



**UNIVERSIDADE
FEDERAL DO DELTA
DO PARNAÍBA**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO DELTA DO PARNAÍBA (UFDPAr)
LÚCIO GABRIEL SANTOS DE DEUS VERAS**

**TRIBUTAÇÃO SOBRE O GANHO DE CAPITAL EM
OPERAÇÕES *DAY TRADE* NA BOLSA DE VALORES:
PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DO IMPOSTO DE RENDA
PESSOA FÍSICA**

**PARNAÍBA
2023**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO DELTA DO PARNAÍBA (UFDPAr)
LÚCIO GABRIEL SANTOS DE DEUS VERAS

**TRIBUTAÇÃO SOBRE O GANHO DE CAPITAL EM
OPERAÇÕES *DAY TRADE* NA BOLSA DE VALORES:
PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DO IMPOSTO DE RENDA
PESSOA FÍSICA**

Monografia apresentada à Universidade Federal do Delta do Parnaíba (UFDPAr), de Parnaíba, como requisito para obtenção do título de Bacharel no curso de Graduação em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Jonas Guimarães Junior

PARNAÍBA
2023

FICHA CATALOGRÁFICA
Universidade Federal do Delta do Parnaíba

V476t Veras, Lúcio Gabriel Santos de Deus

Tributação sobre o ganho de capital em operações *day trade* na bolsa de valores: principais características do imposto de renda pessoa física [recurso eletrônico] / Lúcio Gabriel Santos de Deus Veras. – 2023.

1 Arquivo em PDF.

TCC (Bacharel em Ciências Contábeis) – Universidade Federal do Delta do Parnaíba, 2023.

Orientação: Prof. Jonas Guimarães Júnior

1. Bolsa de Valores. 2. Imposto de Renda. 3. Mercado de Ações. 4. Mercado de Capitais. 5. Operações. 6. *Day trade*. I. Título.

CDD: 332.024

LÚCIO GABRIEL SANTOS DE DEUS VERAS

TRIBUTAÇÃO SOBRE O GANHO DE CAPITAL EM OPERAÇÕES *DAY TRADE* NA BOLSA DE VALORES: PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DO IMPOSTO DE RENDA PESSOA FÍSICA

Monografia apresentada à Universidade Federal do Delta do Parnaíba (UFDPAr), de Parnaíba, como requisito para obtenção do título de Bacharel no curso de Graduação em Ciências Contábeis.

Parnaíba, 22 de agosto de 2023.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Jonas Guimarães Júnior

Prof. Nivianne Lima dos Santos Araújo

Prof. Egídio Carlos Vieira

Dedico este trabalho à minha mãe e meus
amigos por não desistirem de mim quando eu
mesmo já havia desistido.

RESUMO

Considerando-se lucro ou prejuízo em operações tipo *Day Trade*, ou seja, comprar e vender ações no mesmo dia, obriga-se o contribuinte a declarar tal operação, o que ainda vale para aquele que tenha operado e ingressado como dependente em declaração de outrem. Cabe destacar a não existência de isenção do Imposto de Renda em tais transações. Apesar de a declaração ser em períodos anuais, os tributos a pagar são apurados em períodos mensais. Isto posto, os prejuízos ocorridos em um período mensal poderão ser compensados em períodos mensais ulteriores, não existindo questão restritiva no que tange ao mês ou ao ano de utilização. Cabe ressaltar que caso seja pretendida a compensação do desfecho negativo, ou prejuízo, de meses antecedentes, tal perda deverá ser informada no formulário de Demonstrativo de Renda Variável, o qual consta na Declaração de Ajuste Anual, no período referente ao prejuízo, bem como nos períodos ulteriores, até que seja completamente compensado o montante. Se faz necessário o preenchimento do Demonstrativo de Renda Variável. Com o propósito de declaração das ações para fins de Imposto de Renda, incluindo as negociações tipo *Day Trade*, cabe a reunião da integralidade dos dados das transações celebradas desde primeiro de janeiro a 31 de dezembro. As movimentações deverão ser separadas mensalmente, conforme a classificação do investimento, sejam ações, opções, mercado a termo, dólares, índices, ou outras, e estas deverão ser agrupadas por classe de venda, se comum ou *Day Trade*. Cabe a solicitação das notas de corretagem, onde serão encontrados os dados necessários ao preenchimento da declaração, até mesmo do Imposto de Renda antecipado e recolhido na fonte pela agência de corretagem. Ao examinar tal situação, esse estudo ressalta o problema de pesquisa a seguir: quais são as principais características que o investidor deve considerar na tributação do IRPF no ganho de capital em negociações do tipo *Day Trade* no mercado à vista brasileiro? O objetivo geral é identificar aspectos relevantes sobre o mercado financeiro, com ênfase para operações *Day Trade* na bolsa de valores do Brasil. No que se refere ao estabelecimento de objetivos específicos, evidenciam-se: verificar conceitos e questões mercadológicas referente ao mercado brasileiro de finanças, com destaque para as operações realizadas na bolsa de valores; investigar características sobre o IRPF, introduzindo questões relevantes para o capítulo conclusivo da presente pesquisa; analisar as principais características da tributação brasileira sobre o IRPF no ganho de capital em operações de *Day Trade* no mercado à vista. A Revisão Bibliográfica Narrativa, também conhecida por Revisão de Literatura, é o procedimento metodológico definido para esta pesquisa.

Palavras-chave: Bolsa de Valores. Imposto de Renda. Mercado de Ações. Mercado de Capitais. Operações. *Day Trade*.

THE TAXATION OF INDIVIDUAL INCOME TAX ON CAPITAL GAIN IN DAY TRADE OPERATIONS IN THE SIGHT MARKET IN BRAZIL

ABSTRACT

Considering profit or loss in Day Trade operations, that is, buying and selling shares on the same day, the taxpayer is obligated to declare such operation, which is still valid for those who have operated and entered as a dependent on another's declaration. It should be noted that there is no Income Tax exemption on such transactions. Although the declaration is in annual periods, the taxes payable are calculated in monthly periods. That said, losses incurred in a monthly period may be compensated for in subsequent monthly periods, with no restrictive issue regarding the month or year of use. It should be noted that if compensation of the negative outcome, or loss, from previous months is intended, such loss must be informed in the Variable Income Statement form, which appears in the Annual Adjustment Statement, in the period referring to the loss, as well as in the periods, until the amount is fully compensated. It is necessary to complete the Variable Income Statement. With the purpose of declaring the shares for Income Tax purposes, including Day Trade type transactions, it is necessary to gather the complete data of transactions carried out from January 1st to December 31st. The movements must be separated, monthly, according to the investment classification, whether stocks, options, forward market, dollars, indices, or others, and these must be grouped by sale class, if common or Day Trade. The brokerage notes are requested, where the necessary data to fill out the declaration will be found, including the anticipated Income Tax collected at source by the brokerage agency. When examining this situation, this study highlights the following research problem: what are the main characteristics that the investor should consider in the taxation of IRPF on capital gain in Day Trade type trades in the Brazilian spot market? The general objective is to identify relevant aspects of the financial market, with an emphasis on Day Trade operations on the Brazilian stock exchange. With regard to the establishment of specific objectives, the following are evident: verifying concepts and marketing issues related to the Brazilian finance market, with emphasis on operations carried out on the stock exchange; investigate characteristics about the IRPF, introducing relevant issues for the concluding chapter of this research; analyze the main characteristics of Brazilian taxation on IRPF on capital gain in day trade operations in the spot market. The Narrative Literature Review, also known as Literature Review, is the methodological procedure defined for this research.

Keywords: Capital Market. Day Trade Operations. Income Tax. Stock Exchange. Stock Market.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
2	SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO	12
2.1	MERCADO DE CAPITAIS	14
2.2	MERCADO DE AÇÕES	16
2.3	BOLSA DE VALORES	27
2.4	ANÁLISE DE MERCADO	34
2.5	TIPOS DE OPERAÇÕES NO MERCADO	38
3	IMPOSTO DE RENDA PESSOA FÍSICA (IRPF)	44
4	TRIBUTAÇÃO DO IMPOSTO DE RENDA PESSOA FÍSICA NO GANHO DE CAPITAL NAS OPERAÇÕES DE <i>DAY TRADE</i> NO MERCADO À VISTA NO BRASIL	47
4.1	TRIBUTAÇÃO EM OPERAÇÕES NORMAIS	47
4.2	TRIBUTAÇÃO EM OPERAÇÕES <i>DAY TRADE</i>	49
4.3	APURAÇÃO MENSAL	51
4.4	DECLARAÇÃO ANUAL	61
5	METODOLOGIA	65
	CONSIDERAÇÕES FINAIS	67
	REFERÊNCIAS	68

1 INTRODUÇÃO

O *Day Trade*, decididamente, é um dos métodos mais efetivos para a obtenção de lucros sem a necessidade de sair de um dado ambiente, seja o domiciliar ou o profissional. No entanto, lamentavelmente, ainda seja entendido como uma operação econômica e, assim, tributada pelo Estado. Assim, se faz imprescindível compreender o funcionamento do Imposto de Renda em casos de *Day Trade*, notadamente ao se considerar as enormes multas que poderão ser empregadas pelo Fisco no caso de eventuais falhas no recolhimento dos tributos devidos.

Basicamente, cabe considerar que é necessário manter o histórico fiscal organizado. Todas as informações referentes ao mercado financeiro deverão estar adequadamente catalogadas e facilmente acessadas, haja vista seu trajeto de recolhimento dos tributos ter início pelas Declarações de Arrecadação da Receita Federal (DARFs). A DARF é um documento com códigos distintos para operações como pessoa física. Tal declaração necessita ser realizada por todos os envolvidos, ou seja, por todos que operarem, mesmo que não tenha auferido lucro pelo negócio.

Nesse ínterim, se faz necessário compor um relatório onde sejam pormenorizados as perdas e os prejuízos. Em caso de lucros, vale uma alíquota de 20% a incidir sobre as receitas mensais, cabendo o pagamento da DARF até o último dia útil do período mensal ulterior. Afora isso, aliado ao valor lucrado ou perdido, cabe a inserção de todos os ativos negociados. Nesse contexto, percebe-se o valor da organização e catalogação de todas as notas de negociações. É dever das agências de corretagem a retenção de um ponto percentual do valor lucrado na fonte, isto é, será abatido tal montante da conta individual, uma vez que seja retornado, de modo direto, à Receita Federal.

Caso o contribuinte esteja preocupado em esquivar-se da tributação, cabe a consideração de que o Estado entende a modalidade *Day Trade* como qualquer negociação realizada no âmbito da Bolsa de Valores, de mercadorias e futuros no geral, iniciada e concluída no período de um único dia. Uma vantagem reside no abatimento do valor mesurado das perdas com negociações *Day Trade*, embora caiba ressaltar que apenas seriam acatados para tal propósito as perdas ocorridas nos períodos antecedentes ao mês de operação.

Ao atrasar o pagamento do tributo, não existe modo de passar despercebido tal montante. A cada dia, incidirá multa e juros, cujas alíquotas serão aplicadas na ordem de 0,33%/dia, isto é, em um curto período de tempo o montante devido passa a se elevar progressivamente. O respectivo *trader* pode compor o cálculo do tributo, embora não seja

prudente esconder valores do Fisco. Mediante a alíquota de um ponto percentual retida na fonte, a Receita já tem conhecimento antecipado do quanto deverá ser declarado como rendimento. Invariavelmente, o Estado é deveras eficaz considerando os valores ganhos pelo contribuinte. A tentativa de escapar do Fisco em tais situações poderão ser motivos de multas majoradas e, inclusive, de questões mais sérias, como seria o caso de denúncias de sonegação fiscal. Isto posto, seria recomendável, de todo, a criação de um sistema suficientemente disciplinado com o propósito de aparelhar suas negociações e manter-se dentro dos padrões requeridos pelo Fisco.

Ao examinar tal situação, esse estudo ressalta o problema de pesquisa a seguir: quais são as principais características que o investidor deve considerar na tributação do IRPF no ganho de capital em negociações do tipo *Day Trade* no mercado à vista brasileiro? O objetivo geral é identificar aspectos relevantes sobre o mercado financeiro, com ênfase para operações *Day Trade* na bolsa de valores do Brasil.

No que se refere ao estabelecimento de objetivos específicos, evidenciam-se: verificar conceitos e questões mercadológicas referente ao mercado brasileiro de finanças, com destaque para as operações realizadas na bolsa de valores; investigar características sobre o IRPF, introduzindo questões relevantes para o capítulo conclusivo da presente pesquisa; analisar as principais características da tributação brasileira sobre o IRPF no ganho de capital em operações de *Day Trade* no mercado à vista. A Revisão Bibliográfica Narrativa, também conhecida por Revisão de Literatura, é o procedimento metodológico definido para esta pesquisa.

2 SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO

A denominação Sistema Financeiro Nacional refere-se ao conjunto de instituições atuantes como conexão entre os tomadores de empréstimos e os investidores, permitindo a transferência de valores entre os mesmos. A intermediação verificada no mercado de finanças pode ser classificada conforme: o mercado monetário, que envolve operações a curto e curtíssimo prazos permitindo um controle mais ágil e eficaz da liquidez da economia, bem como das taxas de juros básicas almejadas pela política econômica das autoridades monetárias; o mercado de crédito, que abrange as operações de financiamento de curto e médio prazos, orientadas aos ativos permanentes e ao capital de giro empresarial, este é constituído essencialmente por bancos comerciais e sociedades financeiras; o mercado de capitais, que contempla as operações financeiras de médio e longos prazos, e as de prazo indeterminado; o mercado cambial, o qual envolve a conversão de moedas de um país para outro (ASSAF NETO, 2018).

Por meio da intermediação financeira, os aplicadores pretendem obter a maior remuneração possível para os recursos investidos, enquanto os tomadores de empréstimos desejam dispor das menores taxas pelos recursos que recebem. A economia brasileira fixa a taxa básica de juros pelo COPOM – Comitê de Política Monetária. Tal taxa é ajustada pela colocação de títulos primários oriundos do governo em leilões abertos ao mercado. Alguns outros fatores também têm influência na determinação da taxa básica de juros, entre eles a credibilidade do país, o nível apresentado pelas reservas cambiais, a taxa da inflação, a dívida pública interna, a estabilidade econômica no país e no mundo, a taxa de juros dos países desenvolvidos (CADORE, 2007).

Segundo Howes (2018), o mercado financeiro, embora seja bastante complexo, funciona para viabilizar e operacionalizar os fluxos de financiamento da economia, o que permite o repasse de valores entre os agentes superavitários e os deficitários. Tal fluxo, além de conferir ganho financeiro aos investidores, têm fundamental relevância na economia nacional, já que no outro extremo conta com os tomadores de empréstimos, estes investidores de atividades empresariais, o que gera empregos e renda às famílias brasileiras.

A relação verificada entre renda, investimento e poupança é outro ponto a ser levantado, o investimento permite desenvolvimento, o que gera riqueza, estas se percebem em renda, e uma parcela desta renda transforma-se em investimento em poupança, o qual se reverte em investimento e, assim, sucessivamente. Para que possa ocorrer um crescimento da economia

se faz necessário o estímulo da poupança, pela redução do consumo se faz necessário que a soma dos recursos poupados possa ser, por sua vez, direcionada ao investimento. Quando esta equação não se dá, a poupança tornar-se um inibidor do crescimento (CADORE, 2007).

Assaf Neto (2018) destaca em relação aos conceitos referente a rendas, investimentos e poupança, o seguinte: rendas – representam a remuneração dos agentes envolvidos em atividades produtivas na economia; investimentos – compreendem a aplicação de capital em opções que promovem o efetivo aumento da capacidade produtiva de um país, as quais têm a capacidade de elevar a geração de riquezas, ou seja, investir significa direcionar recursos para a percepção de juros ou lucro; poupança – porção da renda economizada por agentes econômicos, a qual não foi consumida pela aquisição de bens ou serviços. Assim, não gastar no presente poderá significar um volume maior gasto no futuro. É importante perceber que as pessoas poupam por acreditarem que a capacidade de consumo permitirá maiores benefícios futuros.

Um mundo globalizado, acompanhado de um o movimento de capitais acentuado, capaz de ultrapassar os limites das fronteiras nacionais na procura de melhores rentabilidades, figura como vital aos países inseridos nesse ambiente que possuam um Sistema Financeiro Nacional estruturado adequadamente. Kerr (2011) destaca o Sistema Financeiro Nacional, o qual é composto pelo total de instituições e instrumentos financeiros, atuantes no mercado, que mostram a intenção de intermediar transações entre os agentes econômicos envolvidos, ou seja, os superavitários e os agentes econômicos deficitários. Assim, poder-se-ia afirmar que por meio do Sistema Financeiro Nacional, por meio de seus intermediários, os recursos provenientes de poupadores seriam transferidos aos agentes econômicos carentes, com vistas à criação de maiores condições para o crescimento econômico.

O Sistema Financeiro Nacional é composto pelo conjunto de instituições financeiras públicas ou privadas, seus instrumentos financeiros e pelos órgãos normativos, cuja entidade máxima é denominada CMN – Conselho Monetário Nacional. Junto do BCB – Banco Central do Brasil, o CMN responde pelo funcionamento do mercado financeiro e suas instituições, responsável por fiscalizar e regular suas atividades. A CVM – Comissão de Valores Mobiliários¹ atua conjuntamente com o BCB e o CMN, mas sua alçada encontra-se no controle e na fiscalização do mercado de valores mobiliários. Tais entidades compõem o subsistema normativo do Sistema Financeiro Nacional, o qual conta ainda com um outro

¹Art. 5o É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária. (BRASIL, 2002).

subsistema, denominado operativo, este, por sua vez, é composto por instituições que agem na intermediação financeira existente entre os agentes superavitários e os deficitários (ASSAF NETO, 2018).

2.1 MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais é integrado por títulos, ativos financeiros e valores mobiliários, diferenciados segundo suas condições de contrato, o período de tempo de investimento e o objeto da operação. Tais ativos financeiros dividem-se em dois grandes segmentos: Renda Variável e Renda Fixa. A Renda Variável é considerada um tipo de investimento que permite uma remuneração e uma forma de cálculo fora do conhecimento do investidor, por ocasião da aplicação. Graças à incerteza de remuneração, tais ativos são recomendados para aqueles investidores que apresentam um perfil mais arrojado, já que o investimento se torna muito mais arriscado, quando comparado às opções de renda fixa (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2009).

Inserido nos principais investimentos de renda variável disponíveis, destacam-se: ações, derivativos, câmbio, *commodities* e fundo de renda variável. Pelo motivo de apresentarem um risco bem mais importante, tais ativos respondem por retornos financeiros bem mais vultuosos, quando comparados à renda fixa. O mercado de renda fixa compõe-se de ativos, onde a remuneração é dimensionada na ocasião da aplicação, o que significa que o investidor tem conhecimento, no momento do investimento, qual será seu rendimento, este em valor nominal ou dado pela variação de um indexador. Investimentos de renda fixa diferenciam-se entre si por meio de alguns critérios, tais como o tipo de emissor, a maneira sobre a qual se dá a rentabilidade do título, seu prazo e valor mínimo de investimento inicial (ALMEIDA; CUNHA, 2017).

Emissor é a denominação concedida à entidade que recebe o dinheiro do investidor, e assim, emite o título, sendo, por isso, responsável pelo pagamento do valor principal e dos juros acordados durante o período do investimento. A importância do emissor é compreendida pelo risco de crédito associado ao investimento emitido pela instituição financeira. Entre os emissores, podem-se notar as entidades públicas ou privadas. O governo federal e os governos estaduais e municipais compõem os emissores públicos. Fundamentalmente, tais entidades lançam um título no mercado a fim de captar recursos, e conseqüentemente definem uma taxa

e um prazo para vencimento, para retornar esse recurso ao investidor. Os títulos públicos emitidos pelo Governo Federal brasileiro são considerados os mais seguros do mercado, já que são garantidos pelo próprio governo (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2009).

Por outro lado, os emissores privados são constituídos pelos bancos e pelas empresas. Assim como com o governo, tais instituições percebem recursos no mercado de capitais a fim de financiarem seu desenvolvimento e manutenção de suas atividades. Títulos emitidos apresentam rentabilidade fixa ou variável, segundo a maneira da rentabilidade optada, podendo ser classificados como pós-fixados e pré-fixados. Os títulos pré-fixados, segundo a própria denominação, são aqueles títulos onde o investidor tem conhecimento, de forma minuciosa, sobre a rentabilidade. Uma exceção à esta regra está nas possibilidades de venda antes do vencimento no mercado secundário, fato que permite variação da rentabilidade. Por meio da fixação de um valor no ato da compra, o investidor poderá perder, a curto prazo, nos casos onde a taxa de juros se eleve. Destarte, este tipo de título seria o mais indicado para aqueles momentos onde pode ser observado o final de um ciclo de alta de juros, ou seja, quando se acredita em uma queda do indicador, que se dá a partir do momento da aplicação (ALMEIDA; CUNHA, 2017).

Por sua vez, os títulos pós-fixados, não permitem conhecer com exatidão a rentabilidade associada ao investimento, uma vez que dependem de fatores ocorridos depois do momento da aplicação. Tais ativos financeiros são interligados com os indexadores, utilizados para a correção do valor ou da remuneração destes títulos. Os pós-fixados são considerados mais conservadores, já que acompanham as principais taxas econômicas e são reflexo das condições do mercado. No entanto, cabe destaque a esse tipo de rendimento, a renda fixa apresenta um viés variável, porque varia segundo a oscilação dos juros que, por sua conta, é influenciada pelo mercado. Tal relação possibilita arbitragem por meio de investidores que desejam apostar a favor, ou não, da tendência do mercado (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2009).

Em função do investidor ter conhecimento prévio da porcentagem de rendimento de seu investimento, esse título poderia ser considerado como sendo de renda fixa. O posicionamento depende do cenário econômico projetado, no caso de um cenário cujas taxas de juros mostrem uma tendência descendente, este se posicionará a longo prazo em taxas prefixadas, o que garante um retorno atual se seu rendimento. No caso de a previsão mostrar taxas de juros em alta, este deverá manter suas aplicações com vencimentos a curto prazo, principalmente em títulos pós-fixados, a fim de acompanhar a alta (SIEGEL, 2015). Segundo Almeida & Cunha (2017), os títulos pré-fixados são predominantes na maior parte do mundo, com destaque para

os mercados norte-americano, europeu e japonês. Em contrapartida, o mercado brasileiro apresenta uma elevada participação dos títulos pós-fixados, refletindo um perfil do investidor brasileiro perante ao cenário de incerteza permanente.

Qualquer título emitido deve apresentar um prazo de investimento, momento no qual a instituição emissora retornará ao investidor o recurso do principal investido quanto dos juros acumulados durante o período. O prazo do título compreende tanto a perspectiva de risco envolvido no crédito da instituição, quanto a perspectiva da taxa de juros conseguida pelo investidor. A situação posta permite a compreensão de que quanto maior o prazo do título avaliado, maior será o risco de crédito da instituição emissora e, na sequência, maior deverá ser o rendimento de tal título quando comparados a títulos similares com prazos menores. Assim, um período maior do título eleva o risco de oscilação da taxa de juros e, por isso, o valor do título (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2009).

Muito embora esses títulos compreendam um prazo de vencimento, existe hoje no país um mercado secundário, onde uma parcela importante desses títulos pode ser comercializada para outros investidores, sob o jugo das mesmas condições. Por este mercado, um investidor poderia diminuir o período de seu investimento, não sendo limitado ao prazo previsto pelo próprio título. Não obstante, a venda antecipada de alguns títulos como, por exemplo, os pré-fixados poderiam ocasionar uma rentabilidade menor do que a esperada, segundo a variação do valor do título (ALMEIDA; CUNHA, 2017).

Para qualquer ativo de renda fixa há um investimento inicial mínimo para sua aquisição, comumente, esse valor é diretamente proporcional à taxa de rentabilidade a ser percebida pelo título, ou seja, quanto menor o investimento inicial que se faz necessário para a aquisição do título ou produto, menor será seu retorno esperado. Afora da caderneta da poupança, os títulos do Tesouro Direto permitem ao investidor o início de seu investimento com somente trinta reais, enquanto os outros produtos de renda fixa – LCI e LCA, por exemplo – fazem a exigência de valores mínimos de aproximadamente cinco mil (TESOURO NACIONAL, 2020).

2.2 MERCADO DE AÇÕES

As ações são consideradas como valores nominativos, celebráveis, os quais concebem parte do capital social de uma organização. No momento em que uma ação é comprada, aquele que investiu passa a ser sócio da companhia, isto é, do empreendimento. Nesse

ínterim, entende-se como suscetível a ganhos e detrimientos, do mesmo modo que os demais empresários. Aquele que adquire uma ação em bolsa de valores, leva uma diminuta fração de uma companhia que pertence a terceiros, passando a ser entendido como um titular de ações minoritário (LIVERMORE, 2015). A propriedade de fazer parte da sociedade de uma companhia arrolada na bolsa de valores permite certos benefícios, como entrar ou sair na associação de uma companhia limitada ou com seu capital fechado solicita procedimentos burocráticos que incluem modificações nos contratos sociais, a compra ou venda de ações de uma companhia arrolada na bolsa passa a ser uma ação rápida, realizada de modo eletrônico com uma quantidade mínima de *clicks*. Considerando-se o negócio das ações, a liquidez possibilita àquele que investe a escolha de poder se afastar da sociedade e partir para outro empreendimento que considere atrativo (GRAHAM, 2016).

O melhor modo de se resguardar e auferir recompensas proveitosas pelo investimento em ações é a compra de papéis de companhias administradas de forma exitosa, as quais mostrem rendimentos robustos e progressivos, sem prazo de venda das mesmas. Aquele que investe deverá procurar parâmetros para avaliar as companhias, analisando os alicerces dela e não estar preocupado com as variações a prazo curto em valores de ações adquiridas, ou seja, a volatilidade. O perigo em investir em ações reside exatamente na venda por valores considerados como não justos de seus papéis em ocasiões de volatilidade, fato corriqueiro no negócio que demonstra fluidez. A maior prazo, companhias bem alicerçadas deverão sobressair-se e valorizadas. Uma companhia que historicamente cresça continuamente contará com uma diligência considerável por suas ações, o que a leva a ser comercializada em volumes consideráveis e a valores progressivos. A identificação dessas companhias é o verdadeiro emprazamento por parte daquele que investe (SIEGEL, 2015).

Em relação a ação ordinária, essa permite concessão de voto em deliberações da empresa ao seu possuidor. Todavia, na maior parte das ocasiões seu voto não tem a faculdade de proibição. O direito de votar recebe importância em situações onde existem discordâncias entre os operadores de ações moderadores. Como um fato exemplar, poderia ser citada a companhia com três membros societários que controlam a empresa, e caso um deles discorde acerca de um dado tópico em reunião, esse poderá, quando couber, ter direito a vetar quando se reunirem aos demais que detém minoritariamente ações ordinárias (PADLEY, 2015).

O fato que transforma as ações ordinárias em tópicos significativos, não obstante, àquele que investe é o *tag along*. A Lei nº 6.404 (BRASIL, 1976) estabelece que os investidores que possuem ações ordinárias devem ter, por direito, a garantia de participação na recompensa por controle. Ainda com base na Lei nº 6.404 (BRASIL, 1976), tais

investidores em ações são aptos a auferir, em virtude das ações em seu domínio, de ao menos 80% dos valores arrecadados ao que se encontra no controle, por ocasião de ser vendida a companhia. Conquanto evolua o Novo Mercado, o qual permanece em um patamar de inventário de companhias comercializadas na Bovespa, comprometidas de modo voluntário à adoção de procedimentos próprios da governança corporativa, a maior parte das organizações que abre seu capital, opta por tal divisão. A cobrança mais relevante em tal negócio é a de que se componha o capital social da companhia apenas por ações ordinárias (ELDER, 2017).

Sobre as ações preferenciais, essas perfazem as que minimamente asseguram o titular de ações em minoria, em função deste ser desprovido do direito de voto nas assembleias e, também, se porventura a companhia seja vendida, não lhe é assegurado por lei o direito de participação na recompensa de controle. Trata-se de ações específicas do negócio nacional, não havendo ações com tais atributos nos mercados desenvolvidos, como por exemplo na América do Norte. No território nacional, todavia, as ações preferenciais comumente demonstram a liquidez mais acentuada, em virtude de permitir que a companhia emita ações, sem a necessidade de membros societários que votam, o que permite não correr perigo de ter perdido o comando empresarial (PADLEY, 2015).

Por meio da Lei nº 13.818 (BRASIL, 2019), restringiu-se o lançamento de ações preferenciais. No contexto econômico contemporâneo do Brasil, pela constituição de uma nova companhia, a cada ação ordinária, deve emitir a organização somente uma ação preferencial. Em períodos anteriores, tal proporção residia em duas ações preferenciais a cada ação ordinária. As companhias pré-existentes ao período de promulgação da Lei nº 13.818 (BRASIL, 2019) poderiam permanecer com a emissão de ações conforme a norma anterior. Não obstante, aos titulares de ações que detinham ações preferenciais, cabia a anteposição quanto a receber lucros advindos da organização, quando disponíveis tais dividendos (ELDER, 2017).

Conforme a Lei nº 13.818 (BRASIL, 2019), fica estabelecido como dividendo ínfimo imperativo no caso de ações preferenciais, e caso a companhia não liquide seus dividendos por um período contínuo de trinta e seis meses, passam as ações preferenciais a adquirir direito de voto. Determinadas companhias alteram seus regimentos para que estendam para as ações preferenciais a participação da recompensa de controle, auferida ao investidor em ações que mantém o controle da organização caso seja vendida. Considerando-se o Novo Mercado, uma fração de repertório de companhias comercializadas na Bovespa comprometidas de modo voluntário à adoção de procedimentos da governança corporativa, acolhidas tão-somente companhias detentoras de ações ordinárias (PADLEY, 2015).

A governança corporativa ainda é um tema cuja definição remete à dúvida, porém, genericamente, é o sistema pelo qual as sociedades, ou corporações de negócios são conduzidas e controladas (HABBASH, 2010). Uma boa governança corporativa figura como um importante elemento no progresso sustentável do setor privado, não somente pelo fortalecimento da capacidade empresarial em atrair investimentos e evoluir, mas, sobretudo, por tornar-se mais robusta, efetiva e responsável (TRICKER, 2015).

O termo também remete aos padrões de comportamento que resultam na eficiência e desenvolvimento da organização, assim como à associação existente entre os acionistas e os *stakeholders*, tendo como princípio primeiro a ética da gestão empresarial (MCGEE; YUAN, 2012). A governança corporativa refere-se à condução da atividade pelos sócios, seguindo as intenções dos *stakeholders*, guiados pela consonância dos sócios na direção de buscar o máximo de lucro, possível, desde que respeitadas as legislações pertinentes e em consonância com os valores sociais (CLARKE, 2016).

O modelo de Governança Corporativa tem se mostrado necessário em função das estruturas organizacionais serem, cada vez mais, complexas, considerando a existência de vários e distintos conflitos de interesses, os quais, facilmente, são capazes de conduzir a empresa na tomada de decisões que trazem benefícios a alguns interessados, em detrimento dos outros envolvidos no negócio, o que, de forma alguma, contribui para a longevidade da mesma e, em última instância, na criação e agregação de valor (SOUZA; SANTOS; MIRANDA; TAVARES, 2015).

A efetivação da Governança Corporativa mostra uma clara tendência a criar vantagens competitivas sobre as demais empresas, conforme defendido por McGee (2008). Estudos sobre o assunto trazem a mesma afirmação, por meio da exposição de organizações adeptas à Governança Corporativa, a despeito das atribulações e trabalho dispendido para modificar as atitudes enraizadas e as convicções da empresa, sendo capazes de gerar um potencial competitivo que superou as empresas restantes (MILANI; RIGHI; CERETTA; DIAS, 2012).

No momento que uma organização decide pela implementação da Governança Corporativa, esta pode se beneficiar de uma série de vantagens percebidas na forma de maior rentabilidade, de maior agregação de valor e liquidez, bem como a diminuição do custo do capital, este último traz consigo a motivação necessária às empresas que desejam aderir às boas práticas de Governança Corporativa. Durante o período da crise econômica mundial de 2008, a Governança Corporativa foi um dos motivos que permitiram equilibrar as severas consequências da crise financeira, de acordo com os dados de análises realizadas pela fonte (MATESCO, 2014).

Na perspectiva das finanças, outros valores podem ser aproveitados no processo, tais como a *accountability*, que trata da prestação de contas de maneira responsável, a *disclosure*, que é a transparência nas informações, e a *compliance*, que traz o conceito da conformidade na execução das regras normatizadoras. No estágio da avaliação dos indicadores de finanças, ênfase se dá à informação constante nos balanços realizados e a DRE – Demonstração de Resultado e Exercício, por meio da qual a transparência nas informações prestadas se faz tão crucial; da mesma forma que a conformidade na execução das ações propostas, a qual permite a condução de uma prestação de contas, extremamente, responsável (CERTO JR. *et al.*, 2013).

As ações de governança permanecem como o pilar para o conjunto de medidas a serem tomadas, uma vez que estas equiparam as relações de poder, os objetos e o patrimônio, dentre outras ações e bens, tangíveis e intangíveis, da empresa. Uma prestação de contas responsável, aliada à transparência nas informações prestadas, pode ser considerada essenciais durante esse processo (ARREGLE *et al.*, 2016). A figura do governo remonta à exata e justa disposição das coisas, e esta assume a função de conduzi-las a um objetivo conveniente. Dessarte, portar-se de forma a dispor as coisas, equivale a conquistar seu desfecho, o que, no caso, é a implantação acertada da governança, utilizando-se de métodos e práticas claras e éticas (FOUCAULT, 2014).

Preocupada com o incentivo da quantidade de comercializações, a Bovespa determinou preceitos da governança corporativa, que deverão ser efetivados por parte das companhias, o que define graus distintos de lisura de dados e ajustes que respeitam os operadores de ações em nível de minoridade. Aderir à tal ânimo tem caráter voluntário e solicita a assinatura dos gestores das empresas, bem como da Bovespa. Fixaram-se dois graus, com proporção ao acordo admitido. Companhias que compõem o grau primeiro estão comprometidas com a manutenção de um mínimo de 25% circulante do capital integral, e em virtude de serem emitidas novas ações, serão assumidos procedimentos de oferecimento público, os quais possam favorecer que o capital seja pulverizado. Os dados da contabilidade deverão ser publicados a cada trimestre, de modo consolidado, do mesmo modo que acordos contingentes por parte dos titulares de ações. Existe, também, a demanda por adotar um cronograma de acontecimentos da corporação (ELDER, 2018).

Conforme a classificação de grau segundo, da Bovespa, a companhia deverá assumir os deveres constantes no grau primeiro, além de uma série ampliada de premissas da governança corporativa. Seria um tipo de preparação ao Novo Mercado. A companhia tem a necessidade de determinar procuração de doze meses a um colegiado de gestão, publicação do balancete

de acordo com as normas do *GAAP*² e permitir direito a voto para os investidores em ações preferenciais em tópicos que tratem de cisões, incorporações ou fusões, e ainda em acordos entre companhias de grupo econômico igual. A atuação no grau segundo traz consigo a extensão das garantias iguais aos membros que controlam a empresa e aos membros em minoridade ordinária, ou ainda 70% de tais garantias aos membros preferenciais, em situações onde exista a troca de comando da organização. As companhias integrantes do grau segundo deverão ter assumido, diante do mercado, o compromisso de que em virtude do encerramento de capital, farão oferta pública para comprarem a totalidade das ações que circulam, pela importância econômica (RASSIER, 2018).

No ano de 2001, criou a Bovespa, o Novo Mercado. Este consiste em uma divisão de levantamento, uma tipificação constituída por organizações comprometidas, de modo voluntário, à prática da boa governança corporativa, além de adotarem a política de *disclosure*, ou seja, de lisura de dados estratégicos e econômicos, afora as exigências da lei. A partir dessa inovação, o intuito da bolsa é a atração de novos interessados no investimento, necessitando que as organizações considerem os operadores de ações com a autoridade merecida, de forma a terem resguardados seus privilégios, e permitindo um conjunto mais completo de dados, aos quais a lei não obriga serem divulgados. A fim de inserir-se em tal meio distinto, as companhias necessitam assumir um conjunto de normas, sendo a mais importante o impedimento de serem emitidas ações preferenciais, isto é, o montante do capital deverá ser desmembrado em ações ordinárias, as quais darão direito ao voto (ELDER, 2018).

As premissas previstas na boa governança corporativa poderiam ser consideradas subjetivas, porém criam diferenciais no decorrer do tempo. Dentre tais diferenciais, o estabelecimento de colegiados gestores especializados elimina as infraestruturas de comando praticamente absoluto, os quais eram recorrentes em companhias familiares. Também merece ênfase o desimpedimento de dados econômicos totais, seja referente ao balancete, seja para transações comandadas ou associadas. Conforme prega a governança corporativa, as companhias têm o dever de conduzir assembleias recursivas com especialistas em aquisições e anunciar as transações com ações daqueles que detenham valores superiores a 5% do capital integral (RASSIER, 2018).

O aperfeiçoamento dos graus da governança corporativa sujeita-se a modificações de conduta por parte dos procuradores mercadológicos, por meio de dispositivos autorregulativos determinados por institutos associativos dos diversos setores. As últimas mudanças na

² TUOVILA, Alicia. **Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)**. Corporate Finance & Accounting. Corporate Finance. Investopedia, 20 jun. 2020. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/g/gaap.asp>. Acesso em: 17 dez. 2020.

legislação têm o intuito de fomentar e propor mudanças de conduta. A tomada de decisão promovida pela Bovespa ao lançar o Novo Mercado, bem como o indicador referente a governança corporativa – grau 1 e grau 2 –, destacou-se como uma etapa decisória nesse processo. Cabe ressaltar, no entanto, atenção a determinadas situações que poderiam criar deturpações que possam reduzir o intuito primeiro de determinar relacionamentos mais justos (ELDER, 2018).

O ingresso no Novo Mercado, parte da exigência de que a organização possua, de modo exclusivo, ações ordinárias e outorgue aos titulares de ações a alternativa de liquidar suas ações em condições similares às adquiridas pelos responsáveis pelo controle. Por sua vez, no ingresso do grau segundo da governança corporativa, a empresa deve realizar a atribuição de igual alternativa aos que detêm ações ordinárias e ainda aos que detêm as ações preferenciais, embora neste último caso, seja por valor proporcional a 80% do valor acordado pelos responsáveis pelo controle. Sob a perspectiva das corporações, as enquadradas no novo regramento relativo ao Novo Mercado, conseguirão maiores valores por suas ações, adquirindo, desse modo, menos despesas com atração. Tal fato decorre, considerando que aqueles que investem estão preparados a saldar prêmios às companhias que assumem as máximas práticas da governança corporativa e demonstram um levado nível de lisura (RASSIER, 2018).

Em contrapartida, pela perspectiva daqueles que investem, o Novo Mercado concebe o ensejo de adquirir uma ação distinta. Com base no Novo Mercado, negociam-se somente ações que sejam acompanhadas de direito a votação, permitindo ao que investe a participação e acompanhamento do progresso da empresa. Afora isso, altos paradigmas da governança corporativa e maior lisura, associados à uma câmara de arbitragem que solucione contendas, trazendo mais garantias àqueles que investem. A câmara de arbitragem é um setor determinado pela Bovespa que tem a função de resolver dificuldades e discussões associadas à normatização de inventário. As companhias pertencentes ao Novo Mercado e as que foram determinadas como empresa grau segundo devem, por dever, aceder à câmara de arbitragem (ELDER, 2018).

O ciclo do capitalismo experimentado pela economia do Brasil recente resulta do aprimoramento do mercado de capitais nacional, o qual é incitado pela bolsa de valores. Economicamente, não existe crescimento, sem haver o desenvolvimento empresarial, estabelecendo nacionalmente a época capitalista capitalizada. Companhias que tenham projetos acertados, embora sem ter capital para tal, podem recorrer à bolsa buscando membros societários. Ao invés de solicitar empréstimos às instituições financeiras, as companhias

procurar adquirir valores dos novos membros da sociedade em bolsas a fim de aprimorarem os bens e serviços e, com isso, auferir maiores lucros. Tais lucros são restituídos aos investidores por meio de dividendos, os quais se distribuem, e por valorizar as ações, uma vez que as companhias que têm mais lucro têm maior valor. Assim, fecha-se um ciclo virtuoso, o capitalista (RASSIER, 2018).

É mister observar que diariamente contribui-se positivamente ao mercado de capitais e, designadamente, a enfática função do mercado de ações ao crescimento da economia. Em modelos econômicos desenvolvidos para os mercados de ações, confessadamente, alavancam os postos de trabalho e fazem crescer a economia de modo verdadeiro. Consoante as informações divulgadas pelo Banco Mundial, foram importantemente correlacionados os coeficientes de mercados de ações e o desenvolvimento da economia. Conclui-se que o mercado de ações não somente financia o desenvolvimento da economia, como também permite as formas de realizar prognósticos de indicadores futuros para o incremento de capital, de capacidade produtiva e de rendimento *per capita* (ELDER, 2018).

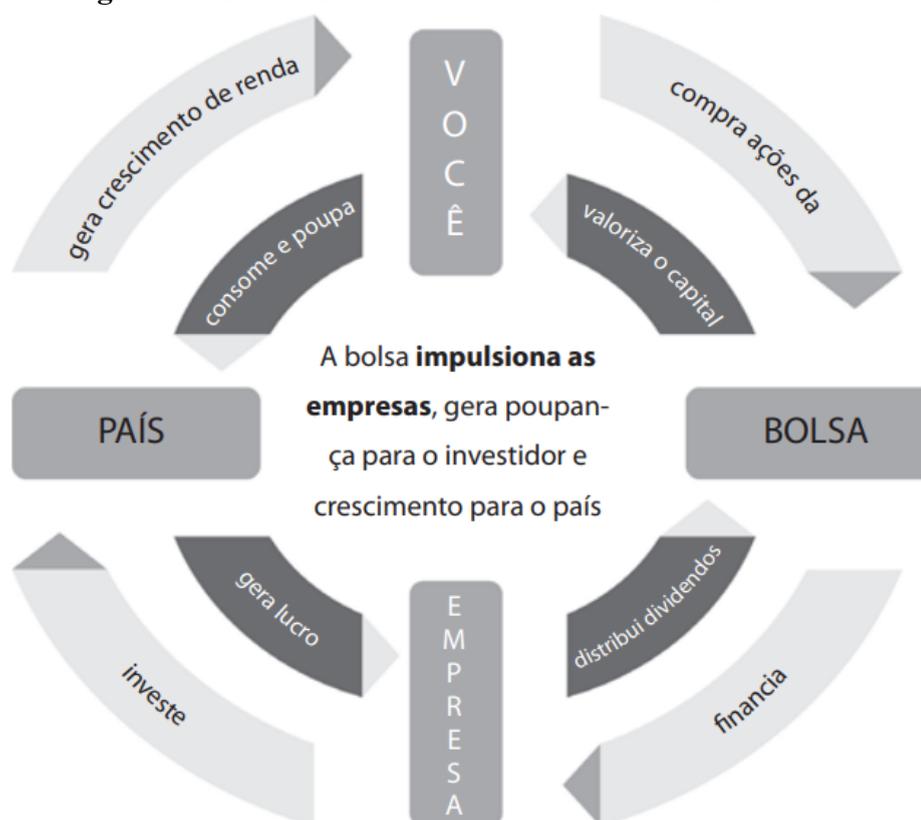
O mercado acionário fomenta não somente a criação da economia interior, porém, individualmente, a criação da economia de prazos maiores. Não se pode negar a associação entre a criação da poupança com o desenvolvimento autossustentável e a preservação do crescimento da economia. No que lhe diz respeito, um mercado competente permite uma grande sorte de opções a financiar, de modo isolado ou em conjunto com várias alternativas, diminuindo despesas financeiras, contribuindo de forma decisiva à vitalidade econômica das companhias, com decorrente incremento dos valores investidos por parte dos titulares de ações. Um mercado de ações adiantado, dotado de boa quantidade, fluidez e acertado regramento, promove os mercados que modificam o comando, propriedade e privatização, contribuindo à elevação da capacidade produtiva da economia em anos recentes, a nível mundial. O pleito por dados e relatórios financeiros com propriedade, e a lisura provinda do mercado de ações, passa a funcionar como uma questão estimulante da cultura investidora dos agentes da economia (RASSIER, 2018).

O mercado de ações é reflexo do julgamento dos mais renomados agenciadores acerca do panorama econômico nacional e mundial, bem como suas esperanças, compondo ainda uma significativa função formadora de opinião. Por fim, é importante enfatizar a função essencial de um mercado acionário eficaz e adiantado a fim de trazer, otimizar e corroborar com a existência e preservação de capitais externos. Assim, investir por meio de mercados de ações cria novos postos de trabalho e expande o segmento da iniciativa privada, permitindo

reorientar os recursos da iniciativa pública às categorias e segmentos mais necessitados (ELDER, 2018).

Apenas com o funcionamento pleno das bolsas, é possível ao capitalismo comprovar sua plenitude. No âmbito da bolsa, os valores não carregam ideologias políticas ou precedências partidárias. O único intuito é criar mais dinheiro. Existe a premiação natural de companhias melhores geridas, com maior lucratividade, gerando maiores acordos e maior volume de postos de trabalho. O mercado acionário é, assim, o mais adequado dispositivo já criado a fim de fomentar a redistribuição da riqueza; favorecendo tão-só a excelência. Por meio da Figura 1, é possível avaliar, de maneira objetiva, uma síntese sistemática referente ao mercado acionário (RASSIER; HILGERT, 2009).

Figura 1 – Síntese sistemática referente ao mercado acionário.



Fonte: Rassier e Hilgert (2009, p. 38).

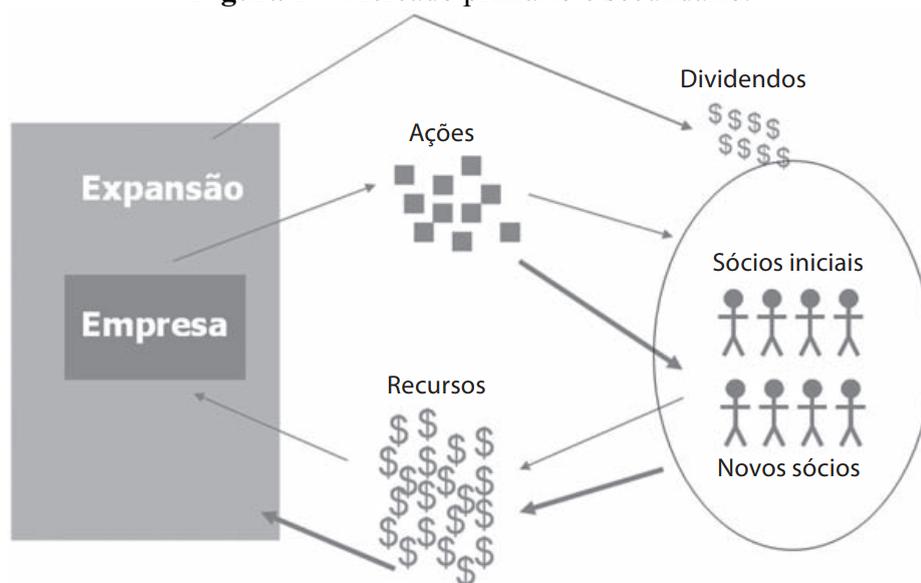
Relativamente à ocasião de negociar as ações, pode-se classificar o mercado em mercado primário e secundário. Consoante o mercado primário, ocorre a projeção de ações novas. A companhia é quem negocia as ações, com o propósito de captar os expedientes de financiamento próprio. Se dá o encaminhamento direto dos valores de superávit, disponibilizados aos poupadores, a fim de financiar companhias, mediante o emprego

primeiro dos títulos lançados. Em um mercado primário, as companhias procuram, de forma efetiva, os valores que necessitam para dar prosseguimento ao desenvolvimento próprio, propiciando, a contar do ato de lançar as ações, implementar programas de investimento e o conseguinte acréscimo na riqueza do país (PORTINHO, 2019).

Em relação ao mercado secundário, não se lança um novo ativo econômico, e sim renegocia-se ativos pré-existentes. Em um mercado secundário, estabelecem-se intermediações entre agenciadores financeiros de títulos provindos do mercado primário. As receitas advindas de transações desse meio não podem ser realocadas à subvenção de companhias, podendo ser identificadas como meras transferências de investidores. O papel primordial de um mercado secundário é oferecer fluidez para o mercado primário, de forma a viabilizar a emissão de ativos econômicos (RASSIER, 2019).

O surgimento de um mercado secundário é essencial ao mercado primário, uma vez que a necessidade de ações que tenham sido emitidas recentemente em companhias poderia ser inferior caso não existisse a alternativa de venda futura em um espaço mercadológico aparelhado. Sumariamente, em um mercado primário, a empresa é que pode negociar as ações, de forma a captar expedientes para seu próprio financiamento. Por sua vez, em um mercado secundário, quem vende é o investidor, o qual se rescinde de ações a fim de reconquistar os valores investidos – Figura 2 (RASSIER; HILGERT, 2009).

Figura 2 – Mercado primário e secundário.



Fonte: Rassier e Hilgert (2009, p. 40).

Destarte, compreende o mercado primário a emissão de ações novas ao mercado – IPO³. Caracteriza-se a entrada de capital de uma organização por uma emissão, de início, de ações ao mercado. Haja vista que tais ações sejam comercializadas no mercado, a tal mercado dá-se o nome de mercado secundário. A este estão compreendidos os mercados de balcão, sejam organizados ou não, e as bolsas de valores, tendo como papel básico o de permitir a liquidez aos papéis dados no mercado primário. Transações como a disposição de início, voltada ao público, de um volume acionário significativo arreado por um titular de ações caracterizam transações de oferta de capital, o que exige ser registrada na Comissão de Valores Imobiliários (CVM), embora possa parecer semelhante ao mercado primário, os valores negociados se destinam ao investidor em ações que vende, estabelecendo, assim, uma repartição no mercado secundário. A esse tipo de operação, dá-se o nome de *block trade*. Ofertas públicas, seja no mercado primário ou secundário, necessitam de apontamento na CVM, além de cumprir a tramitação de preparação de um prospecto resumido e, usualmente, administradas por instituições financeiras, as quais percebem comissão em troca dos serviços prestados, ajustadas conforme o valor da transação (RASSIER, 2019).

Abrir capital não é uma ação restrita somente às companhias de grande porte. Financiamentos mediante ações emitidas, isto é, de elevação no capital próprio e aprovação de novos componentes societários é uma forma de angariar subsídios sem restrição. Conquanto a companhia tenha programas factíveis e lucrativos, existirá interesse por parte de quem investe no financiamento. Representa a abertura de capital uma extraordinária diminuição de risco à organização. Ainda, de forma distinta dos financiamentos bancários, não há a exigência de rendimentos mínimos, assim, o retorno devido aos investidores é dependente da performance da companhia. Isto posto, uma empresa aberta seria minimamente perturbada pela volatilidade da economia (RASSIER, 2018).

Dentre as principais vantagens da abertura de capital para as organizações, ressaltam-se: captar subsídios econômicos a fim de aplicação, o que permite crescer mediante fusões e compras, além da redefinição dos passivos. Em companhias com determinado nível de compromisso, abrir o capital permite reencontrar a harmonia estrutural de capital, equilibrando o crédito e o próprio capital; o conceito corporativo e competente a um custo reduzido de capital, retornando programas que antes não seriam atraentes e agora superariam os custos de financiamento, ampliando as chances de investir (MATSURA, 2020).

³ HAYES, Adam. **Initial Public Offering (IPO)**. Company Profiles. IPOS. 28 jun. 2020. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp>. Acesso em: 17 dez. 2020.

2.3 BOLSA DE VALORES

A função das bolsas de valores é administrar os mercados. Tratando-se do Brasil, a Bovespa é considerada a mais importante bolsa de valores, gerindo os mercados da bolsa de valores e do balcão organizado. A distinção entre tais espaços de mercado consta no regramento de transações determinadas aos ativos que obtiverem registro em cada um destes. Ainda, as bolsas de valores são espaços de comercialização de valores mobiliários, os quais fazem uso de códigos eletrônicos para negociar, efetuando aquisições e faturamentos de tais valores. Nacionalmente, bolsas de valores organizam-se como uma sociedade por ações (S/A), as quais são coordenadas e monitoradas sob responsabilidade da CVM. As bolsas dispõem de extensa independência a fim de desempenhar suas capacidades de autorregulação acerca das agências de corretagem de valores operantes no ramo. As corretoras deverão ter registro no Banco Central do Brasil, bem como na CVM (NOFSINGER, 2015).

O papel fundamental de uma bolsa de valores é acomodar um espaço confiável e correto, acertado a transações de valores mobiliários negociáveis. Apenas por meio de corretoras registradas, é que os que investem poderão acessar os sistemas de negócio, a fim de efetivarem suas negociações de compra ou venda de tais valores. As empresas que possuem ações comercializadas em bolsas são denominadas empresas inventariadas ou listadas. Com o propósito de manter ações na bolsa, uma empresa deverá ser aberta, ou pública, não necessariamente governamental, mas antes uma empresa onde o público é detentor de ações. A organização também deve cumprir as diretrizes legais, conforme define a Lei nº 6.404 (BRASIL, 1976), bem como o regulamento referente a CVM, afora acatar a um conjunto de regramentos e normatizações determinadas pelas bolsas (RASSIER, 2019).

Considerando-se o cenário financeiro brasileiro, destacam-se duas bolsas de valores: Bovespa e BM&F. A primeira é considerada como a maior bolsa de valores latino-americana e está entre as maiores do globo, onde são comercializadas ações de empresas abertas e títulos particulares com renda fixada, dentre vários valores mobiliários outros. Por sua vez, a BM&F merece ênfase entre as mais significativas bolsas de mercadorias e futuros, a nível mundial, onde se negociam acordos derivativos agropecuários e econômicos (ELDER, 2017).

Aparentemente, os mercados de capitais podem ser mais eficazes em nações que dispõem de bolsas de valores bem organizadas, confiáveis e líquidas. De forma que as mesmas cumpram seus papéis, o espaço comercial nacional deve ter liberdade e as normas deverão ser transparentes. Em tais conjecturas, as bolsas beneficiam aos que fazem parte do grupo e não apenas aos que são detentores de ações de empresas de capital aberto. Com base

no Quadro 1, verificam-se as principais vantagens oriundas das bolsas de valores à economia e à sociedade (RASSIER; HILGERT, 2009).

Quadro 1 – Vantagens oriundas pelas bolsas de valores na economia e no ambiente social.

Vantagem	Descrição
Levantamento de capital para transações	As bolsas de valores permitem um meio propício às empresas para alçarem recursos para expandirem suas atividades por meio da saída de ações, e demais valores mobiliários, para o público que deseja investir.
Mobilização de poupanças para investimentos	No caso de os investidores usarem os valores em poupança para ações de empresas abertas aloca, de modo mais coerente, os recursos econômicos, uma vez que tais expedientes seriam usados para consumir artigos ou serviços, ou mesmo preservados em contas correntes, sem serem movimentados, sendo direcionados em empregos geradores de negócios, privilegiando diversos segmentos nacionais, como o agronegócio, a comercialização e o setor industrial, o que resulta em um desenvolvimento mais coerente e eleva o grau produtivo.
Facilitação da expansão empresarial	Para uma empresa, compras ou fusões com demais companhias podem ser entendidas como chances para expandir linhas de produtos, aumentar os meios logísticos, aumentar a participação mercadológica, entre outros. Funcionam as bolsas como um espaço onde as empresas podem elevar os ativos e o seu valor no mercado mediante comprar ações de uma empresa por outra. Tal manobra seria a maneira mais direta e usual de uma empresa desenvolver por meio de aquisições e fusões. Se realizadas em bolsas, essas compras ou fusões possam a ganhar transparência e possibilitam maiores valores à empresa, haja vista que os dados são divulgados e existe uma influência mútua entre os engajados, seja na compra ou na venda.
Redistribuição de renda	Permite que uma enorme multiplicidade de sujeitos a conquistarem ações de empresas abertas e, por conseguinte, tornarem-se sócios de negociações lucrativas, o mercado de capitais auxilia na redução da disparidade econômica de uma nação. Os investidores eventuais e costumeiros, por meio da elevação do valor das ações e da redistribuição dos lucros, podem partilhar as benesses de negociações exitosas por parte dos gestores das empresas.
Aprimoramento da boa governança corporativa	A necessidade contínua de operadores de ações, as normas são progressivamente mais rigorosas por parte da Administração e das próprias bolsas de valores conduzem as empresas ao contínuo aperfeiçoamento nos sistemas de gestão e eficácia. Por conseguinte, afirma-se que as organizações abertas são melhores geridas que as fechadas, aquelas onde as ações não sejam comercializadas de forma pública e pertencentes aos seus mentores ou herdeiros, ou ainda a grupos menores de investidores. As premissas da governança corporativa seriam, progressivamente, mais aceitas e aprimoradas.

Criação de possibilidades para investir por parte dos investidores pequenos	Distintamente dos demais negócios que demandam grandes quantias, investir em ações pode ser possível para todos, sejam investidores de grande ou pequeno porte. Um investidor de menor porte é capaz de comprar ações conforme sua competência econômica, passando a ser um membro societário menor, apesar de participar de modo porcentual ínfimo no capital da empresa, sem estar apartado do mercado de capitais, somente por seu porte. Assim, a bolsa de valores surge com a opção de fornecer renda complementar aos poupadores menores.
Atuação como indicador econômico	Em bolsa de valores, os valores acionários modificam-se de acordo com as forças de mercado, acompanhando o compasso econômico, conjeturando sua contração, constância ou aumento. Recessões, depressões ou colapsos econômicos poderão, fortuitamente, reduzir ou invalidar o mercado. Destarte, a movimentação dos valores acionários das empresas e, de maneira extensa, as taxas de ações seriam indicadores adequados em inclinações econômicas.
Auxílio para financiar projetos sociais	O Governo, a nível da Federação, Estado ou Município, contam com as bolsas de valores para o empréstimo de valores à iniciativa privada, com o intuito de custear projetos maiores de infraestrutura, como vias, portos, saneamento ou projetos imobiliários destinados aos menos favorecidos. Usualmente, esses programas carecem de enormes receitas, as quais, as companhias ou os investidores, não seriam capazes de arcar de forma isolada. A fim de angariarem receitas, os governos lançam mão de títulos públicos. Tais títulos emitidos seriam comercializados em bolsas de valores. Levantar recursos da iniciativa privada, mediante títulos emitidos, exime a obrigatoriedade, nem que breve, de sobretaxas governamentais e, assim, as bolsas de valores ajudam de modo indireto no crescimento e desenvolvimento.

Fonte: Rassier e Hilgert (2009).

A forma convencional de pregão era à viva-voz, onde os agentes de pregão obtinham as autorizações em mesas operacionais de corretoras e as ofereciam em salas de negociação no interior da Bovespa. Uma vez acertada a negociação, preenchia-se um boleto com as particularizações da transação. Com o intuito de elevar a lisura e o aprimoramento da função, o pregão à viva-voz extinguiu-se no ano de 2005. Na conjuntura contemporânea, o pregão se dá no modo eletrônico. Os comandos são disponibilizados pelos agentes na mesa de corretoras por meio de dispositivos ligados à bolsa, ou por sistemas de *home broker* de corretoras, os quais direcionam os comandos oriundos da *internet*. Todos os comandos são reencaminhados para um servidor, encarregado de consumir as transações e registrá-los nas corretoras (RASSIER, 2018).

A chamada *after-market*, uma sessão de negócios à noite, depois do período convencional do pregão, também mantém o formato eletrônico. Afora acolher os especialistas

de mercado, tal dispositivo ainda serve aos investidores de pequeno e médio porte, haja vista possibilitar enviar comandos depois de findado o período habitual e seu encerramento *on-line*. A integralidade de comandos enviados obedece à limitação de R\$100.000,00 para cada investidor e os valores dos comandos enviados no prazo não excedem a alteração máxima, acima ou abaixo de 2% considerando o valor de encerramento do pregão no período do dia (RASSIER, 2019).

O envio de um comando é uma atividade onde o comprador estabelece para um corretor a compra ou venda de ativos financeiros ou de direitos para si, em circunstâncias individuais. No ato deverão estar cientes de que o ativo a ser transacionado, o volume, o valor para efetivar tal comando e seu período de vigor. Realizar uma transação em mercado solicita o intermédio de uma empresa de corretagem com registro válido a efetivar os comandos de seus usuários ao pregão. Por sua vez, o livro de ofertas é um dispositivo onde demonstra-se quais são as ofertas para comprar e vender um dado ativo financeiro, num determinado período. O valor da ação a ser negociada forma-se a partir dos que investirão no mercado, estes em virtude dos comandos de comprar ou vender ações às empresas de corretagem, de onde são usuários, determinam a liquidez da oferta e da demanda de cada um dos papeis, estabelecendo um valor imparcial. Ofertar ou demandar por uma certa ação afeta sua valorização, tal fluxo é influenciado por informações de mercado, exposição de balancetes, dados acerca de possíveis fusões entre empresas, modificações de tecnologia, dentre outras capazes de alterar a performance da companhia que emite tal ação. Com base na Figura 3, observa-se o livro de ofertas que contém as ações preferenciais do Banco Bradesco (RASSIER; HILGERT, 2009).

Figura 3 – Livro de ofertas acionárias(Banco Bradesco).

Livro de Ofertas de BRADESCO PN N1						
BBDC4		55,25	+1,56%	14:38	100	
Corretora	Qty.	Compra	Venda	Qty.	Corretora	
M. Lynch	300	55,22	55,25	1,00K	Votorantim	
Solidez	1,00K	55,22	55,29	600	Morgan Stanley	
Ágora	900	55,21	55,29	2,00K	Morgan Stanley	
Morgan Stanley	3,40K	55,20	55,40	800	Solidez	
Geral Ltda	100	55,15	55,45	1,00K	Solidez	
Interfloat	100	55,10	55,50	100	Bradesco	
Solidez	200	55,05	55,53	1,30K	Citibank	
Banif CVC	500	55,05	55,56	2,00K	Socopa	
Ágora	4,70K	55,00	55,69	200	Ágora	
Santander	100	54,95	55,78	700	HSBC CTVM	
Ágora	300	54,95	55,80	100	Amerinvest	
Socopa	2,60K	54,92	55,82	2,60K	Socopa	
Novinvest	100	54,91	55,85	1,00K	Itaú	
Socopa	100	54,90	56,00	100	Bradesco	
HSBC CTVM	1,00K	54,81	56,00	300	Bradesco	
Santander	200	54,80	56,00	100	Bradesco	
Bradesco	500	54,80	56,06	500	Ágora	
Bradesco	2,00K	54,80	56,10	100	Bradesco	
Fator	300	54,80	56,10	2,00K	Santander	
Ágora	100	54,80	56,10	3,00K	Bradesco	

Fonte: Rassier e Hilgert (2009, p. 65).

De acordo com Rassier e Hilgert (2009), em relação ao mercado à vista, as ações são negociadas com base no método de mercado integral e no método de mercado fracionário, conforme a seguir:

- Mercado integral – qualquer companhia com ações que podem ser transacionadas em grupos, ou lotes-padrão, os quais podem ser em quantidades de dez, cem ou mil ações. Comumente a negociação se dá em grupos de cem.

Figura 4 – Mercado integral.

Livro de Ofertas de ITAUBANCO PN ED N1						
ITAU4		85,77	-0,61%	14:07	400	
Corretora	Qty.	Compra	Venda	Qty.	Corretora	
Solidez	100	85,66	85,80	300	Solidez	
Bradesco	100	85,65	85,85	300	Solidez	
Link S.A.	100	85,65	85,90	300	Finabank	
237	100	85,64	85,90	1,00K	Solidez	
Morgan Sta...	1,00K	85,64	85,92	400	Credit Suisse	
Bradesco	100	85,62	86,00	2,00K	UBS Pactual	
Intra	300	85,52	86,00	500	Hed. Griffio	
Banespa	100	85,50	86,02	500	Socopa	
Bradesco	100	85,50	86,03	2,00K	Votorantim	
Ágora	100	85,50	86,05	100	Título	

Fonte: Rassier e Hilgert (2009, p. 66).

- Mercado fracionário – caso não seja do interesse do cliente a transação de um lote completo, este poderá comprar uma parcela de lote, onde não haverá mínimo de ações.

Figura 5 – Mercado fracionário.

Livro de Ofertas de ITAUBANCO PN ED N1						
ITAU4F		85,75	-0,64%	14:07	18	
Corretora	Qty.	Compra	Venda	Qty.	Corretora	
Bradesco	30	85,70	85,75	37	Ágora	
Socopa	4	85,61	85,98	62	Interfloat	
Interfloat	85	85,51	85,99	18	TOV	
Itaú	20	85,50	86,00	25	UBS Pactual	
Gradual	12	85,45	86,10	42	Banespa	
Bradesco	10	85,00	86,10	50	Itaú	
Banespa	30	85,00	86,60	9	Itaú	
Itaú	23	85,00	86,60	57	Socopa	
Bradesco	23	85,00	86,60	30	Itaú	
Itaú	10	85,00	86,70	50	Itaú	

Fonte: Rassier e Hilgert (2009, p. 66).

O funcionamento do mercado fracionário ocorre de forma autônoma ao mercado integral. Tal independência de mercado traz valores e liquidez específicos. As distinções de preço derivam-se do mercado fracionário poder ofertar e demandar por ações, de maneira díspar do mercado integral. Assim, os valores no mercado fracionário, por regra, são variáveis tal qual o mercado integral, embora não haja equivalência perfeita entre os mesmos. Geralmente, ofertas para vender em mercado fracionário podem ser mais elevadas que no mercado integral, sendo ofertas para comprar mais diminuídas. Em suma, em mercado fracionário, o *spread*, ou o saldo entre as mais atrativas ofertas para comprar e vender, eleva-se. Em função de uma quantidade reduzida de transações, no mercado fracionário a liquidez é diminuída, isto é, seria mais simples a compra e a venda de ações no mercado integral, quando comparado ao mercado fracionário. Tal distinção não é um entrave aos que investem a prazos médios ou longos, bem como aos que transacionam com *blue chips* (ELDER; WEIS, 2013).

De forma a mais sujeitos participarem dos mercados acionários e, simultaneamente, agilizar e simplificar comprar e vender ações, criou-se um meio de contato de mercado e seus investidores: o chamado *home broker*. Analogamente às ferramentas de *home banking*, ofertados pelas instituições financeiras, os *home brokers* de empresas de corretagem interligam-se aos sistemas negociáveis da Bovespa e possibilitam ao investidor o envio, automático, via *internet*, de comandos para comprar ou vender ações. Por algumas ocasiões, o *home broker* é um *software* onde a empresa de corretagem faz a instalação na máquina do usuário, embora seja comum a corretora disponibilizá-lo via *internet*. O usuário acessa o *website* da empresa, escolhe o *home broker* e opta por ações, dando o comando. A corretora recebe a solicitação via sistema e implementa a transação na Bovespa (ELDER, 2018).

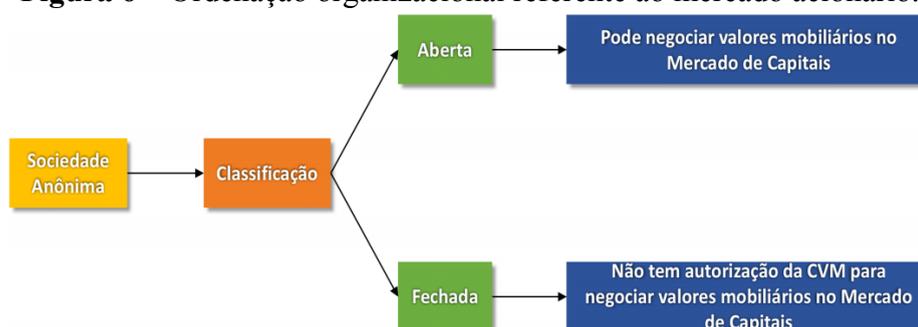
Afora ser prático e rápido em transações, o *home broker* traz outros benefícios, como o monitoramento de carteiras de ações; cotações, acessando dados acerca de empresas, balancetes e análises financeiras; despacho de comandos imediatos ou pré-programados; e validação dos comandos solicitados. O mercado de ações pode ser entendido no formato de um mercado de capitais, no qual se dá a inserção, primeira, em mercado de ações recentes, emitidas por parte das companhias. Em tal mercado, realiza-se ainda a transação segunda, onde as ações já circulantes são transacionadas mediante mercado de balcão e bolsas de valores (FORTUNA, 2012).

O espaço do mercado de balcão é destinado à transação acionária de companhias sem registro para negociar em bolsas. Assim, comprar e vender tais ações se dão mediante ferramenta eletrônica, não em pregão. Justamente no mercado de ações, papéis de empresas

abertas poderão ser transacionadas. Não obstante, movimentar o mercado de ações depende do panorama econômico. Cabe ressaltar que apenas as entidades registradas e normatizadas via padrão econômico brasileiro podem fazer negociações no mercado acionário, seja em balcão seja em pregões (ELDER, 2018). A solicitação para comprar ou vender ações realiza-se por parte das empresas de corretagem que permanecem com a custódia das ações até sua transação.

Não existe um preço mínimo para investir em ações, todavia, em função das despesas em investimento, não seria atrativo negociar valores muito reduzidos. Ações equivalem a títulos capazes de ser negociados a pessoas físicas e jurídicas. Inserir ações em bolsa constitui na ação de a companhia desejar angariar valores para a expansão de seus negócios. Mediante a robustez e o crescimento da companhia perante o mercado, os titulares das ações percebem os valores referentes ao que foi investido. As organizações operantes no mercado econômico, seja via venda de balcão, seja pregão de ações, seguem o demonstrado na Figura 6 (FORTUNA, 2012).

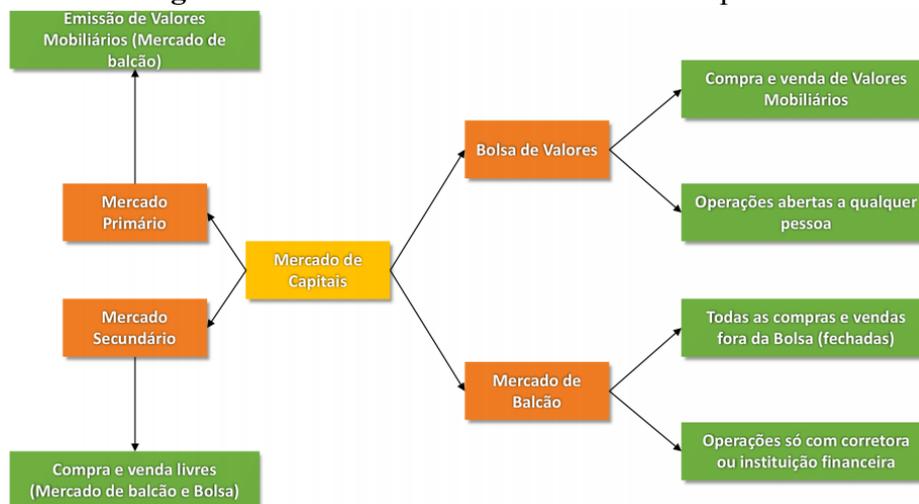
Figura 6 – Ordenação organizacional referente ao mercado acionário.



Fonte: Fortuna (2012), adaptado pelo autor.

Ações são cédulas que representam parte do capital social de uma corporação, na medida da parcela mínima de tal capital. As companhias que transacionam seus papéis em bolsas de valores são as que mantêm o capital aberto, e aquelas que não agenciam ações têm seu capital fechado (CARVALHO; SOUZA; SICSÚ; PAULA; STUDART, 2015). Ainda poderiam ser classificados dois subtipos de ações: as ordinárias, onde existe o direito de voto e as preferenciais, onde existe a precedência na redistribuição dos dividendos. O fluxo realizado em mercado de capitais é compreendido conforme o representado na Figura 7 (FORTUNA, 2012).

Figura 7 – Fluxo referente ao mercado de capitais.



Fonte: Fortuna (2012), adaptado pelo autor.

A precificação de ações varia conforme oscila o mercado e o equilíbrio entre oferta e demanda. Os valores refletem a conjuntura comportamental e estrutural da saúde econômica, considerando a harmonia da companhia e a circunstância financeira do segmento no qual se insere (ASSAF NETO, 2018). A valorização de ações expressa as esperanças de agentes financeiros no que concerne ao cenário econômico brasileiro e global, o qual é capaz de afetar o desfecho das companhias com capital aberto.

Podem ser consideradas três maneiras diferentes para realizar negociações acionárias: comum – acordada entre dois agentes, a negociação é efetivada mediante o preço do papel, volume, propriedades e propósitos para comprar e vender; direta – conduzida pelo agente, o qual simultaneamente compra e vende, ainda por um comprador a um consumidor e vendedor a outro. Esta é efetivada mediante agenciador na empresa de corretagem em bolsa de valores; por oferta – mediante a intermediação de dois agentes, um representando a companhia recebedora da oferta, realizado o apontamento de disposição em vender a ação e consumada sem sua presença, bastando pessoas com interesse (CARVALHO *et al.*, 2015).

2.4 ANÁLISE DE MERCADO

Uma análise econômica intenta aferir os dados da contabilidade fornecidos pela companhia e juntá-los aos dados de mercado. Tais dados, de modo genérico, apresentam certas propriedades comuns. Evidentemente, certos componentes constituem, de modo exclusivo, os dados contábeis. Fazem parte dos dados, elementos de teor e coerência, que asseguram, minimamente, balancetes adequados; exatidão e credibilidade, já que acerca da autenticidade dos dados não pairam imprecisões; contemporaneidade, com o escopo de não haverem inconseqüências; importância econômica, de forma a ser aquilatada a efetividade de uso das receitas disponibilizadas; e finalmente, assertividade e enumeração de razões, com a finalidade de que os balancetes possam ser elaborados obedecendo a factibilidade (PIAZZA, 2019).

Referente aos dados contábeis, destacam-se a importância, uma vez que apenas podem ser usados os dados constituintes de demanda e uso; oportunidade, propriedade relevante determinando que o dado seja disponibilizado em tempo para que os administradores que dela fazem uso possam o fazer, sendo uma qualidade *sine qua non*, de forma que as vantagens do dado possa ser obtidos em sua completude; vinculação de despesa e lucro, associado à importância do dado ofertado. O principal desígnio do dado, a contar que assuma as propriedades genéricas e pormenorizadas, está na oportunidade de ser possível não somente uma avaliação financeira, mas ainda um prognóstico da situação onde a companhia possa estar situada, de forma transparente e coerente (MATSURA, 2020).

As demonstrações contábeis são utilizadas pela gestão da organização para prestar contas e levar informações sobre o aspecto econômico-financeiro aos acionistas, credores, governo e outros interessados. As demonstrações contábeis também são chamadas de relatórios contábeis e são a fonte de informações para análise, servindo de base, inclusive para avaliação quanto à possibilidade de investimento. Demonstrações contábeis são relatórios ou quadros técnicos que contém dados extraídos dos livros, registros e documentos que compõem o sistema contábil de uma entidade. Os registros contábeis realizados periodicamente pelas organizações são a fonte dos dados para o processo de elaboração das Demonstrações contábeis (BEGALLI; PEREZ JUNIOR, 2015).

As demonstrações contábeis de uma organização apresentam informações que revelam suas operações por um período de tempo, e quando analisadas permitem detectar quais são os aspectos fortes e fracos apresentados em suas atividades operacionais e não operacionais, bem como suas potencialidades, auxiliando assim, a tomada de decisão (MANKIW, 2015). Os dados coletados pela contabilidade, são apresentados periodicamente aos interessados de

maneira resumida e ordenada, formando assim os relatórios contábeis (OLIVEIRA; PEREZ JÚNIOR, 2012; MARION, 2015).

O artigo 176, da Lei nº 6.404 (BRASIL, 1976) – Lei das Sociedades por Ações –, institui que a organização no final de cada exercício social deve elaborar as seguintes demonstrações contábeis, que deverão informar com transparência a situação do patrimônio da entidade e as mutações ocorridas no período: BP – Balanço Patrimonial; DRE – Demonstração do Resultado do Exercício; DOAR – Demonstrações de Origem e Aplicação de Recursos; DLPA – Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados; DFC – Demonstração de Fluxo de Caixa. Com a promulgação da Lei nº 11.638 (BRASIL, 2007) a qual teve validade a partir de 01/01/08 que altera, revoga e introduzem novos dispositivos na Lei nº 6.404 (BRASIL, 1976), ocorreram algumas mudanças. Substitui a DOAR pela DFC e passa a ser obrigatória a DVA – Demonstração de Valor Adicionado no conjunto das demonstrações contábeis no que se refere à sua elaboração e divulgação. A fim de transformar os dados disponíveis nas demonstrações contábeis em informações de auxílio à tomada de decisões, surgiu a análise das demonstrações contábeis (BEGALLI; PEREZ JUNIOR, 2015).

A análise financeira visa informar, referenciando-se com as informações contábeis fornecidas pelas organizações, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras (ASSAF NETO, 2018). A análise das demonstrações contábeis extrai o máximo possível de informações, por meio da interpretação dos dados disponibilizados pelas demonstrações contábeis e financeiras, tratadas em conformidade com as premissas contábeis. Sua principal finalidade é fornecer informações precisas para os credores e investidores tomarem decisões (ROSSETTI, 2016).

Um dos principais objetivos da análise financeira é o fornecimento de subsídio para a tomada racional de decisão de concessão de crédito e de investimento, a partir de informações de boa qualidade (SILVA, 2013). A análise das demonstrações contábeis é a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamento, se for o caso. As demonstrações financeiras estão associadas a um posicionamento financeiro e patrimonial da organização, oferecendo dados importantes sobre a situação atual da mesma no mercado, os quais podem ser avaliados com a finalidade de filtrar informações importantes e estratégicas para os envolvidos com o processo de tomada de decisões, bem como apresentar os resultados sobre a gestão dos recursos administrativos. Assim, as demonstrações contábeis são consideradas uma vitrine sintetizada e organizada sobre a situação da econômica e financeira da organização no

mercado, cuja situação é gerenciada por meio da contabilidade em um determinado espaço de tempo (IUDÍCIBUS; MARION; FARIA, 2017).

Balancos contábeis verificados podem fornecer elementos úteis na avaliação da realidade econômica de uma empresa, para tanto, passaram a ser estabelecidos por meio da Lei nº 6.404 (BRASIL, 1976), e por sua importância, devem ser divulgados por Sociedades Anônimas. Demonstrações monetárias ainda são acompanhadas de comentários e gráficos indutivos, a fim de esclarecer a conjuntura de patrimônio e de retorno do exercício. Com base no artigo 133, inserido na Lei nº 6.404 (BRASIL, 1976), verifica-se a obrigatoriedade de os gestores disponibilizarem aos investidores em ações e balanço administrativo, demonstrações monetárias e pareceres por parte dos peritos. No ambiente do mercado de lucro variado, pode-se destacar duas classes de avaliação, uma análise técnica, mais frequente entre os que investem, tratando-se da disposição de compra ou venda de uma ação, bem como o uso de táticas combinadas ou isoladas, elevam a chance de lucro e reduz a chance de prejuízo. Por sua vez, em uma análise fundamentalista, a base se dá na utilização de informações financeiras, coeficientes da economia de mercado financeiro, balancetes das companhias, por ferramentas próprias para achar ocasiões e esperanças de futuro (ELDER, 2018).

Uma análise técnica é uma ferramenta relevante na tomada de decisões, de modo célere, considerando que está fundamentada em quadros e coeficientes, usados em transações operacionalizadas em prazo curto. É capaz de ajudar na captação de movimentações maiores, como a redução ou elevação de juros. Os antecessores dessa análise são associados aos especialistas americanos William P. Hamilton e Charles Dow, o tendo sido o encarregado por realizar uma série de trabalhos que robusteceram a análise técnica, denominada ainda como Teoria de Dow. Trata-se de uma metodologia com vistas à realização de projeções sobre a conduta de ações, baseadas em balanços de desempenho precedente, concretizando os desfechos da análise mediante mensurações estatísticas e fórmulas matemáticas (ASSAF NETO, 2018).

Uma análise fundamentalista, criada por Benjamin Graham, busca efetivar avaliações sobre as bases da empresa, mediante seus investimentos, respondendo pela integralidade do método de avaliação (ELDER, 2017). A metodologia fundamentalista pode ser usada com o propósito de otimizar a percentagem de exatidões daqueles que investem a fim de ser estabelecido o preço de tal ativo. Seria uma técnica capaz de permitir comprar e vender, baseado em uma valorização mínima. Entre os investidores contemporâneos utilizadores da ferramenta, destaca-se Warren Buffett, o qual conduz enormes investimentos em companhias

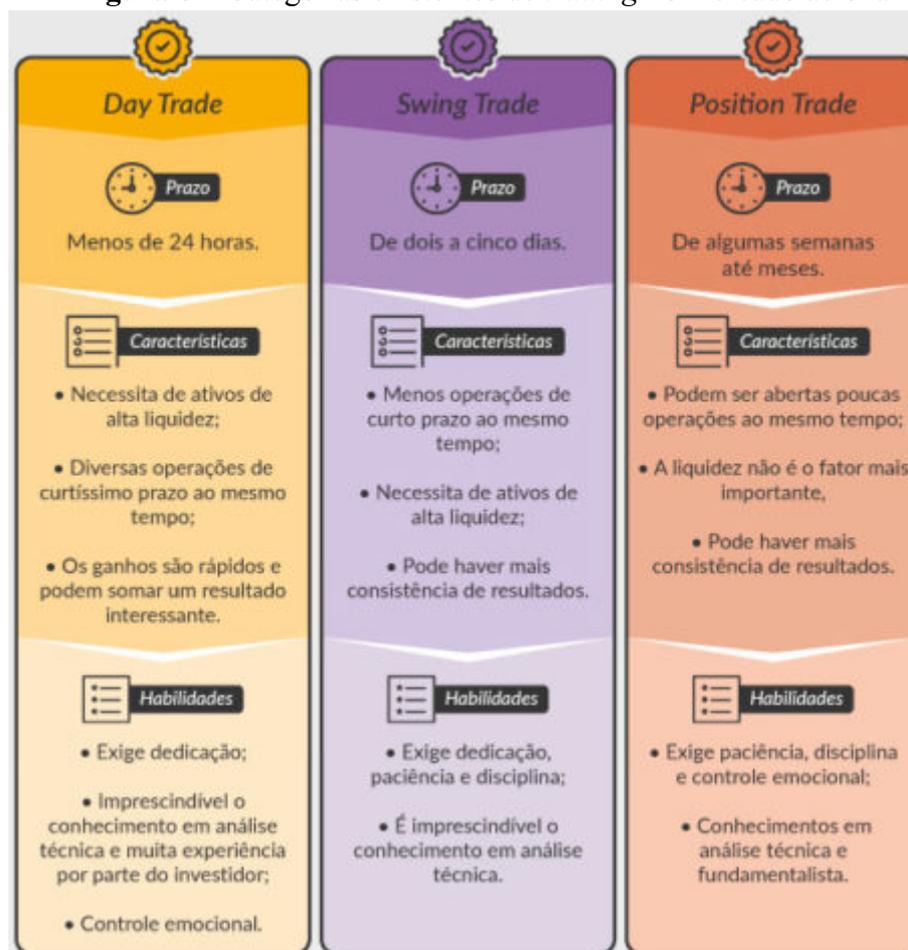
subvalorizadas, investindo e aguardando uma nova valoração, de forma que em um médio ou até longo prazo, possa proceder à venda de cotas lucrativas (ELDER, 2018).

2.5 TIPOS DE OPERAÇÕES NO MERCADO

De acordo com Elder (2018), um agente de mercado, ou *trader*, é o sujeito ou entidade operando de forma regular em mercados de ações, opções, mercadorias ou futuro, na figura do especialista, representando outrem, ou ainda como entusiasta. O autor salienta que os agentes de posições ingressam e abandonam essas em prazos curtos ou de semanas. Operadores intradiários, ou *day traders*, são introduzidos e retirados de posições em prazos muito curtos, como horas, minutos ou, mesmo, segundos.

Uma negociação de *day trade* se efetiva se quem investe ou especula intenta comprar e vender ações, opções ou contratos futuros em um determinado dia, para que assim, encerre sua posição; esta é tida como uma forma de elevada performance de investimento em renda variável (ELDER, 2017). Sumariamente, podem ser destacadas três classes de especulador transações em bolsa de valores, sendo que a distinção se refere ao período onde o negócio se dá. Em um *day trade*, as negociações são mais curtas que 24h (VIEIRA, 2020). A Figura 8 demonstra as categorias existentes de *trading* no mercado de ações:

Figura 8 – Categorias existentes de *trading* no mercado acionário.



Fonte: Vieira (2020), adaptado pelo autor.

No encerramento da posição em um mesmo período diário, o *day trader* mitiga possíveis impactos deletérios de vazamentos, divulgação de valores lucrados, ou alterações de ânimo de investidores, os quais poderiam suceder durante o período noturno, haja vista o mercado ser global. Os mais importantes benefícios desta transação se referem à alavancagem e à celeridade. Em função das negociações terem início e término diário, não existe a opção de dormir disposto em uma ação, evitando surpresas devidos a eventos ocorridos no período onde o mercado não está aberto e criando prejuízos exagerados (ELDER, 2018).

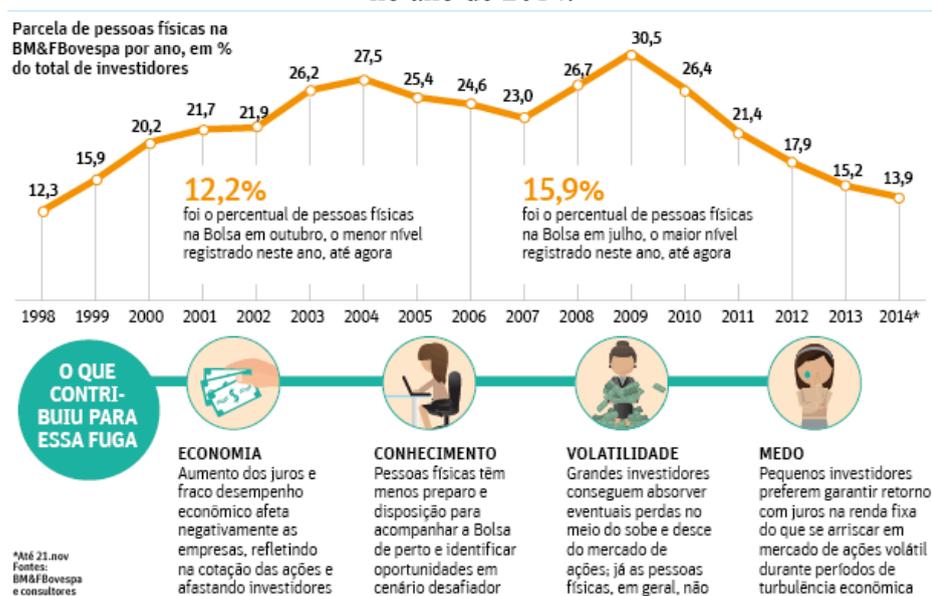
Não distante, o formato *day trade* pouco era explorado, praticamente por especialistas do setor, mas o *day trade* tem recebido maior atenção pelo desenvolvimento tecnológico e livre informação (ELDER, 2017). A seguir, destacam-se cinco importantes dados estatísticos, com base em uma pesquisa realizada por Miguel, Mota, Barroso, Pimentel, Lourenço, Nunes, Oliveira, Ferreira e Alpalhão (2019), concernente ao pensamento do cidadão brasileiro acerca da bolsa de valores:

- cerca de 65% dos cidadãos consideram-se tradicionais no momento do investimento. Embora, entre os conservadores, cerca de 85% não conhecem a distinção entre riscos de perfis investidores conservadores ou arrojados;
- aproximadamente 45% dos cidadãos têm preferência pela poupança, considerando-a o mais adequado modo de investir, apesar de 27% da amostra considerar a poupança agressiva e de elevado risco;
- cerca de 35% dos habitantes entendem a bolsa como um espaço exclusivo de cidadãos abonados e que os valores iniciais se encontram em valores superiores a R\$ 1.000.000,00;
- aproximadamente 40% dos habitantes não tem conhecimento sobre as funções da bolsa de valores;
- entre os que conhecem, 10% acreditam estar emprestando valores para uma companhia; 6% que se compram dívidas; e 20% crê na compra da companhia, tornando-se proprietário da mesma.

Ao término dos anos 1990, presenciou-se uma transformação do formato *day trade*. A atratividade do mercado em elevação e as comodidades de operar via *internet* seriam os mais expressivos pretextos para o crescimento (ELDER, 2018). As oscilações na bolsa de valores fizeram com que no ano de 2014 se observasse o menor número de investidores minoritários, a contar de 1998, fechando com 13,9% de atividade. No ano de 2008, em meio às conturbações globais, a quantidade de pessoas físicas operando na bolsa era duas vezes mais da verificada em 2014. Uma propriedade de um investidor menor é o *timing* de negociação, o

qual, usualmente, não é pontual. Pessoas físicas são levadas a reboque, entrando se existe uma subida e saindo quando em queda – Figura 9 (FIGO, 2014).

Figura 9–Síntese demonstrativa sobre a saída de indivíduos (pessoa física) na bolsa de valores devido a alta variação e riscos econômicos no ano de 2014.



Fonte: FIGO (2014).

Com base na Figura 9, nota-se que, em meados de 2014, o alto grau de

[...] volatilidade é o que mais afugenta esse investidor, segundo analistas. Neste ano, isso foi intensificado pelo pessimismo econômico e pelo aumento dos juros. [...] A deterioração das ações da Petrobras teve papel importante na saída das pessoas físicas do mercado, [...]. Com controle estatal, a Petrobras é a maior empresa do país e suas ações são as mais negociadas. As ações preferenciais (sem direito a voto) da petroleira chegaram a custar R\$ 12,57 cada uma em meados de março, com queda acumulada de 26,4% em 2014. (FIGO, 2014).

Uma taxa de juros mais atraente, uma performance recente de ações e um conjunto de fomentos e dados oferecidos ainda estimulam a renda variável (FRIAS, 2017). Uma elevação dos valores no Índice Bovespa acenou para uma quantidade elevada de pessoas físicas no mercado. Schmidt (2016) demonstra que a parcela se elevou de 13,7%, no ano de 2015, para 17%, em 2016, de acordo com o exposto na Figura 10.

Figura 10 – Processo evolutivo e características referente aos investidores acionários (pessoa física).



Fonte: Schmidt (2016).

Aliado aos investidores conservadores, as empresas de corretagem observaram uma significativa elevação de indivíduos que tentaram usar a bolsa como meio de subsistência, pelo uso do *day trade*. Apenas na mais renomada corretora brasileira, a quantidade de investidores individuais usando o *day trade* foi três vezes maior no ano de 2016, ou seja, aproximadamente 15 mil pessoas unindo as duas agências maiores (PAVINI, 2016).

De acordo com Larghi (2020), houve um aumento significativo em relação ao número de indivíduos investidores (Pessoa Física) na bolsa de valores no ano de 2020, onde atingiu-se um expressivo aumento equivalente a 42% na comparação deste indicador com o mês abril de 2019 – comparativo realizado no período de um ano, ou seja, de abril/2019 a abril/2020. No cenário econômico do Brasil, a bolsa de valores

[...] atingiu a marca de 2,38 milhões de CPFs cadastrados em abril. As pessoas físicas representam 98,8% dos investidores da bolsa, e possuíam um saldo de R\$ 285,4 bilhões aplicados. O número representa uma alta de 41,8% em relação ao mesmo mês do ano passado. [...] Do total de investidores pessoas físicas, 76,16% são homens e 23,84% mulheres. O estado de São Paulo é o que tem mais representantes, com 936 mil pessoas e R\$ 141,7 bilhões investidos, o que representa 49,6% do total. Em seguida aparece o Rio de Janeiro, com 266 mil investidores e R\$ 44,4 bilhões aplicados. Minas Gerais ocupa o terceiro lugar, com 226 mil investidores e R\$ 27,9 bilhões investidos. A maioria dos investidores têm de 26 a 35 anos. Eles são 788 mil,3 mil pessoas e somam R\$ 20,8 bilhões aplicados. Porém, são

os maiores de 66 anos que têm mais dinheiro: R\$ 101,9 bilhões. Eles são, no entanto, "apenas" 173,1 mil investidores. O menor grupo é o das pessoas de até 15 anos, com 8,3 mil investidores e R\$ 1,51 bilhões aplicados (LARGHI, 2020).

Negociações em *day trade* são geradoras de lucros importantes aos agenciadores, embora sejam frequentemente a última opção para os menos afortunados perderem o restante de seus rendimentos. Existem quatro fases de aprendizado dirigidas a um *day trader*: a incompetência sem consciência, a incompetência com consciência, a competência com consciência e a competência sem consciência. Cerca de 95% dos iniciantes do *day trade* têm prejuízo e abandonam o mercado (ELDER, 2017).Consoante Cardoso e Lemos (2010), aproximadamente 95% dos novos investidores têm prejuízos ao longo do seu primeiro ano de negociações.Para Elder (2018), os agentes são introduzidos no mercado cheios de esperanças, embora uma pequena fração tenha lucros e a maior parte desapareça. Apenas recebe aquele que conhece o setor e é disciplinado.

3 IMPOSTO DE RENDA PESSOA FÍSICA (IRPF)

Desde o ano de 1998, a lei relativa ao Imposto de Renda da Pessoa Física tornou-se mais coerente e assente, estruturada pelo cômputo do rendimento a ser tributado, deduções e dos impostos devidos, de forma semelhante ao em vigor. Como contribuidores do Imposto de Renda da Pessoa Física, todos os cidadãos com título de disposição financeira ou legal de renda, ou ainda lucros de outras naturezas, incluindo receitas e lucros de capital, assim como os que auferem lucros de bens de sua propriedade. Indivíduos de menoridade ou sem capacidade enquadram-se como contribuintes particulares e, destarte, os valores são taxados em seus títulos. Recolher o imposto e apresentar a declaração permanece sob a obrigação dos pais, tutores, curadores ou responsáveis pela guarda, de acordo com a situação (FONSECA, 2018).

Tratando-se de associação conjugal ou de união estável, o casal é tributado de modo individual em 100% das próprias receitas; e em 50% das receitas derivadas da união. Conforme a escolha, as receitas dos bens em comum poderão ser taxadas, em integralidade, por somente um dos membros do casal. Uma declaração conjunta deverá ser registrada a título de um dos consortes, enquanto o outro pode ser considerado dependente. cabe ressaltar que nesta deverão incluir-se as receitas dos dois cônjuges. Declarar o Imposto de Renda da Pessoa Física exprime a condição de um sujeito, no caso dele oferecer declaração particular, de conjunto familiar, conquanto declarar a existência das receitas de todos os integrantes; ou mista, no caso de um dos consortes apresentar manifestação junto aos dependentes, seus custos e receitas, enquanto o outro faz a declaração individual (MARTINS, 2018).

Conforme estabelece a lei, existe um sistema de cômputo do imposto de renda da pessoa física, compreendendo a taxação em curso do ano-calendário mais o ajustamento ao ano, completo o ano referência. As receitas percebidas pelo cidadão ao longo do ano, sujeitas à taxação na declaração, serão integralizadas ao determinar o tributo anual concretamente certo. Tal apuração se dá na Declaração de Ajuste Anual do Imposto de Renda da Pessoa Física (DIRPF), manifestada até a data limite do último dia útil de abril do período ulterior ao acolhimento da renda. Apenas podem ser deduzidas do rendimento bruto as despesas efetuadas por pessoa física onde caiba estabelecimento legal autorizativo para a dedução, de acordo com os limites vigentes (BIANCO, 2019).

Realizados os ajustes dedutíveis do rendimento a ser tributado bruto, encontra-se o rendimento a ser tributado líquido do contribuinte ou à base para calcular o imposto, de

acordo com a qual aplica-se a equivalente alíquota do quadro progressivo, a fim de se alcançar a taxa apurada. Cabe destacar que a lei possibilita, em algumas situações e de acordo com determinados limites, que o montante da contribuição, doações, patrocínios e investimentos realizados pela pessoa física, associados a exercícios de âmbito social ou cultural, sejam abatidos do montante devido do imposto, a título de fomento à efetivação dessas práticas, dali sendo obtido o valor do imposto. Ainda, os valores deduzíveis ao imposto computado não são permitidos no caso de o indivíduo optar por uma declaração simples (MARTINS, 2018).

A contar do montante devido do tributo, subtraem-se antecipações realizadas ao longo do ano-calendário, de forma que possa ser mensurado o saldo a ser pago ou restituído. Uma parcela do tributo da renda profissional se dá ao longo do ano-calendário, mediante o retido na fonte. Destarte, a maior fração do imposto incide sobre o rendimento da pessoa física não é coletada pelo próprio sujeito, sendo pela fonte que paga, ou pessoa jurídica ou empregador, conquanto a renda lhe for paga. Tal recolhimento é tratado pela lei como uma antecipação dos valores devidos (BIANCO, 2019).

Existem mais dois formatos de antecipação, a coleta mês-a-mês obrigatória, no caso de a pessoa física perceber, de outras pessoas físicas, a renda a ser tributada não é sujeita ao imposto de renda a ser retido em fonte pagadora, incluindo os percebidos fora do país; e a coleta complementar, que se constitui em antecipar opcionalmente o imposto devido, na DIRPF, concretizado no caso de a pessoa física receber renda de duas ou mais fontes pagadoras. Por fim, existe a chance de, segundo determinadas situações previstas em lei, que o cidadão possa deduzir do tributo devido o valor pago fora do país. É mister destacar que em virtude de tais adiantamentos, muitos inquiram restituições de Imposto de Renda da Pessoa Física, o que não equivale ao cidadão não ter pagado o imposto sobre o rendimento, e sim que o valor pago por antecipação tenha superado o valor devido (FONSECA, 2018).

Ainda merece destaque a existência de rendas não computadas na receita bruta, com a finalidade de apurar o Imposto de Renda da Pessoa Física. Dentre outras, permanecem na isenção ou sem tributação rendimentos relativos a: lucros e juros; indenizações percebidas por ter rescindido contratos profissionais e Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), obedecidas as providências legais vigentes; rendas provenientes de poupanças e títulos hipotecários; receitas de aposentadoria ou jubilação, considerando que por motivo de acidente de trabalho, e os recebidos por afetados por doenças graves ou profissionais, ainda que a enfermidade for adquirida depois de aposentado ou reformado; as pensões percebidas por afetado por doença grave, com exceção das derivadas de enfermidade profissional segundo

define a legislação; as aposentadorias, pensões, rendas oriundas de transferências à reserva recompensada ou percebidas por pessoas acima dos 65 anos, no limite anula da isenção conforme a norma; o ganho de capital por ter alienado bens com valor reduzido; as bolsas percebidas com a finalidade de estudar e pesquisar, especificadas na forma de doação, sem manifestar benefício ao doador ou contraprestação de serviços por parte de quem recebe a renda (BIANCO, 2019).

Finalmente, ainda podem ser citados outras rendas sujeitas ao tributo, exclusivamente na fonte, onde, conseqüentemente, não são apuradas no imposto do ano. Dentre elas, destacam-se: o décimo terceiro salário, o qual é avisado no momento de declarar o ajuste do ano, embora não transite pelas rendas a serem apuradas pelo tributo; as rendas de certos investimentos financeiros e ganhos derivados de capital por alienar bens e direitos ou, ainda, pela apuração de rendimentos líquidos em rendas variáveis (MARTINS, 2018).

Existem duas alterações que reduziram a tributação do Imposto de Renda da Pessoa Física. A primeira vigora a contar de 28 de julho de 2010, facultando ao cidadão a opção entre tributar exclusivamente na fonte, geralmente melhor, e tributar por ocasião da declaração de ajuste às rendas percebidas cumulativamente, provenientes de aposentadorias, pensões, transferências à reserva paga ou reforma, recebidos pela Previdência Social da União, Estados, Distrito Federal e Municípios, e aqueles derivados do exercício da profissão. A segunda passou a vigorar desde 01 de janeiro de 2013, determinando tributo exclusivo na fonte para rendas oriundas de participação de colaboradores em lucros ou resultados empresariais, mediante tabela progressiva especial (BIANCO, 2019).

4 TRIBUTAÇÃO DO IMPOSTO DE RENDA PESSOA FÍSICA NO GANHO DE CAPITAL NAS OPERAÇÕES DE DAY TRADE NO MERCADO À VISTA NO BRASIL

4.1 TRIBUTAÇÃO EM OPERAÇÕES NORMAIS

Considerando-se o mercado das finanças, cabe destacar dois conjuntos de aplicações, extremamente diferentes entre si, seja no risco intrínseco, seja no modo de manejar o imposto de renda, conforme expresso na Figura 11.

Figura 11 – Investimentos em Renda Fixa x Investimentos em Renda Variável.



Fonte: Wawrzeniak (2016, p. 17).

Investimentos com renda fixada seriam os que retornam valores esperados ou conhecidos antecipadamente, ainda por ocasião da realização da aplicação. Neste tipo, encontram-se aplicações pré-fixadas, as que trazem rendimentos com taxas de juros determinadas ainda no momento em que se contrata o gênero, poderiam ser citados como e exemplos os títulos Notas do Tesouro Nacional Série B (NTNB), as quais são indexadas sob taxa afixa; e as pós-fixadas, rendendo conforme uma referência indexada, exemplificando os títulos Letra Financeira do tesouro (LFT), que permanecem sob o índice da taxa Selic.

Investimentos de renda variável seriam os que não têm o rendimento estabelecido por ocasião da aplicação, nesta tipificação podem ser citadas as ações, os bônus de subscrição, as opções, o ouro, os fundos imobiliários e os fundos futuros. Determinadas transações, conquanto tenham sido efetivadas com dispositivos com renda variável, seriam, ainda, entendidos no formato de Renda Fixa, uma vez que retornam conforme o estabelecimento de abertura. Essa seria a situação das transações onde se financiam e alugam ações, onde apesar de serem concretizadas por ações e opções, apresentam rendimento sabido por ocasião do investimento e, assim, sofreriam tributação conforme a renda fixa.

No caso de investimentos do tipo Renda Fixa, o imposto de renda pode ser muito simples quanto à sua apuração, seria suficiente a aplicação das taxas de tabela de regressão, ajustada ao período que foi aplicada, de acordo com o demonstrado no Quadro 2.

Quadro 2 – Impostos de acordo com o período de investimento.

Período referente ao investimento	Quota referente ao imposto de renda
Inferior a 6 meses	22,5%
6-12 meses	20,0%
12-24 meses	17,5%
Superior a 24 meses	15,0%

Fonte: Wawrzeniak (2016), adaptado pelo autor.

A aplicação do tributo se dá em relação ao lucro, sendo deduzido prontamente ainda na fonte. Quando for resgatado, receberá o investidor o montante líquido a ser tributado. Ou seja, não é necessário que o investidor recolha o imposto de renda relativo à Renda Fixa, haja vista a importância a ser paga em tributos não chegará até a conta de quem investe.

Ressalta-se que, antes de concretizar o processo financeiro sobre renda fixa, o acionário deve manter-se atento quanto ao período de investimento. Em muitos casos, é recomendável aguardar por um determinado período – dias adicionais – referente a efetivação da venda, com a finalidade de quitar uma quantia menor em relação ao IRPF.

Considerando-se a renda variável, o procedimento de apuração e quitação do imposto de renda passa a não ser tão simples. Tendo em vista a renda variável, tributa-se de acordo com duas alíquotas, as quais se aplicam sobre os valores líquidos ganhos a cada mês: a alíquota mensurada em 15% para alienações de mercados à vista, tendo como mote ações e ouro como um ativo econômico; as transações apuradas com opções e termo; os ajustamentos dia-a-dia determinados com acordos futuros; e a alíquota de 20%, destinada a transações no formato de *DayTrade*. Cabe ainda um conjunto de normas, desobrigações e minúcias que deverão ser atendidas consoante o formato da negociação a ser realizada.

O Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) é uma questão que traz bastante tumulto entre aqueles que investem, embora seja muito claro o entendimento do funcionamento. Tal montante não equivale à integralidade do imposto de renda a ser pago. Em realidade, seria apenas uma parte a ser deduzida, constante em qualquer negociação de venda, independente do lucro ao investidor. Nada obstante, o valor integral do Imposto de Renda Retido na Fonte a ser pago em negociações vendais, toca ao investidor a dedução do imposto de renda em débito em um mês específico. Pode o investidor perceber o Imposto de Renda Retido na Fonte deduzido de seus negócios por meio da nota de corretagem

No próximo subcapítulo, o presente estudo descreverá sobre as principais questões referente aos impostos associados a operações *DayTrade*.

4.2 TRIBUTAÇÃO EM OPERAÇÕES *DAY TRADE*

Negociações do tipo *DayTrade* ainda geram muitas dúvidas no momento da declaração do imposto de renda por parte de quem investe em ações. Frequentemente, as táticas adotadas pelo investidor não coadunam com as normas de cômputo correto do Imposto de Renda. Conforme a lei, todo ato de comprar e vender efetivados em um único dia, para um ativo semelhante e de mesma proporção, define-se como *DayTrade*, independente da sequência das transações. Tal fato indica que, caso quem invista venda um ativo, o qual já havia sido adquirido na carteira e, no mesmo período diário, recompre o mesmo ativo, realiza uma negociação classificada como *DayTrade*.

Em suma, *DayTrade* seria toda a negociação onde é vendido e comprado o mesmo ativo em um único dia. Raramente, podem-se excetuar à tal norma exercitar uma opção e comprar ou vender o ativo no mesmo dia, e na mesma proporção; ou ainda, exercitar uma opção e comprar ou vender o acordo futuro em um mesmo dia, em igual proporção.

Conquanto as negociações *DayTrade* realizem-se relativas aos iguais ativos no mercado à vista, calcular o preço médio realiza-se em formato apartado de negociações em tal mercado que não afetam o preço médio de posições em mercado à vista. Cabe salientar que o preço médio dos ativos *DayTrade* não afetam o preço médio de posições em mercados à vista.

Calcular o preço médio em *DayTrade* assemelha-se a calcular transações regulares: descontam-se as despesas de operação obrigatórias às negociações de apuração de lucro líquido, ou seja, corretagem, taxas e emolumentos; novos atos de compra costumam atualizar o preço médio. Não obstante, certas distinções deverão ser lembradas: ao calcular o produto

líquido, considera-se as negociações iniciais da compra em relação às iniciais de venda, ou ainda as vendas iniciais às compras iniciais; os valores transacionados via *DayTrade* ou no mercado à vista dos dias antecedentes não são relevantes ao calcular o preço médio vigente.

De modo distinto de negociações regulares, o imposto de renda relativo ao *DayTrade* passa a ser 20% relativamente ao rendimento líquido. Conforme premissa governamental, tal distinção se dá em virtude de o fomento às negociações regulares serem reduzidamente especulativas. Não há outras desobrigações fiscais de imposto de renda para negociações *DayTrade*, considerando-se que qualquer *DayTrade* que dê lucro deverá apurar o Imposto de Renda, e após ser recolhido. Apenas vale a isenção em negociações efetivadas em mercado à vista.

Igualmente ao mercado à vista, e virtude de negociações regulares, pode-se compensar perdas como se dá nos demais mercados. As perdas obtidas sob *DayTrade* apenas poderão trazer compensação de lucratividade futura de mais negociações tipo *DayTrade*. Assim, conserva-se o controle afastado de perdas acumuladas em negociações regulares e em *DayTrade*. Qualquer negociação *DayTrade* obedece ao retido na fonte equivalente a 1% relativo ao lucro que se apura a cada dia, de modo distinto aos demais mercados, onde se retém relativo ao preço total do que foi vendido. O retido é efetivado pela entidade que intermedia as negociações do ativo comprado e vendido, de modo instantâneo, ficando a cargo de quem investe.

Considerando-se as perdas de negociações *DayTrade*, pode o investidor usar o Imposto de Renda Retido na Fonte a fim de compensação do tributo a ser pago sobre a lucratividade de negociações *DayTrade* consecutivas. Caso, até o fim do período anual fiscal, aquele que investiu ainda não tenha usado o saldo de Imposto de Renda Retido na Fonte a fim de compensação de lucratividade, poderá requerer sua devolução ao Fisco, ou ainda sua dedução em declaração anual a fim de ajuste. Eventualmente, no último mês do ano fiscal, ainda exista saldo retido em fonte, tal valor será objeto para solicitar ser restituído à Receita Federal, de acordo com a Instrução Normativa SRF nº 600 (RECEITA FEDERAL, 2005), cujo mecanismo legal sofreu modificações por meio da Instrução Normativa SRF nº 728 (RECEITA FEDERAL, 2007). Por meio da Figura 16, verifica-se uma síntese com as principais informações que os investidores devem considerar em relação às operações *DayTrade*.

Figura 16 – Síntese com as principais informações referente a operações *DayTrade*.

FATO GERADOR:	Auferir ganho líquido na negociação dos ativos negociados no mesmo dia.
BASE DE CÁLCULO:	Resultado positivo no encerramento das posições.
ALÍQUOTA:	20%
REGIME:	Definitivo.
TRIBUTAÇÃO:	Apurada mensalmente.
COMPENSAÇÃO DE PREJUÍZOS:	Permitida no próprio mês ou meses subsequentes, no mesmo mercado ou em outros, desde que entre operações daytrade.
ISENÇÃO:	Não há isenção.
IRRF:	1% sobre o valor do lucro líquido no dia.

Fonte: Wawrzeniak (2016, p. 75).

No próximo subcapítulo, o presente estudo descreverá sobre as principais questões referente a apuração mensal sobre o IRPF na bolsa de valores.

4.3 APURAÇÃO MENSAL

Ainda no período anterior ao período próprio do imposto de renda, cabe ao que investe estar de posse de todos os dados necessários posteriormente. Nesse ínterim, serão necessárias as notas de corretagem, onde se comprova a natureza das negociações efetivadas, além das despesas envolvidas de forma pormenorizada. É obrigação das corretoras de valores o fornecimento das notas de corretagem aos usuários, quando requeridas. É ordinário que as notas de corretagem contenham duas frações, uma mostrando a data, os dados da empresa de corretagem, do usuário e os pormenores dos ativos que se negociaram ao longo do pregão na data referida, conforme expresso na Figura 12.

Figura 12 – Nota de corretagem – Primeira etapa.

Nº Nota		Folha	Data pingão							
		1	01/10/2013							
<p>MIRAE ASSET SECURITIES C.C.T.V.M. Rua Paulista, 415 - 18 ANDAR/VEJA OLÍMPIA Tel: (55 11) 2789-2000 Fax: (55 11) 2789-2000 Internet: www.miraecap.com.br e-mail: atendimento_cliente@miraecap.com C.N.P.J.: 12.792.903/0001-38 Carta Patente: e-mail: carta_patente_miraecap@miraecap.com Operadora: Tel: (55 11) 9800-401-2789</p>										
<p>Cliente: MIRAE ASSET SECURITIES C.C.T.V.M. RUA PAULISTA, 415 - 18 ANDAR/VEJA OLÍMPIA - SÃO PAULO - SP CNPJ: 12.792.903/0001-38</p>			<p>C.P.F./C.N.P.J./CV.M.C.O.B. Código cliente: 00000000 Assessor: 00000000</p>							
Agente de Compensação	Cliente	Valor	Custodiante							
-	-	0,00	-							
Banco	Agência	Conta corrente	Acionista							
			Administrador							
Complemento nome			P. Vinc							
			N							
Negócios realizados										
Q	Negociação	CV	Tipo mercado	Prazo	Especificação do título	Obs. (*)	Quantidade	Preço / Ajuste	Valor Operação / Ajuste	D/C
	I-BOVESPA	C	VISTA		ABC BRASIL PN N2	H	100	12,87	1,287,00	D
	I-BOVESPA	V	VISTA		BMFBovespa ON NM	H	200	12,80	2,560,00	C
	I-BOVESPA	V	VISTA		CEMIG PN N1	H	100	19,39	1,939,00	C
	I-BOVESPA	V	VISTA		ELETTROBRAS PNB N1	H	100	10,60	1,060,00	C
	I-BOVESPA	V	VISTA		ELETTROBRAS PNB N1	H	100	10,60	1,060,00	C
	I-BOVESPA	V	VISTA		EMBRAER ON EJ NM	H	100	18,32	1,832,00	C
	I-BOVESPA	V	VISTA		PDG REALT ON NM	H	900	2,50	2,250,00	C

Fonte: Wawrzeniak (2016, p. 22).

Por meio da segunda etapa referente a nota de corretagem, é possível mostrar um extrato dos montantes, taxas e tributos implicados nas transações. A fim de cálculo do imposto de renda, as duas frações se fazem precisas, de acordo com a Figura 13.

Figura 13 – Nota de corretagem – Segunda etapa.

Resumo dos Negócios		Resumo Financeiro		D/C
Debitantes	0,00	CBLC		
Vendas à vista	10,701,00	Valor líquido das operações	2.	9,414,00 C
Compras à vista	1,287,00	Taxa de liquidação		3,29 D
Opções - compras	0,00	Taxa de Registro		0,00 D
Opções - vendas	0,00	Total CBLC		9,410,71 C
Operações à termo	0,00	Bovespa / Soma		
Valor das oper. c/ títulos públ. (v. nom.)	0,00	Taxa de termo/opções	3.	0,00 D
Valor das operações	11,988,00	Taxa A.N.A.		0,00 D
		Emolumentos		0,59 D
		Total Bovespa / Soma		0,59 D
Especificações diversas		Corretagem / Despesas		
A coluna Q indica liquidação no Agente do Qualificado.		Corretagem	4.	17,40 D
		ISS (SÃO PAULO)		0,87 D
		I.R.R.F. s/ operações, base \$10,701,00		0,53 D
		Outras		0,00 D
		Total corretagem / Despesas		18,27 D
(*) - Observações:	A - Posição Futuro T - Liquidação pelo litro	Líquido para 04/10/2013		9,391,85 C
2 - Corretora ou pessoa vinculada atore na contra parte.	C - Clubes e Fundos de Ações I - POP	Observação: (1) As operações à termo não são computadas no líquido da futura		
# - Negócio direto	P - Carteira Própria			
8 - Liquidação Institucional.	H - Home Broker			
D - Day Trade	X - Box			
F - Cobertura	Y - Desmanche de Box			
B - Debitantes	L - Precatório			

Fonte: Wawrzeniak (2016, p. 23).

Com base na Figura 13, verificam-se quatro informações destacadas sobre a nota de corretagem. Na primeira informação, afere-se a descrição do montante transacionado na data por classe de ativo e negociação; na segunda informação destacada na Figura 13, constata-se o pormenor das taxas a serem liquidadas junto à CBLC; na terceira informação, averigua-se a minúcia de taxas devidas à Bovespa; finalmente, na quarta e última informação ilustrada na Figura 2, destaca-se o detalhamento das despesas com a corretagem e os tributos.

O valor a ser executado é um dado disposto na fração primeira da nota de corretagem. Condiz ao montante ofertado pelo que investe, pelo ativo comprado ou vendido, e pelo valor de execução do comando. Tal dado é bem simples de ser obtido, embora aquele que investe deva buscá-lo em toda operação efetivada, tanto para comprar como para vender. Neste caso,

deve-se verificar a informação contida na categoria 'Preço / Ajuste', cuja informação pode ser obtida dentro da própria nota de corretagem.

O valor estabelecido como taxa para corretagem é aquele que a agência de corretagem cobrou de quem investiu a fim de concretizar o comando enviado. Os valores podem variar muito, haja vista ser um montante fixo ou variável, além de depender do contrato feito entre o investidor e a corretora de ações. Tal dado permanece à disposição na segunda fração da nota de corretagem – Figura 13. Destaca-se também a importância dos emolumentos. Emolumentos tratam-se de impostos recolhidos por meio da BM&F Bovespa. Seriam variáveis conforme o montante acordado na negociação, sendo obrigação de qualquer investidor seu pagamento.

O Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) é uma questão que traz bastante tumulto entre aqueles que investem, embora seja muito claro o entendimento do funcionamento. Tal montante não equivale à integralidade do imposto de renda a ser pago. Em realidade, seria apenas uma parte a ser deduzida, constante em qualquer negociação de venda, independente do lucro ao investidor. Nada obstante, o valor integral do Imposto de Renda Retido na Fonte a ser pago em negociações vendais, toca ao investidor a dedução do imposto de renda em débito em um mês específico. Pode o investidor perceber o Imposto de Renda Retido na Fonte deduzido de seus negócios por meio da nota de corretagem – quarta informação ilustrada na Figura 13 –, na qual, ainda, se salienta a base de cálculo para o Imposto de Renda Retido na Fonte.

Conforme o reconhecido pela Receita Federal, as negociações de renda variável podem ser classificadas em dois tipos básicos: as Execuções Normais – percentagem equivalente a 15%; e as Execuções *Daytrade* – percentagem equivalente a 20%. Em cada caso, existe uma alíquota distinta e os danos cumulativos em uma única classe de negócio não compensa os valores lucrados pela outra. Tal discriminação de alíquotas têm o intuito de incentivar o investidor que não especula, segurando suas ações por períodos superiores a 24 horas.

Concernente às negociações regulares, seriam aquelas onde comprar e vender um ativo específico ocorrem em datas distintas, de modo livre de se dar a compra ou a venda em primeiro momento. Tais negociações poderão ser efetivadas para todo o ativo: sejam ações, opções, termo, mercado futuro, fundos imobiliários, ou outro. Todo ativo apresenta suas propriedades, tais como ser isento de Imposto de Renda em transações de ações atendendo a determinadas pré-condições, como seria o caso de um investidor comprar cem ações em um dia, e vendê-las no dia consecutivo.

O negócio *DayTrade* se dá por ocasião de comprar e vender uma dada ação em um único dia. Adicionalmente, não seria relevante o dado acerca da sequência na qual ambas as ações foram efetivadas. Tais negociações ainda poderiam ser concretizadas em todos os ativos, embora, diferentemente de negócios regulares, no *daytrade* não existem desobrigações ou normas específicas a certos ativos e transações, exemplificando um investidor que tenha comprado cem ações no período matutino, e vendendo-as no período da tarde.

Uma questão que frequentemente causa conflito é no que tange às negociações tomadas para mensurar o imposto de renda a ser pago no período consecutivo mensal. Em virtude de dois dias que necessitam ser considerados para toda transação: a data de execução, na qual o comando foi efetivado e o ativo adquirido ou liquidado; e a data de liquidação, na qual a transação é efetivada e quem investe percebe os valores referentes à negociação, essa se dá cerca de três dias depois de executada.

A data de execução da negociação é importante no cálculo do montante de vendas concretizadas em um período mensal, de forma a entender se está isento, ou não, o investidor, quanto ao pagamento do Imposto de Renda em transações regulares de ações. Considerando-se o Imposto de Renda, cabe a relevância da data de liquidação, uma vez que esta corresponde ao recebimento, por parte do investidor, dos rendimentos de suas negociações, a título de exemplo, imaginar-se-ia um investidor que tenha vendido ações em dia 30 de um mês, e tenha sido liquidada a transação apenas em dia 3 do mês subsequente; considerando o mês de liquidação, o imposto de renda que se refere ao lucro da negociação será pago apenas no mês seguinte, ou seja, no mês ulterior ao mês onde foi liquidada.

Depois de encontrados os dados necessários e separadas as transações, é possível atingir o momento de o investidor iniciar a estimativa do imposto de renda a ser pago.

O cálculo referente ao preço médio das ações do investidor torna-se essencial a fim de conhecer o valor apurado como lucro líquido e, por conseguinte, o valor devido quanto ao imposto de renda. Entende-se por lucro líquido o valor ganho pelo investidor na negociação, depois de serem deduzidas as despesas de operação, tais como a corretagem, as taxas e os emolumentos. Diversos investidores conduzem centenas de negociações em bolsas de valores, na esperança de estarem tendo lucro, embora possam ser surpreendidos quando colocam as despesas de operação em análise. Destarte, deve o investidor compreender o cálculo do preço médio de uma ação que reside na sua carteira. Cabe salientar que o lucro líquido leva em conta as despesas de operação.

Em um primeiro momento, a fim de buscar o preço médio, determina-se o custo real de cada ação presente na carteira. Nesse ínterim, faz-se a soma das despesas de corretagem, das

taxas e emolumentos, do ISS, sem considerar o Imposto de Renda Retido na Fonte, no montante decido pelas ações; e divide-se o somatório pela quantidade de ações.

O investidor também deve obter o preço médio contido em sua carteira. Frequentemente, um investidor com um determinado volume de ações na carteira as comprou em ocasiões e valores distintos. Quando da venda de uma fração de tais ações, certos aplicadores se equivocam ao achar que ao vender ações adquiridas por um valor mais elevado, gerarão menos lucro, e, assim, deveriam impostos mais reduzidos. Tal fato não existe, em virtude de a Receita Federal desconsiderar tal preceito, cabe considerar as ações como um acervo singular. No momento de vender, não se escolhe a venda das mais velhas ou recentes, assim, usa-se o conceito do preço médio, onde se estabelece um valor único ao ativo, de forma avulsa ao dia em que foi adquirido.

Outra questão importante relacionada ao preço médio está associada a um procedimento equivocado que muitos investidores adotam, o qual tem a finalidade de reduzir o preço médio. Essa prática equivocada de redução sobre o preço médio inicia-se por ocasião do valor acionário, mantido pelo investidor em carteira, caia e ele compre maior volume de tais ações. Esperando diminuir o preço médio das ações na carteira na tentativa de uma equivocada percepção de ter o investidor pago menos pelas ações, o que não reflete o ocorrido. Caso um indivíduo tenha pagado R\$ 100, e depois valha R\$ 50, a compra de maior volume das mesmas ações não fará o dano de uma primeira aquisição reduzir. Poderá o investidor ter lucro em compras subsequentes, quando o valor se elevar sobre o preço pago *a posteriori*, embora esta seja uma outra transação, de outro valor estabelecido, com lucros superiores se a primeira não houvesse sido concretizada.

Portanto, essa prática equivocada – e adotada por muitos investidores na bolsa de valores –, com a finalidade de reduzir o preço médio, não denota um bom procedimento. Em verdade, decorre do despreparo do investidor no reconhecimento de equívocos. No intuito de ser um bom investidor, não deve arriscar mais valores em empreendimentos desvantajosos, e sim, avaliar a condição da companhia e estabelecer seu rumo, se deverá assumir os danos no presente, anteriormente à queda dos valores; ou se manterá as ações, no caso de os valores caírem ainda mais. Cabe destacar que o preço médio de ações passa a ser benéfico para situações de tributação e na mensuração dos lucros dos investidores e, portanto, esse indicador financeiro jamais deveria ser apontado em tomadas de decisões financeiras.

A próxima etapa refere-se ao cálculo sobre o IRPF do lucro líquido obtido pelo investidor. Esse cálculo é representado pelo montante da venda, deduzidas as despesas

necessárias à própria negociação e o preço médio das ações liquidadas, conforme pode ser visualizado na Figura 14.

Figura 14 – Cálculo sobre o IRPF do lucro líquido obtido pelo investidor.

O diagrama apresenta um cálculo matemático em um fundo azul. A primeira linha contém '+ Valor da Venda'. A segunda linha contém '- Custos da Operação'. A terceira linha contém '- Preço Médio das Ações Vendidas'. Uma linha horizontal separa estas três linhas da quarta linha, que contém '= Ganho Líquido'.

$$\begin{aligned} &+ \text{Valor da Venda} \\ &- \text{Custos da Operação} \\ &- \text{Preço Médio das Ações Vendidas} \\ \hline &= \text{Ganho Líquido} \end{aligned}$$

Fonte: Wawrzeniak (2016, p. 37).

Os tributos incidirão no caso, e apenas nele, de o somatório dos recebimentos líquidos mês-a-mês forem positivos. Quando houver perda, pode-se transportar o montante para os meses seguintes, descontando-se no caso de haver lucro, com exceção de transações *DayTrade*. Em determinadas situações, pode-se ter dúvida quanto à qual despesa de aquisição dever-se-ia usar:

- Ações auferidas na forma de bônus: considerando-se o montante lucrado ou a reserva correspondente ao que investe em ações ou membro societário, desobrigado do formato de taxaço assumido pela companhia. Tal montante é avisado por parte da corretora e divulgado pela companhia, por comunicação aos investidores;
- Desdobramentos: entende-se como nula a despesa proveniente de ações percebidas por desdobramentos. Aqui, existe uma elevação no volume estocado e uma diminuição, na mesma proporção, do preço médio;
- Ausência de importância paga: em situações onde não esteja disponibilizado o montante a ser auferido pelas ações, pode-se considerar a monta avaliada por inventário; o preço da ação quando convertido a debênture fixada pela empresa que o emite; a importância em vigor à época de sua compra.

O fator gerador referente ao IRPF sobre o mercado à vista trata-se do quanto foi lucrado pela discrepância entre o preço da venda e o valor médio das ações se estocadas, quando de sua alienação. Destarte, em cada vendagem, o tributo será apurado e orçado com base no mês combinado às demais transações. No caso de haver saldo positivado, essa passará a vigorar como base para calcular o tributo. A mera preservação de uma posição de ações não criará tributo devido, ou seja, apura-se apenas quando for encerrada a posição. Consoante o exposto previamente, uma alíquota para mercado a vista equivale a 15% do montante lucrado e mensurado a cada mês, ou seja, o resto entre os haveres líquidos do que foi vendido e dos valores médios estocados a cada ação que se vendeu. A fim de se fomentar os investimentos individuais nas bolsas de valores, a Administração elaborou a desobrigação de imposto de renda em transações capazes de atender as seguintes premissas:

- Demarcação de R\$ 20.000,00: um dos primeiros quesitos a serem aceitos pelo investidor é a isenção ser possível apenas para aquele que vende até o limite de R\$ 20.000,00 em ações mensalmente. A fim de buscar a soma correta de vendas, deverá o investidor adicionar o total de alienações de ações, provenientes de transações regulares ou de *daytrade*. Podem ser considerados todos os comandos de venda efetivados do dia um até o dia último do mês em voga;
- Apenas em transações regulares: apesar de as vendas tipo *daytrade* deverem ser adicionadas a fim de conhecer se o investidor se encaixa na isenção, ou não, essa vale apenas no caso da lucratividade proveniente de transações regulares. Não havendo qualquer dispensa em *daytrade*, no qual desconsiderando a natureza do ativo a ser transacionado, a totalidade do lucro é tributada na casa dos 20%. Uma outra questão a ser aventada é a sequência das negociações não ser relevante na caracterização de sua regularidade ou *daytrade*. Tal fato resulta em uma transação descoberta, na qual a venda se dê anteriormente à compra, ainda deva seguir tais normas;
- Apenas o caso de ações: afora ser exclusiva para transações regulares, a desobrigação só passa a valer em lucro oriundo de negociações com ações. Sem embargo, o lucro decorrente de transações regulares com opções, ETFs ou demais ativos deverão ser tributados de forma usual;

- Lucros isentos deverão ser manifestos: vários investidores podem se confundir quanto à desobrigação os manter livres da declaração de tais rendimentos, o que não é verdadeiro. Todo investidor que tenha concretizado uma transação em bolsa de valores no decorrer de um período anual, obriga-se a manifestar na declaração anual do imposto de renda, sendo a lucratividade isenta pormenorizada;
- Tudo ou nada: um tópico a ser salientado é o de o investidor ter que compreender o modo de funcionamento da isenção em uma modalidade de tudo ou nada. Na possibilidade de o investidor vender valores menores que R\$ 20.000,00 mensais, este se isenta do pagamento do imposto de renda sobre a integralidade da lucratividade de transações regulares. E caso o investidor venda valores superiores aos citados, no decorrer de um período mensal, este deverá Imposto de Renda relativo a todo o montante lucrado em transações regulares. Tal norma cria determinadas conjunturas, nas quais seria mais vantajoso ao investidor o limite de vendas mensais, a fim de fugir da prestação da alíquota de 15% relativa ao tributo sobre a lucratividade das transações regulares.

Ao investidor cobra-se o conhecimento da condição, desgostosa, de experimentar perdas em certas transações. Muitos não entendem que tal perda poderá ser abatida, a fim de reduzir o montante de imposto de renda comprometido. Consoante a Receita Federal, com propósitos de apurar e pagar mensalmente o imposto de renda de ações, as perdas acumuladas em meses precedentes, poderão ser deduzidas dos valores lucrados do mês corrente, reduzindo a base do cálculo sob o qual incide o imposto de renda. Na sequência, certas etapas acerca do tópico serão apresentadas:

- Separação das transações: a cada fim de mês, deverá o investidor proceder à apuração do saldo de todas as suas negociações, descobrindo o montante cumulativo de transações regulares e *DayTrade*. A perda com uma transação poderá ser compensada pela lucratividade de transações de mesma classificação, apenas. Perdas de transações regulares compensaram a lucratividade de regulares e perdas de transações *DayTrade* compensarão a lucratividade de outras *DayTrade*;
- Acúmulo de perdas antecedentes: deverá o investidor manter controlado o saldo de suas perdas acumuladas no decorrer de cada um dos meses, ainda que não tenham

sido compensadas. Assim, o investidor somará o produto negativo de um mês corrente ao produto negativo de períodos mensais precedentes, obedecendo a subdivisão por classe de transação;

- Desconto das perdas da lucratividade: caso o investidor obtenha saldo positivo em um mês específico, aproveitará e compensará a perda de períodos anteriores. Para tanto, descontará o valor perdido cumulativo de sua lucratividade. Assim, o imposto de renda será incidente sobre a monta lucrada, ultrapassada sua perda acumulada;
- Desconto de perdas compensadas anteriormente: depois de compensada uma perda com um lucro, a monta compensada não será usada de novo. Assim, deverá o investidor retirar a quantia de perda de seu saldo de perda acumulada, obedecendo aos tipos de transação;
- Condução de perdas ao ano ulterior: frequentemente discute-se sobre o caso de investidores em risco, e sobre o limite de compensação de perdas acumuladas, isto é, se existe prazo de compensação. Com base na Instrução Normativa RFB nº 1.022 (RECEITA FEDERAL, 2010), não existem limites para tal. Pode-se usar a perda em todo período mensal após ter sido apurada, incluindo-se anos consequentes. Não obstante, poderá o investidor registrar tais perdas de modo indefinido, até que exista um período mensal onde seu resultado de transações tenha se mostrado positivo.

Conquanto o investidor não precise pagar taxas no mês onde percebeu perda, cabe a declaração de tal prejuízo na Declaração Anual, a fim de contrabalançá-lo no exercício fiscal vindouro. Cabe salientar que a declaração de perda acumulada em uma declaração poderá ser compensada no ano ulterior.

A contar do primeiro dia do ano de 2005, vender ações, ouro, ativo financeiro ou demais valores mobiliários, sofrerá contenção do imposto de renda retido na fonte sob uma alíquota equivalente a cinco milésimos por cento. Tal valor retido confirma para o Fisco o montante transacionado, sendo a coleta dever da entidade que intermedia a operação. O montante a ser retido poderá ser direcionado a certas destinações, na sequência: deduzido a importância do Imposto de Renda a ser pago naquele mês; contrapesado o montante devido do imposto em meses consecutivos; recuperado na monta de imposto a ser pago na Declaração Anual; ou ainda devolvido conforme solicitação protocolar à Receita Federal.

Apesar das negociações discriminarem em sua nota de corretagem, a importância do imposto a ser retido, esse valor será concretamente deduzido da conta quando o valor mensal superar R\$ 1,00. Cabe destacar que, caso até o fim do período fiscal anual, o investidor não tenha usado seu saldo de Imposto de Renda Retido na Fonte para a compensação de lucros, pode-se requerer o ressarcimento da importância à Receita, ou sua dedução na Declaração Anual de ajuste.

Por meio da Figura 15, verifica-se uma síntese com as principais informações que os investidores devem considerar em relação ao mercado à vista.

Figura 15 – Síntese com as principais informações referente ao mercado à vista.

FATO GERADOR:	Ter lucros líquidos na alienação de ações.
BASE DE CÁLCULO:	Resultado positivo entre o valor de alienação e o preço médio do ativo, descontando-se todos os custos operacionais necessários para realizar as operações.
ALÍQUOTA:	15%
REGIME:	Definitivo.
TRIBUTAÇÃO:	Apurada mensalmente.
COMPENSAÇÃO DE PREJUÍZOS:	Permitida no próprio mês ou meses subsequentes, para qualquer ativo, exceto em operações daytrade.
ISENÇÃO:	São isentos os ganhos nos meses em que o valor das vendas de ações for igual ou inferior a R\$ 20.000
IRRF:	0,005% sobre o valor das alienações

Fonte: Wawrzeniak (2016, p. 47).

O recolhimento do Imposto de Renda do mês é dever de quem investe, e o que cabe à agência de corretagem é a retenção do Imposto de Renda Retido na Fonte, o qual não corresponde ao valor que será devido. Permite a DARF o pagamento de possíveis ajustes ao

Fisco. Considerando-se o Imposto de Renda relativo à bolsa, ao investidor é dado o prazo até o último dia útil do mês consecutivo a fim de realizar a quitação. Depois de tal prazo, o Imposto de Renda estará atrasado para o investidor.

O investidor deve acessar a Internet, a fim de conectar-se ao website disponibilizado pela Receita Federal para emitir a Darf.

4.4 DECLARAÇÃO ANUAL

Os titulares de ações que atuam por meio da Bolsa de Valores devem declarar, perante a Receita Federal, o Imposto sobre a Renda da Pessoa Física⁴. A primeira etapa de um investidor em ações é a reunião de todas as informações referentes a negociações realizadas no prazo a ser declarado, afastando cada movimento conforme a classificação do ativo, se ação, opção, mercado a termo, dólar, índice, entre outros tipos de ativos, e combinando-as pela classe de venda, se Operação Normal ou Operação *Day Trade* (LO VISCO, 2020).

Fundamentalmente, o titular de ações deve manter consigo as DARFs⁵, notas de corretagem, relatórios de Imposto de Renda e informes de rendas derivadas de proventos manifestados e percebidos no período avaliado. Ainda, deve fornecer dados sobre a despesa média referente aos ativos e o extrato CBLC⁶. Nessa ocasião, deve o titular de ações elaborar uma tabela com o valor médio para comprar e vender as ações, de forma a estimar os dividendos. A fim de alcançar o valor médio de compra, deve-se multiplicar o volume de ações pela cifra desembolsada e adicionar as despesas de corretagem e os tributos envolvidos. A fim de alcançar o valor médio para venda, é necessário multiplicar o volume dos ativos pelo valor de venda, deduzindo-se o montante da corretagem e impostos arrecadados pela bolsa de valores. A partir daí, calcula-se a média de rendimento ou os prejuízos dos ativos transacionados no período anual (PORTO; TOSETTO, 2019).

⁴ A declaração referente ao Imposto sobre a Renda da Pessoa Física deve ser realizada por meio do sistema online disponibilizado no site da Receita Federal (RECEITA FEDERAL, 2020a).

⁵ O DARF é uma guia que serve para arrecadar os impostos, contribuições e taxas que estão embutidas nas operações financeiras. Este documento é um dos principais instrumentos de recolhimento de tributos à Receita Federal. Portanto, seu uso é obrigatório no dia a dia de pessoas físicas e empresas. No DARF são pagos tributos importantes como IRPF (Imposto de Renda de Pessoa Física), IRPJ (Imposto de Renda de Pessoa Jurídica), PIS (Programa de Integração Social), COFINS (Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social), CSLL (Contribuição Social sobre o Lucro Líquido), IOF (Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros), entre outras cobranças. (TORRES, 2020).

⁶ A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia, ou CBLC, é uma empresa com fins lucrativos, registrada sob a forma de sociedade anônima, responsável pela custódia das ações e outros títulos privados no mercado financeiro brasileiro. A CBLC oferece serviços de alocação e liquidação para todas as operações realizadas nos ambientes de negociação da Bolsa. (FILARDI, 2018).

Na declaração, inicia-se pelas transações isentas de Imposto de Renda, tais como valores percebidos e valores derivados de ações liquidadas totalizando valores inferiores a R\$ 20 mil. A fim de declarar tais rendimentos, cabe estar de posse dos informes de rendimentos da empresa aberta, acessando os valores declarados. Após, seleciona-se o formulário ‘Rendimentos Isentos e Não Tributáveis’ e, depois a escolha pelo espaço ‘Lucros e dividendos recebidos’. Nesse espaço, a cada uma das ações que receberam dividendos, preenche-se com o titular, o nome da companhia, o CNPJ e o montante percebido. A fim de declarar liquidações de ações abaixo de R\$ 20 mil, seleciona-se a alternativa ‘Ganhos líquidos em operações no mercado à vista negociadas em bolsas de valores’, preenchendo-se a classificação de beneficiário e o montante relativo a cada uma das operações de venda (LO VISCO, 2020).

Posterior a declarar as negociações não tributáveis, cabe a declaração dos rendimentos tributáveis. Os dividendos acerca do capital próprio constante no informe de rendimentos deverão constar no espaço ‘Rendimentos Sujeitos à Tributação Exclusiva’. Ali, deve-se escolher a opção ‘Juros sobre capital próprio’. Em cada ação que originou ao investidor, Juros sobre Capital Próprio, informa-se o titular, razão social e CNPJ da fonte que pagou e o montante. No caso de a empresa ter declarado os Juros sobre Capital Próprio no período antecedente, embora ainda não pagos, cabe a informação do montante no formulário de ‘Bens e Direitos’, trazendo dados acerca da natureza do valor a ser pago, o nome e o CNPJ da companhia e o montante dos dividendos a serem recebidos (PORTO; TOSETTO, 2019).

Nesse ponto, cabe a observância do que restou da declaração de ativos. Aqui, cabe estar de posse de balancetes complementares com os montantes já retidos na fonte pagadora por meio da bolsa de valores, bem como no *Day Trade*, além dos DARFs referentes a cobrança do Imposto de Renda acerca do ganho de capital, recebidos no decorrer do período. No espaço de janeiro, se ocorreram detrimientos antecedentes a serem compensados, a monta será preenchida no campo ‘Prejuízos a compensar’. Se não houver declaração de prejuízos antecedentes, será obrigatório que o titular de ações providencie retificar declarações anteriores (LO VISCO, 2020).

No espaço ‘Operações Comuns/*Day Trade*’, cabe ao que declara a opção mensal, a integralidade do lucro ou do prejuízo, separando-se conforme a natureza do ativo em questão, se ação, opção, mercado a termo, dólar, índice, entre outros tipos de ativos, bem como por classe de transação, se Operação Normal ou Operação *Day Trade*. No caso de prejuízos, o montante a ser completado é acompanhado do sinal negativo à frente e, caso o titular de ações

não ter conduzido negociações em um dos meses, é suficiente o preenchimento com zeros nos espaços correspondentes (PORTO; TOSETTO, 2019).

Cabe, ainda, a compensação do imposto de renda, recolha realizada por parte da própria entidade que intermedia a negociação, de forma a comunicar à Receita Federal a efetivação do negócio. Assim, verifica-se nos balancetes complementares o montante retido mensalmente e informado no espaço ‘Consolidação do Mês’. Após a inserção das receitas e do imposto de renda a ser compensado, cabe o preenchimento do espaço ‘Imposto Pago’, onde informa-se a monta dos DARFs, e verifica-se o montante do espaço ‘Imposto a Pagar’ como acertado. Caso o DARF tenha sido pago atrasado, é necessária a inserção do montante do tributo principal, sem multa ou juros (LO VISCO, 2020).

Como última fase, finaliza-se o formulário de ‘Bens e Direitos’, indicando a opção ‘Ações’ e, em seguida, a opção ‘Opções, contratos futuros ou a termo’. Se faz necessária a inserção da razão social e CNPJ da companhia, o código referente ao negócio do ativo na bolsa de valores, o volume de ações contraídas e o montante despendido pelas mesmas. Ainda cabe a informação de vendas localizadas ou aquisições de maior número de ações de um período para o ulterior. Considerando que a carteira do acionista tenha ações provenientes de mais de uma companhia, ou ainda de ações de classes distintas da mesma companhia, cabe a criação de um formulário para cada (PORTO; TOSETTO, 2019).

Na declaração do saldo disponível na conta da agência de corretagem, deve-se indicar a opção ‘Saldo em Conta’. Se não existir tal alternativa, seleciona-se ‘Outros depósitos à vista e numerário’, inserindo-se o nome e o CNPJ da instituição no espaço a ser discriminado. No espaço concernente à condição em 31 de dezembro do ano precedente, digita-se o valor em na data referida, de acordo com o Informe de Rendimentos. Se faz essencial o preenchimento do valor de compra ao total das ações explicitadas e, se porventura o titular de ações efetuou duas compras ou mais, cabe a soma dos valores. Adverte-se que os montantes deverão ser tomados por base no valor de custo de cada ação, adicionado os custos de operação. Ainda cabe o destaque que a Receita Federal não considera oscilações de mercado, haja vista ter como propósito a medição de lucros e prejuízos. Assim, não se atualiza o valor das ações em função da cotação ao dia último do período (LO VISCO, 2020).

Para quem opera na Bolsa de Valores, é interessante contar com a funcionalidade **Imposto Mensal em Renda Variável do LiveCapital**⁷, que permite calcular automaticamente o imposto e emitir o DARF 6015, gerenciando suas negociações de

⁷ LIVECAPITAL. **Imposto Mensal em Renda Variável**. Criado por LiveCapital, 2020. Disponível em: <https://store.live.capital/#/widget/24>. Acesso em: 17 dez. 2020.

forma mais eficaz, sempre de acordo com as regras da Receita Federal. (LIVECAPITAL, 2020).

Valores recebidos em função de locações de ações consideram-se como aplicações a renda fixada e, por isso, sua tributação varia conforme a tabela regressiva do imposto de renda, prevendo alíquotas que decrescem de 22,5% para prazos abaixo de cento e oitenta dias e 15% para acima de vinte e quatro meses. O rendimento líquido já é recebido pelo investidor na conta da agência de corretagem, de forma a não ser preciso providências extras no decorrer do período (PORTO; TOSETTO, 2019).

5 METODOLOGIA

No desenvolvimento desse estudo, utilizou-se a metodologia da Revisão da literatura, essa metodologia é baseada, conforme Marconi e Lakatos (2017), no levantamento de textos publicados, em livros, periódicos, textos avulsos e impressos. A pesquisa qualitativa é composta por um conjunto de conceituações e hipóteses, as quais provêm de inúmeras áreas do saber, situando o observador/pesquisador no espaço de seu objeto de pesquisa (DENZIN; LINCOLN, 2000). Em tal panorama, as representações geradas fundamentam-se na perspectiva interpretativa dos eventos. Sua heterogeneidade deriva de não se restringir a uma estratégia específica e singular, seja quanto ao método, seja quanto à interpretação (MINAYO, 2014). Minayo (2014) ainda salienta que as metodologias são variáveis, adotando procedimentos e abordagens derivadas de áreas diversas como a etnometodologia, fenomenologia, hermenêutica, observação participativa, dentre outras. Isto posto, ao apreciar-se e visualizar pesquisas qualitativas de relevância, pode-se conduzir pesquisas de revisão bibliográfica, e também revisões associadas a pesquisas qualitativas.

A revisão da literatura do tipo narrativa é conforme Melnik e Fineout-Overholt (2018), uma pesquisa que abrange inúmeras publicações, não seria mandatório abordar sistematicamente a dinâmica da metodologia adotada para a procura, seleção e análise dos textos encontrados, diferentemente das demais técnicas de revisão bibliográfica. Gil (2017) defende que o pesquisador possa trabalhar com uma série de fenômenos muito mais amplos, ou seja, a opção de um método de revisão permite uma visão mais ampla do objeto de estudo.

Entre as vantagens da metodologia de revisão narrativa podem ser citadas a pergunta de pesquisa passível de ser respondida, a revisão melhorar de modo significativo as revisões já disponíveis sobre o tema, a não delimitação do estudo pelo tempo de revisão, identificação dos critérios para incluir e excluir o texto ao estudo, exclusão de estudos repetidos, relatar a heterogeneidade encontrada, reconhecer e assinalar os possíveis vieses de estudo, conceber afirmativas e conclusões adstritas ao fatos da revisão, sem extrapolações indevidas (SOUSA; FIRMINO; MARQUES-VIEIRA; SEVERINO; PESTANA, 2018).

A revisão do tipo narrativa assume um cunho descritivo e bibliográfico, propondo-se a avaliar e descrever um objeto exclusivo, considerando os principais estudos publicados por outros pesquisadores, com o intuito de descrever sobre esse e demais temas atinentes ao primeiro. Para Gil (2017), a revisão inclui a etapa exploratória, onde o pesquisador se debruça sobre o objeto a ser pesquisado, seus preceitos, premissas, teorias atinentes, metodologias

mais indicadas e temas operacionais, basicamente focado em construir seu projeto investigativo; quanto à fase de operacionalização da pesquisa, podem ser classificadas três outras fases, a investigação nas bases de dados sobre o assunto; a seleção dos textos encontrados e a colheita dos dados, propriamente dita.

Moreira (2004) destaca que qualquer revisão bibliográfica deve ser acessível, sendo indispensável a escolha adequada das bases de dados no âmbito de colheita de dados, o planejamento e o desenvolvimento do estudo deve seguir uma série delineada de perguntas ou objetivos preestabelecidos, incluindo a escolha do tema, a definição do objetivo geral, dos objetivos específicos, a utilidade do estudo na área escolhida, a investigação da bibliografia, a primeira leitura ou com propósito de inspecionar os textos buscados, identificar os trabalhos mais adequados a responder as perguntas, priorizar a leitura dos textos selecionados, avaliar criticamente e comparar possíveis pontos concordantes e discordantes entre os autores mais citados. Assim, é de fundamental importância o delineamento dos procedimentos de análise, considerando a temática de pesquisa, as bases de dados e o período de localização espacial das publicações (BORNMANN; MUTZ, 2015).

É comum que a revisão narrativa aborde uma ou mais questões de pesquisa, em certas situações tal tipificação de revisão bibliográfica seria imprescindível no acompanhamento dos princípios científicos de um dado tema, haja vista uma revisão sistematizada poder ser restringida ao máximo em função de normas limitativas características de tal metodologia de revisão, ou seja, certos tópicos exigiriam uma conotação mais ampla, o que é peculiar à revisão narrativa. Não obstante, o rigorismo da sistematização pode ser útil na análise de determinadas questões (SILVA, 2019). Basicamente, os estudos de revisão bibliográfica poderão servir de fundamento seja quanto ao volume de informações, seja quanto à heterogeneidade de interpretações, ou ainda quanto à ausência de consenso acerca de um dado tema.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Verificou-se que os investidores (Pessoa Física) que atuam na Bolsa de Valores na modalidade de *Day Trade* devem realizar a declaração do Imposto de Renda, com base em regulamentos estabelecidos pela Receita Federal, cujo tributo é denominado de IRPF (Imposto sobre a Renda da Pessoa Física). É importante destacar que, nesta modalidade –*Day Trade*–, não há isenção sobre o IR, diferente do que ocorre na modalidade de *Swing Trade*, onde o investidor possui o benefício referente a isenção de impostos nas movimentações financeiras - até R\$ 20.000,00 por mês

Averiguou-se que nos meses em que o investidor em *Day Trade* (Pessoa Física) atinge lucros em suas operações financeiras na bolsa de valores, é necessário o preenchimento da DARF, bem como é obrigatório o pagamento sobre o imposto deste período. Nesse sentido, uma das etapas mais relevantes na declaração do IRPF trata-se da reunião de todos os dados relacionados aos procedimentos comerciais efetivados no prazo a ser declarado, afastando cada movimento de acordo com a classificação do ativo, se ação, opção, mercado a termo, dólar, índice, entre outros tipos de ativos, e combinando-as pela classe de venda, se Operação Normal ou Operação *Day Trade*.

Constatou-se a importância do investidor do mercado financeiro manter consigo as DARFs, notas de corretagem, relatórios de IR e informes de rendas derivadas de proventos manifestados e percebidos no período avaliado.

Concluiu-se que o presente estudo é absolutamente relevante para investidores da modalidade *Day Trade*, principalmente, em relação às questões contábeis e tributárias desta modalidade de operação financeira na bolsa de valores, pois abordou questões relevantes sobre a tributação do IRPF no ganho de capital em operações de *Day Trade* no mercado financeiro brasileiro.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Andre Luís Fernandes de; CUNHA, Daniel Pangracio Ahouagi. **Estudo do mercado brasileiro de renda fixa e o perfil do investidor brasileiro**. 2017. 100 f. Monografia (Graduação em Engenharia de Produção). UFRJ – Universidade Federal do Rio de Janeiro. Escola Politécnica. Rio de Janeiro: UFRJ, 2017.
- ARREGLE, J-L.; DURAN, P.; HITT, M.; ESSEN, M. **Why is family firms' internationalization unique?** A meta-analysis. v. 40, n. 6, pp. 1.209-1.231. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2016.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 14. ed. Atlas, 2018. 400 p. ISBN-10: 8597017791. ISBN-13: 978-8597017793.
- BEGALLI, Glaucos Antonio; PEREZ JUNIOR, José Hernandez. **Elaboração e análise das demonstrações contábeis**. 5. ed., 363 p. ISBN: 9788597000740. São Paulo: Atlas, 2015.
- BIANCO, João Francisco. **Regulamento do imposto de renda**. Pessoa física e jurídica. Decreto 9.580, de 22.11.2018. *Revista dos Tribunais*, 2019. ISBN-10: 855321365X. ISBN-13: 978-8553213658.
- BORNMANN, Lutz; MUTZ, Rudiger. Growth rates of modern science: A bibliometric analysis based on the number of publications and cited references. *Journal of the Association for Information Science and Technology*, v. 66, n. 11, p. 2215-2222, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1002/asi.23329>.
- BRASIL. (1976). Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 18 set. 2022.
- BRASIL. (2002). Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002. **Altera e acresce dispositivos à Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10411.htm. Acesso em: 20 set. 2022.
- BRASIL. (2007). Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. **Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações contábeis**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm. Acesso em: 19 set. 2022.
- BRASIL. (2019). Lei nº 13.818, de 24 de abril de 2019. **Altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades Anônimas), para dispor sobre as publicações obrigatórias e ampliar para R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) o valor máximo admitido de patrimônio líquido para que a sociedade anônima de capital fechado faça jus ao regime simplificado de publicidade de atos societários**. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Lei/L13818.htm. Acesso em: 17 set. 2022.

CADORE, Rosmari Bertolo. **Perfil do investidor diante do portfólio de possibilidades para investimentos financeiros no Banco do Brasil** – agência de Xaxim/SC. 2007. 59 f. Pós-Graduação em Administração. UFRGS – Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Escola de Administração. Programa de Pós-Graduação em Administração. Porto Alegre: UFRGS, 2007. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/14196/000649744.pdf>. Acesso em: 20 set. 2022.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de; SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; STUDART, Rogério. **Economia monetária e financeira**. Teoria e política. 3. ed. rev. e atual. Campus, Grupo Elsevier, 2015. ISBN-10: 8535280774. ISBN-13: 978-8535280777.

CAVALCANTI, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Francisco Fernando. **Mercado de capitais**. O que é, como funciona. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CERTO JR., Samuel; PETER, J. P.; MARCONDES, Reynaldo; CESAR, Ana Maria. **Administração Estratégica**: planejamento e implantação de estratégias. São Paulo: Figurativa Editorial, 2013.

CLARKE, T. **The Continuing Diversity of Corporate Governance**: theories of convergence and variety. v. 16, n. 1, pp. 19-52. *Ephemera*, 2016.

DENZIN, Norman K.; LINCOLN, Yvonna S. **Handbook of qualitative research**. Thousand Oaks-CA: Sage Publications, 2000.

ELDER, Alexander. (2017). **Como se transforma em um operador e investidor de sucesso**. Entenda a psicologia do mercado financeiro. Técnicas poderosas de negociação. Alta Books, 2017. ISBN-10: 8550801097. ISBN-13: 978-8550801094.

ELDER, Alexander. (2018). **Investir ou não investir?** Dicas e métodos. Alta Books, 2018. 160 p. ISBN-10: 8550803162. ISBN-13: 978-8550803166.

ELDER, Alexander; WEIS, David H. **Trades about to happen**. A modern adaptation of the Wyckoff Method. Wiley, 2013. 224 p. ISBN-10: 0470487801. ISBN-13: 978-0470487808.

FIGO, Anderson. **Pessoa física tem a menor fatia em 16 anos na Bolsa**. Folha de S.Paulo, 2014. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2014/12/1555730-pessoa-fisica-tem-a-menor-fatia-em-16-anos-na-bolsa.shtml>. Acesso em: 17 set. 2022.

FILARDI, Gustavo. **Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC)**. Bússola do Investidor, 5 fev. 2018. Disponível em: https://www.bussoladoinvestidor.com.br/abc_do_investidor/companhia_brasileira_de_liquidacao_e_custodia_cblc/. Acesso em: 20 set. 2022.

FONSECA, Fernando Daniel de Moura. **Imposto sobre a renda**. Fórum, 2018. ISBN-10: 8545005776. ISBN-13: 978-8545005773.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 22. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2020. 936 p. ISBN-10: 8541403645. ISBN-13: 978-8541403641.

FOUCAULT, Michel. **Microfísica do Poder**. São Paulo: Paz e Terra, 2014.

FRIAS, M. C. **Após 4 anos, número de pessoas físicas na bolsa volta a superar 600 mil**. Folha de S.Paulo, 2017. Disponível em:

<https://www1.folha.uol.com.br/colunas/mercadoaberto/2017/11/1932321-apos-4-anos-numero-de-pessoas-fisicas-na-bolsa-volta-a-superar-600-mil.shtml?loggedpaywall>. Acesso em: 17 set. 2022.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017. 192 p. ISBN-10: 8597012617. ISBN-13: 978-8597012613.

GRAHAM, Benjamin. **O investidor inteligente**. O guia clássico para ganhar dinheiro na bolsa. Harper Collins, 2016. 672 p. ISBN-10: 8595080801. ISBN-13: 978-8595080805.

HABBASH, Murya. **The Effectiveness of Corporate Governance and External Audition Constraining Earnings Management Practive in the UK**. 2010. 351 f. A thesis submitted to Durham University in fulfilment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy. Durham E-Theses. Durham University. Business School. Disponível em: http://etheses.dur.ac.uk/448/1/FINAL_WHOLE_PHD_pdf.pdf. Acesso em: 17 set. 2022.

HAYES, Adam. **Initial Public Offering (IPO)**. Company Profiles. IPOS. 28 apr. 2020. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp>. Acesso em: 20 set. 2022.

HOWES, Thiago Bertotto. **Análise do perfil de investidor de clientes de uma agência de banco em Florianópolis**. 2018. 66 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas). UFSC – Universidade Federal de Santa Catarina. Centro Socioeconômico. Ciências Econômicas. Florianópolis: UFSC, 2018.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos; FARIA, Ana Cristina de. **Introdução à Teoria da Contabilidade**. De acordo com os CPCs e as normas internacionais de contabilidade. 6. ed. Atlas, 2017.

KERR, Roberto Borges. **Mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

LARGHI, Nathália. **Número de investidores pessoa física na bolsa sobe a 2,38 milhões em abril**. Valor Investe, Grupo Globo, 2020. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/noticia/2020/05/06/numero-de-investidores-pessoa-fisica-na-bolsa-sobe-a-238-milhoes-em-abril.ghtml>. Acesso em: 19 set. 2022.

LIVECAPITAL. **Imposto mensal em renda variável**. Criado por LiveCapital, 2020. Disponível em: <https://store.live.capital/#/widget/24>. Acesso em: 19 set. 2022.

LIVERMORE, Jesse. **Como investir na bolsa de valores**. Publicação Independente, 2015. 112 p. ISBN-10: 1517265312. ISBN-13: 978-1517265311.

LO VISCO, Murillo. **Imposto de renda no mercado de ações:** a tributação sobre os ganhos de pessoas físicas na bolsa de valores. 3. ed. Novatec, 2020. 312 p. ISBN-10: 6586057000. ISBN-13: 978-6586057003.

MANKIW, N. Gregory. **Macroeconomia.** 8. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2015.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia do trabalho científico.** 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017. 256 p. ISBN-10 8597010665. ISBN-13 978-8597010664.

MARION, José Carlos. (2015). **Contabilidade Empresarial.** 17. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MARTINS, Alexandre. **Aprenda a declarar seu imposto de renda.** Guia passo a passo da declaração. Publicação Independente, 2018. 158 p. ISBN-10: 8590638707. ISBN-13: 978-8590638704.

MATESCO, Karen. **A Problemática da Sucessão em Empresas Familiares e a Instrumentalização da Governança Corporativa:** Um Estudo de Caso. 2014. 81 f. Dissertação (Mestrado em Gestão Empresarial). FGV - Fundação Getúlio Vargas. EBAPE - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas. CFAP - Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa. Rio de Janeiro: FGV/EBAPE/CFAP, 2014. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/12275/dissertacao_mex_versao_final_completa.pdf. Acesso em: 19 set. 2022.

MATSURA, Eduardo Koiti. **Comprar ou vender?** Como investir na bolsa utilizando análise gráfica. Capítulo inédito sobre day trade. 8. ed. Benvirá, 2020. 184 p. ISBN-10: 8557173407. ISBN-13: 978-8557173408.

MCGEE, R.; YUAN, X. **Corporate Governance and the Timeliness of Financial Reporting:** a comparative study of the People's Republic of China, the USA and the European Union. v. 6, n. 1, pp. 5-16. *Journal of Asia Business Studies*, 2012.

MCGEE, Robert W. **Corporate Governance in Asia:** Eight case studies. 2008. Florida International University, 11200 SW 8th Street, Miami, FL 33199. Disponível em: https://farhanu21.files.wordpress.com/2016/10/corporate_governance_in_asia_eight_case_studies.pdf. Acesso em: 19 set. 2022.

MELNYK, Bernadette M.; FINEOUT-OVERHOLT, Ellen. Making the case for evidence-based practice. In: MELNIK, Bernadette M.; FINEOUT-OVERHOLT, Ellen. **Evidence-based practice in nursing and healthcare.** A guide to best practice. 4. ed. Filadélfia: Wolters Kluwer Health, 2018.

MIGUEL, António Freitas; MOTA, António Gomes; BARROSO, Clementina Dâmaso; PIMENTEL, Daniel; LOURENÇO, João Miguel; NUNES, João Pedro; OLIVEIRA, Luís; FERREIRA, Miguel Almeida; ALPALHÃO, Rui. **Investimentos financeiros.** Teoria e prática. Edições Sílabo, 2019. ISBN-10: 9726189845. ISBN-13: 978-9726189848.

MILANI, Bruno; RIGHI, Marcelo Brutti; CERETTA, Paulo Sérgio; DIAS, Valéria da Veiga. **Práticas de Sustentabilidade, Governança Corporativa e Responsabilidade Social Afetam o Risco e o Retorno dos Investimentos?** v. 5, Edição Especial, pp. 667-682, dez.

2012. DOI: 10.5902/198346596946. Santa Maria: Revista de Administração da UFSM, 2012. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/download/9579>. Acesso em: 19 set. 2022.

MINAYO, Maria Cecília S. **O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde**. São Paulo-SP: Hucitec, 2014. 416 p. ISBN-10: 8527101815. ISBN-13: 978-8527101813.

MONTEIRO, João Paulo. **Novos estudos humanos**. São Paulo: Discurso Editorial, 2003.

MOREIRA, Walter. Revisão de Literatura e Desenvolvimento Científico: conceitos e estratégias para confecção. **Janus**, Lorena, a. 1, n. 1, p. 21-30, 2004.

NOFSINGER, John R. **Lógica do mercado de ações**. Como os investidores podem ganhar mais. Fundamento, 2015. ISBN-10: 8576769484. ISBN-13: 978-8576769484.

OLIVEIRA, Luís Martins de; PEREZ JÚNIOR, José Hernandez. **Contabilidade de custo para não contadores**. 5. ed., 474 p. ISBN 9788522473533. São Paulo: Atlas, 2012.

PADLEY, Marcus. **Segredos do mercado de ações**. Um guia fundamental para investidores e operadores independentes. Fundamento, 2015. ISBN-10: 853950202X. ISBN-13: 978-8539502028.

PAVINI, Angelo. **Cresce número de pessoas físicas como profissionais na Bolsa**. Exame, 2016. Disponível em: <https://exame.com/seu-dinheiro/cresce-numero-de-pessoas-fisicas-como-profissionais-na-bolsa/>. Acesso em: 19 set. 2022.

PIAZZA, Marcelo C. **Bem-vindo à bolsa de valores**. Chegou a sua vez de investir em ações. O guia passo a passo para você realizar a sua primeira aplicação pela internet. 11. ed. Novos Mercados, 2019. 176 p. ISBN-10: 8590973719. ISBN-13: 978-8590973713.

PORTINHO, Paulo. **O mercado de ações em 25 episódios**. O mercado de ações tratado de forma simples, em linguagem cotidiana, sem mistérios. 2. ed. Alta Books, 2019. ISBN-10: 855081072X. ISBN-13: 978-8550810720.

PORTO, Alice; TOSETTO, Jean. **101 perguntas e respostas sobre tributação em renda variável**. Tire suas dúvidas sobre tributação para bolsa de valores. Amazon, 2019. 100 p. ASIN: B07Q4SN446.

RASSIER, Leandro Hirt. (2018). **Conquiste sua liberdade financeira**. Organize suas finanças e faça o seu dinheiro trabalhar para você. Alta Books, 2018. 168 p. ISBN-10: 8550802131. ISBN-13: 978-8550802138.

RASSIER, Leandro Hirt. (2019). **Entenda o mercado de ações: faça da crise uma oportunidade**. Alta Books, 2019. 168 p. ISBN-10: 8550803499. ISBN-13: 978-8550803494.

RASSIER, Leandro Hirt; HILGERT, Sílvio Paulo. **Aprenda a investir na bolsa de valores**. Curitiba: IESDE Brasil S.A., 2009. 172 p. ISBN: 978-85-387-0799-8.

RECEITA FEDERAL. (2005). Instrução Normativa SRF nº 600, de 28 de dezembro de 2005. **Disciplina a restituição e a compensação de quantias recolhidas a título de tributo ou**

contribuição administrados pela Secretaria da Receita Federal, a restituição e a compensação de outras receitas da União arrecadadas mediante Documento de Arrecadação de Receitas Federais, o ressarcimento e a compensação de créditos do Imposto sobre Produtos Industrializados, da Contribuição para o PIS/Pasep e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social e dá outras providências.

Brasília, DF: Presidência da República, Receita Federal. Disponível em:

<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=15529>.

Acesso em: 19 set. 2022.

RECEITA FEDERAL. (2007). Instrução Normativa SRF nº 728, de 20 de março de 2007.

Altera a Instrução Normativa SRF nº 600, de 28 de dezembro de 2005. Brasília, DF:

Presidência da República, Receita Federal. Disponível em:

<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=15672&visao=anotado>.

Acesso em: 19 set. 2022.

RECEITA FEDERAL. (2010). Instrução Normativa RFB nº 1.022, de 5 de abril de 2010.

Dispõe sobre o imposto sobre a renda incidente sobre os rendimentos e ganhos líquidos auferidos nos mercados financeiro e de capitais. Brasília, DF: Presidência da República,

Receita Federal. Disponível em:

<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=15987>.

Acesso em: 19 set. 2022.

RECEITA FEDERAL. (2020a). **Imposto sobre a Renda da Pessoa Física.** IRPF. Cidadão.

Interface de Atendimento. Brasília, DF: Ministério da Economia, Receita Federal, 2020.

Disponível em: <http://receita.economia.gov.br/interface/cidadao/irpf>. Acesso em: 19 set. 2022.

RECEITA FEDERAL. (2020b). **Pagamentos e parcelamentos.** Lista de serviços. Interface

de atendimento. Brasília, DF: Ministério da Economia, Receita Federal, 2020. Disponível em:

<http://receita.economia.gov.br/interface/lista-de-servicos/pagamentos-e-parcelamentos>.

Acesso em: 19 set. 2022.

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia.** 21. ed. ISBN: 9788597002867. São Paulo: Atlas, 2016.

SCHMIDT, Marina. **Bolsa volta a atrair investidores.** Mercado de Capitais. Jornal do Comércio, 2016. Disponível em:

https://www.jornaldocomercio.com/_conteudo/2016/07/economia/510481-bolsa-volta-a-atrair-investidores.html. Acesso em: 19 set. 2022.

SIEGEL, Jeremy J. **Investindo em ações no longo prazo.** O guia indispensável do investidor do mercado financeiro. Bookman, 2015. ISBN-10: 8582602812. ISBN-13: 978-8582602812.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas.** 12. ed. 593 p. ISBN:

9788522483747. São Paulo: Atlas, 2013.

SILVA, Wesley Mendes da. Contribuições e Limitações de Revisões Narrativas e Revisões Sistemáticas na Área de Negócios. **Revista da ANPAD**, Maringá, v. 23, n. 2, p. 1-11, marc./abr., 2019. DOI: <http://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019190094>.

SOUSA, Luís Manuel Mota de; FIRMINO, Cristiana Furtado; MARQUES-VIEIRA, Cristina Maria Alves; SEVERINO, Sandy Silva Pedro; PESTANA, Helena Castelhão Figueira Carlos. Revisões da literatura científica: tipos, métodos e aplicações em enfermagem. **Revista Portuguesa de Estudos Regionais**, Angra do Heroísmo, v. 1, n. 1, jun. 2018.

SOUZA, José Gilberto de; SANTOS, Andresson Fernandes Araujo dos; MIRANDA, Luiz Carlos; TAVARES, Thyago Luiz de Carvalho. **Governança Corporativa em uma Empresa de Pernambuco**. v. 9, n. 3, pp. 35-47, set./dez. 2015. UFBA - Universidade Federal da Bahia. Salvador: Revista de Contabilidade da UFBA, 2015.

TESOURO NACIONAL. **Conheça o tesouro direito**. O que é? Disponível em: <http://www.tesouro.gov.br/pt/web/stn/tesouro-direto-conheca-o-tesouro-direto>. Acesso em: 19 set. 2022.

TORRES, Vitor. **DARF**: saiba como emitir este documento. Contabilidade. Blog da Contabilizei, 10 mar. 2020. Disponível em: <https://www.contabilizei.com.br/contabilidade-online/darf/>. Acesso em: 19 set. 2022.

TRICKER, B. **Corporate Governance: Principles, Policies and Practices**. Oxford: Oxford University Press, 2015.

TUOVILA, Alicia. **Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)**. Corporate Finance & Accounting. Corporate Finance. Investopedia, 20 apr. 2020. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/g/gaap.asp>. Acesso em: 19 set. 2022.

VIEIRA, Marcello. **Conheça os tipos de trading mais comuns do mercado**. Investidor de Sucesso, 2020. Disponível em: <https://investidordesucesso.com.br/forex/tipos-de-trading/>. Acesso em: 19 set. 2022.

WAWRZENIAK, Diego. **Imposto de renda na bolsa**. 4. ed. rev. e atual. O guia completo para calcular e declarar seu IR na bolsa de valores. Imposto de Renda na Bolsa, 2016. 120 p. Disponível em: file:///E:/Assessoria%20Acad%C3%AAmica%20SAMSUNG%2031-12-18/Nil007%20-%20Contabilidade/Material%20INTERNET/P6/2016_Wawrzeniak_LIVRO.pdf. Acesso em: 19 set. 2022.

