+2337/2021>. Acesso em: 22 de outubro de 2021.

GUERRA, Hebert Santana. **Um estudo sobre a estrutura tributária de dividendos no Brasil**. Salvador, 2020. 50 p. Disponível em: <<http://repositorio.ufba.br/ri/handle/ri/32543>>. Acesso em: 24 de setembro de 2021.

LOTT, Diana. Por que o Brasil é um dos poucos países do mundo que não tributa dividendos. **FORBES MONEY**, 2021. Disponível em: <<https://forbes.com.br/forbes-money/2021/07/por-que-o-brasil-e-um-dos-poucos-paises-do-mundo-que-nao-tributa-dividendos/>>. Acesso em: 10 de setembro de 2021.

MARQUES, Bruno dos Santos. **Estudo bibliométrico sobre teorias de dividendos no Brasil**. Mariana, 2020. 32 p. Disponível em: <https://monografias.ufop.br/bitstream/35400000/2672/6/MONOGRAFIA_EstudoBibliom%c3%a9tricoTeorias.pdf>. Acesso em: 18 de outubro de 2021

MOTA, Sandrielle Leite; MARTINS, Orleans Silva. **MFC-196 Dividendos e reação do mercado**: uma análise sob o enfoque das teorias do fluxo de caixa livre e da sinalização. 2018. 75 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2018. Disponível em: <<https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/123456789/12986/1/Arquivototal.pdf>> Acesso em: 25 de fevereiro de 2022.

NETO, Alexandre Assaf. **Finanças corporativas e valor**. 7ª ed. São Paulo. Editora: Atlas, 2014.

NÓBREGA, Cristóvão Barcelos da. **História do imposto de renda no Brasil, um enfoque da pessoa física (1922 – 2013)**. Brasília: Receita Federal, 2014. Disponível em: <<https://www.ibet.com.br/wp-content/uploads/2016/05/Imp.-Renda.pdf>>. Acesso em: 10 de setembro de 2021.

OLIVEIRA, Matheus, *et al.* Eficiência informacional na divulgação de dividendos e juros sobre capital próprio no Brasil. **Revista Eletrônica de Administração e Turismo**, v. 13, n. 1, p. 1787-1806, 2019. Disponível em: <<https://periodicos.ufpel.edu.br/ojs2/index.php/AT/article/viewFile/14300/10144>>. Acesso em: 06 de novembro de 2021.

PAULSEN, Leandro. **Curso de Direito Tributário Completo**. 11ª ed. São Paulo. Editora: Saraiva Educação, 2020.

QUEIROZ E SILVA, Jules Michelet Pereira (Coord.). **Tributação de lucros e dividendos no Brasil: uma perspectiva comparada**. Brasília: Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados, 2015. Disponível em: <<http://www.netinternacional.org/web/LinkClick.aspx?fileticket=rrcL643JsdQ%3D&tabid=59>>. Acesso em: 14 de setembro de 2021.

REBOUÇAS, Nayara Alves; ALMENDRA, Rafael Sales; VASCONCELOS, Alessandra Carvalho de. Políticas de dividendos em empresas do setor elétrico. **Revista Ambiente Contábil**. Universidade Federal do Rio Grande do Norte, v.10, n.1, p. 308-328, 2018. Disponível em: <<http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente/article/viewArticle/3257>> Acesso em: 18 de outubro de 2021.

VIANA JÚNIOR, Dante Baiardo Cavalcante *et al.* A Influência da Política de Dividendos sobre o Valor de Mercado: Evidências em Empresas Brasileiras. **Contabilidade, Gestão e Governança** – Brasília, v. 20, n. 2, p. 175-194, 2017. Disponível em: <<https://pdfs.semanticscholar.org/e61a/835b8c95d0e7c2fb8409013fb33f04106919.pdf>>. Acesso em: 07 de novembro de 2021.

VIANA JUNIOR, Dante Baiardo Cavalcante; PONTE, Vera Maria Rodrigues. Políticas de dividendos: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e norte-americanas. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 1, p. 25-44, 2016. Universidade Regional de Blumenau. Blumenau, Brasil. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/pdf/1170/117044886003.pdf>>. Acesso em: 20 de novembro de 2021.

ZANON, André Ricardo Moncaio; DE ARAUJO, Clésio Gomes; NUNES, André. Influência da política de dividendos no valor de mercado das empresas brasileiras. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**. v.7; n;3. p. 326-339, 2017. Disponível em:

<<https://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/3844/2447>>. Acesso em:
13 de novembro de 2021.