



Desde o ano de 2002, no mercado financeiro brasileiro, o fenômeno da criação dos clubes de investimento tem criado uma nova dinâmica no fluxo de recursos investido no mercado de capitais, especialmente no mercado de ações.

Quanto à sua constituição e funcionamento, o clube de investimento possui suas principais diretrizes no âmbito de sua atuação no mercado de capitais, dispostas na Instrução CVM nº 40 / 1984, hoje consolidada com as alterações introduzidas pelas instruções CVM nº 45 / 85, nº 54 / 86, nº 224/94 e 441 / 2006. Já no tocante as questões tributárias e fiscais, as principais regulamentações estão contidas nas Instruções Normativas da Receita Federal nº 25 / 2001 e 487/2004.

Os clubes são condomínios constituídos por pessoas físicas para investimento em títulos e valores mobiliários e estão vinculados a corretoras, distribuidoras ou bancos de investimento.

Assim estruturados, tornaram-se importante instrumento de utilização pelos pequenos investidores, para o acesso aos mercados e as oportunidades que esta gera, e para a composição e diversificação das suas carteiras de investimento.

Nos anos mais recentes do mercado de valores mobiliários no Brasil, os clubes tem se tornado uma importante fonte de ingresso de novos investidores no mercado de ações. Têm possibilitado a diminuição da volatilidade dos mercados de ações e dos efeitos especulativos sobre o mercado, em vista da visão de médio e longo prazo de suas aplicações.

No sentido de incentivar a formação de poupança e sua aplicação no mercado de capitais, para os clubes com mais de 67% de seu patrimônio aplicado em ações de companhias negociadas em Bolsa de Valores, as vendas de ações, ocorridas dentro de um mesmo mês, e que tenham valor igual ou inferior a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais – o equivalente hoje a € 8.658,00) são tributadas pela Receita Federal brasileira, apenas em 0,005% na fonte, na ocasião da venda das ações, sendo isentas de pagamento de imposto sobre os ganhos líquidos de capital, em conformidade à [Lei 11.033/2004](#).

Além disso, para negociações fora desse limite (acima dos R\$ 20.000,00), a Receita Federal brasileira permite a compensação dos prejuízos auferidos em meses anteriores, na base de tributação dos meses seguintes. Tais operações são tributadas com alíquota de 15% sobre os ganhos líquidos\*, sendo possível a subtração do valor do imposto pago na fonte (§ 4º, art. 5º, IN 487/04), quando da realização da operação de venda.

Para finalizar, além do fomento da poupança interna, e de se constituírem em importante fonte alternativa de recursos para as empresas nacionais, os clubes se constituem em relevante instrumento para acesso dos pequenos investidores aos mercados de ações e de capitais; promovem maior capilaridade ao mercado financeiro e empresarial; proporcionam maior justiça fiscal e diminuem a crescente concentração bancária nos negócios existentes no mercado financeiro, especialmente nos mercados de ações.

*\*“Os fundos e clubes de investimento em ações cujos rendimentos serão tributados exclusivamente no resgate das quotas, à alíquota de 15% (quinze por cento)” em revistas e congressos brasileiros e estrangeiros, livros electrónicos publicados no site da Bolsa de Valores de São Paulo.*



---

Por: Valdir Lameira, Doutor em Finanças pela PUC-Rio/Brasil, Mestre em Engenharia de Produção na Universidade Federal Fluminense (UFF) (), Pós-graduado em Engenharia de Produção na Universidade Federal Fluminense e Pós-graduado em Finanças pelo IBMEC/FGV/CODIMEC e Licenciado em Engenharia Civil na U.F.R.J.. É investigador científico contratado no âmbito do programa Ciência 2008 pela FCT de Portugal. Desde de 1995 que exerce funções na Comissão de Valores Mobiliários e é, também, desde Maio de 2010, membro do conselho consultivo da ATM. Exerceu ainda cargos na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (1986 a 1987), no Banco Fininvest (1987), na Price Waterhouse Consultores de Empresas (1988 a 1989), na Premium D.T.V.M. (1987 a 1988 e 1989 a 1990) e no Banco do Brasil (1992-1994). É autor de diversos artigos publicados e foi orador e colaborou em vários projectos ligados à fiscalidade, *corporate governance* e económica, entre outros, junto de empresas como a Petrobrás, a Expomoney, entre outras.