

Nota informativa



Tributação indireta de serviços financeiros

quarta-feira, 29 de março de 2023

1 - Introdução

As instituições financeiras frequentemente cobram taxas ou comissões pelos serviços prestados a empresas e pessoas físicas. Mas muitas operações são cobradas por meio da aplicação de uma margem sobre o valor da transação, como na concessão de crédito. Essa margem embute a taxa de juros livre de risco, o prêmio de risco e uma taxa implícita como compensação pelos serviços propriamente ditos, ofertados a partir dos insumos reais empregados pelas instituições, como capital e trabalho. Esses recursos reais empregados na produção dos serviços financeiros devem integrar a base do imposto sobre consumo para que a tributação seja neutra (Auerbach e Gordon, 2002). Contudo, não existe uma forma de aplicação do imposto sobre consumo em operações financeiras bem estabelecida internacionalmente.

O imposto sobre valor agregado (IVA) é o imposto sobre consumo mais difundido entre os países, sendo a não cumulatividade sua principal vantagem. A dificuldade de aplicar o IVA em serviços financeiros não deriva de problema de mensuração do valor adicionado no âmbito da instituição financeira, uma vez que tal informação é normalmente produzida pela contabilidade, mas sim em individualizar o valor adicionado transação a transação, visto que a margem bruta das operações engloba recursos nominais. A informação individualizada por transação é necessária para a aplicação correta da técnica de arrecadação denominada método do crédito de imposto.

A adoção de um regime diferenciado de tributação do setor financeiro parece necessária diante da referida dificuldade de mensuração individualizada, isto é, da separação do valor adicionado transação a transação. A aplicação do IVA na margem bruta aumentaria indevidamente o custo do crédito, pois a tributação iria muito além dos recursos reais empregados. Por outro lado, a isenção total gera distorções conhecidas, como a tendência à verticalização, a perda de competitividade das instituições financeiras de porte relativamente pequeno e o não aproveitamento de créditos nas transações com empresas. Os regimes diferenciados adotados em países que implantaram versões modernas do IVA nos últimos anos buscam minimizar essas possíveis distorções.

O restante desta nota descreve o problema de aplicação do IVA no setor financeiro e os modelos adotados em diferentes países, que envolvem a isenção total ou parcial. O texto também apresenta alguns métodos concebidos para tributar o valor agregado, mas que não chegaram a ser aplicados em qualquer jurisdição. Por fim, descreve resumidamente a tributação indireta no setor financeiro brasileiro.

2 - Descrição do problema

Os serviços ofertados por instituições financeiras podem ser classificados em dois tipos: serviços financeiros baseados em taxas e serviços de intermediação financeira baseados em margem. Não há

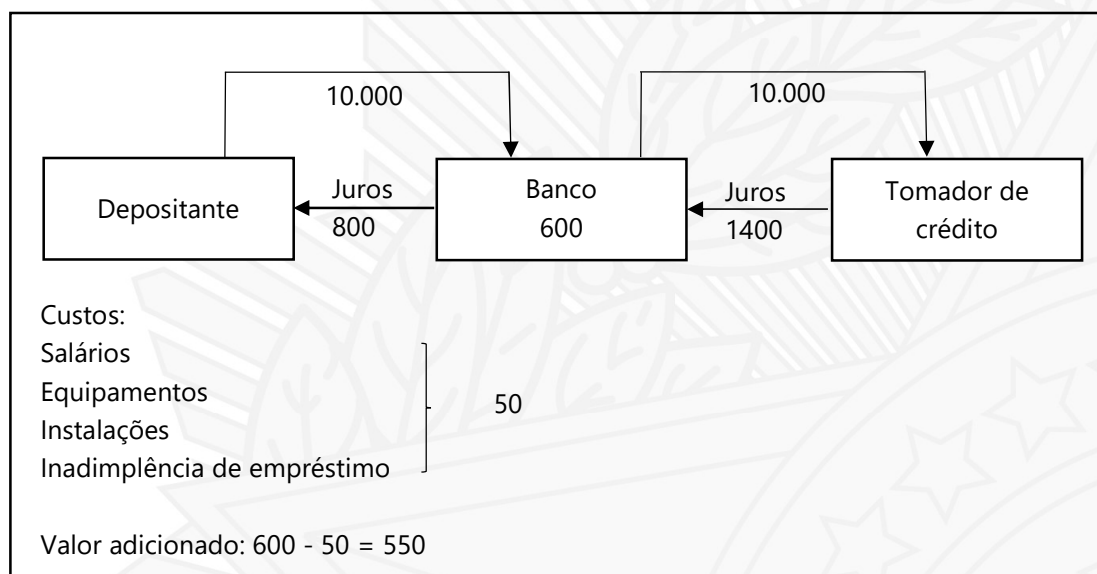


complexidade na aplicação do IVA nos serviços cobrados na forma de taxas ou comissões, mas sim quando a cobrança é baseada em margem. De fato, enquanto a taxa reflete o valor agregado pelos insumos reais empregados na produção, a margem bruta engloba custos nominais, como a taxa de juros livre de risco e o prêmio de risco, além de uma taxa implícita para custear os insumos reais.

Nos serviços baseados em taxas, a instituição cobra um valor ou percentual explícito pelo serviço propriamente dito, como taxas de transação, comissões de negociação de ações e títulos, taxas por serviços de conta e serviços de gerenciamento de ativos. Neste caso, o IVA pode ser cobrado sobre a despesa do cliente com o serviço da mesma forma como é cobrado sobre a despesa com bens e serviços não financeiros. Em se tratando de transação com uma empresa, o cliente poderá ainda se creditar dos impostos pagos pela instituição financeira sobre os seus insumos. Mas vale lembrar que as taxas explícitas nem sempre representam o valor adicionado do serviço: os bancos podem ofertar serviços sem custos para clientes que mantêm algum tipo de relacionamento, como valor mínimo em aplicações, o que equivale a uma cobrança implícita.

Para serviços baseados em margem, nenhuma taxa explícita é cobrada, mas a instituição financeira gera lucro por meio do *spread* entre depósitos e empréstimos ou da diferença entre custos de compra e valores de venda. Exemplos de serviços baseados em margem, que respondem pela maior parte da receita dessas instituições, incluem empréstimos, compra e venda de ações ou negociação de títulos, seguro de vida e anuidades.

Figura 1 – Valor adicionado em serviços de intermediação bancária



Fonte: van Brederode e Krever (2017).

Nestes casos é possível computar o valor adicionado em nível agregado para o conjunto de transações, como exemplificado na figura 1. O banco oferta serviços de intermediação reunindo fundos dos depositantes e disponibilizando esses fundos aos tomadores de empréstimos. Como o banco precisa pagar pela mão de obra e insumos de capital, bem como incorre em outros custos, incluindo inadimplência, o valor agregado pode ser calculado como os juros recebidos menos os



juros pagos e os demais custos incorridos.

A determinação do valor agregado transação a transação, por outro lado, não é direta. A margem da instituição financeira refere-se aos serviços prestados tanto aos depositantes quanto aos tomadores, incluindo a compensação por riscos e perdas, além de orientação especializada, análise de documentos e outros serviços que envolvem o emprego de recursos reais. A combinação exata dos serviços irá variar em cada operação e os componentes individuais não são observáveis.

A aplicação do IVA deve prescindir da divulgação desses componentes individuais, pois a exigência de revelação de tais informações pelos bancos poderia colocar em risco a confidencialidade comercial (Kerrigan, 2010).

Sendo tecnicamente impraticável a determinação do valor adicionado transação a transação, a aplicação do método IVA de crédito do imposto fica prejudicada. A próxima seção descreve algumas alternativas possíveis.

3 - Modelos específicos para serviços financeiros adotados em outros países

Esta seção apresenta os modelos de aplicação do IVA no setor financeiro e indica quais países adotam os diferentes sistemas. Todos os países isentam em alguma medida certos serviços financeiros da aplicação do imposto. A forma de isenção, no entanto, afeta a arrecadação e o desempenho da economia.

A tabela 1 resume os diferentes modelos, que serão detalhados a seguir. A parte final desta seção descreve algumas alternativas à isenção. Nota-se que alguns métodos são conceitualmente atrativos, mas apresentam dificuldades operacionais relevantes.

Tabela 1 – Panorama internacional do IVA em serviços financeiros

Sistema	Países (ano de início se disponível)	Principais vantagens	Principais desvantagens
Isenção	27 Estados-Membros da União Europeia e Reino Unido (1977)	Simplicidade: afasta a necessidade de mensuração da taxa implícita em operações baseadas em margem.	1) Definição de quais operações serão isentas e como alocar o IVA pago sobre os insumos entre os dois tipos de operação. 2) Sobretributação das transações com empresas. 3) Subtributação das operações com consumidores. 4) Verticalização (ineficiência e perda de competitividade das instituições menores).
Opção de taxar/recolher o IVA	7 dos 27 Estados-Membros da União Europeia: Alemanha, Áustria, Bulgária,	Permite maior controle das instituições financeiras sobre as transações sujeitas ao IVA.	1) Legislações nacionais restringem o exercício da opção. 2) Ausência de uniformidade entre os países.



Sistema	Países (ano de início se disponível)	Principais vantagens	Principais desvantagens
	Croácia, Estônia, França e Lituânia		
Alíquota zero eletiva	Nova Zelândia (2005)	1) Elimina a sobretributação das empresas (método efetivo para eliminar os impostos em cascata). 2) Reduz os incentivos à verticalização.	1) Não resolve a subtributação das pessoas físicas. 2) Não elimina a necessidade de alocar o IVA pago sobre os insumos entre serviços tributados e não tributados. 3) Efeitos negativos sobre a arrecadação.
Recuperação parcial de créditos	Austrália e Singapura	1) Diminui a sobretributação das empresas registradas no IVA. 2) Reduz os incentivos à verticalização.	Não resolve a subtributação das pessoas físicas.
Tributação das taxas explícitas	África do Sul (1996)	1) Reduz a sobretributação das transações com empresas. 2) Reduz a subtributação das operações com consumidores. 3) Reduz o incentivo à verticalização.	1) Não resolve o problema da alocação dos impostos sobre insumos entre serviços tributados e não tributados. 2) Instituições financeiras têm incentivo a cobrar taxas apenas nas operações com empresas (pode afetar a arrecadação).

Fonte: Merrill (2011), van Brederode e Krever (2017) e Englisch (2017).

3.1 – Sistema de isenção

A aplicação do IVA sobre toda a margem das operações significaria a tributação além do valor adicionado pelas instituições financeiras, aumentando indevidamente o custo do crédito. Os clientes pessoas físicas seriam os mais afetados, pois não poderiam se creditar do imposto pago pelo banco sobre os insumos. Assim, a imposição do IVA sobre essa base desencorajaria o consumo de serviços financeiros relativamente a outros bens e serviços. Por isso, a tributação da margem bruta é incomum de acordo com os estudos consultados.

Por outro lado, a isenção total é a regra na União Europeia. O artigo 135 da Diretiva 2006/112/CE do Conselho, relativa ao sistema comum do IVA, isenta os seguintes serviços financeiros da aplicação do imposto nos Estados-Membros¹:

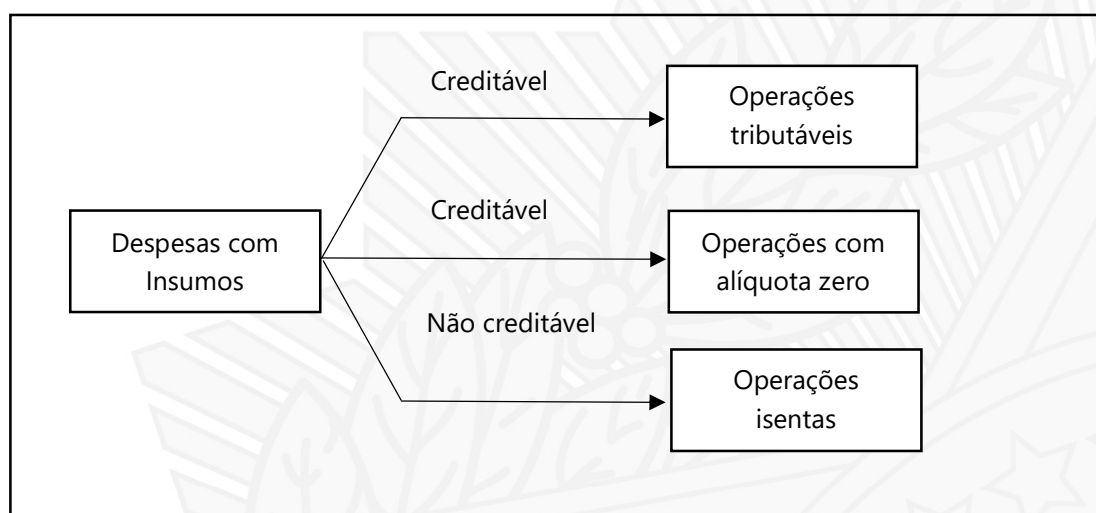
- As operações de seguro e de resseguro, incluindo serviços de corretores e intermediários de seguros relacionados a essas operações;
- A concessão e a negociação de créditos, bem como a gestão de créditos efetuada por parte de quem os concedeu;

¹ A Segunda Diretiva IVA de 1967 havia restringido a isenção a um grupo pequeno de operações financeiras. A Sexta Diretiva 77/388/CEE do Conselho generalizou a isenção. Este tratamento foi ratificado pela Diretiva 2006/112/CE.

- A negociação de garantias de crédito e a gestão de garantias por parte de quem concede o crédito;
- As operações, incluindo a negociação, relativas a depósitos de fundos, contas correntes, pagamentos, transferências, créditos, cheques e outros instrumentos negociáveis, com exceção da cobrança de dívidas;
- As operações, incluindo a negociação, relativas a divisas, papel-moeda e moeda com valor legal, com exceção das moedas e notas de coleção, isto é, as moedas de ouro, prata ou outro metal, bem como as notas que não sejam normalmente utilizadas pelo seu valor legal ou que apresentem um interesse numismático;
- As operações, incluindo a negociação, mas excluindo a gestão e guarda, relativas às ações, participações em sociedades ou em associações, debêntures e outros títulos, com algumas exceções; e
- A gestão de fundos especiais de investimento, definidos pelos Estados-Membros.

O tratamento fiscal dispensado a outros serviços financeiros pode ser definido pelos Estados-Membros. Nas exportações desses serviços, pode ser aplicada a alíquota zero do IVA, isto é, a isenção com recuperação de créditos (Merrill, 2011).

Figura 2 – Alocação das despesas para contribuintes que ofertam serviços financeiros isentos



Fonte: Merrill (2011).

A isenção afasta a necessidade de mensuração da taxa implícita nas operações baseadas em margens, mas acarreta outros problemas. Do ponto de vista administrativo, deve-se definir exatamente quais operações serão isentas, o que não é trivial em face da diversidade e sofisticação dos serviços, bem como da prestação de serviços financeiros por empresas do setor real (crédito do fornecedor, por exemplo). Adicionalmente, a isenção torna necessária a alocação dos insumos entre transações tributadas e não tributadas. A recuperação não é permitida para o IVA pago nos insumos das transações isentas (figura 2).



A designação de uma transação como isenta não significa que ela seja livre de imposto. O valor adicionado pela instituição não é tributado, mas o imposto pago sobre seus insumos é um custo que será refletido no preço de seus serviços. Se o cliente da instituição financeira for outra empresa, ela não poderá se creditar de tais impostos, o que acaba por elevar o custo efetivo do serviço adquirido. Por outro lado, no IVA de referência, o imposto pago sobre os insumos da instituição financeira seria revertido em crédito para a empresa adquirente.

O resultado é a subtributação dos consumidores finais, uma vez que o valor adicionado pela instituição financeira não é tributado, e sobretributação das empresas contribuintes do IVA, devido ao bloqueio dos créditos de imposto sobre os insumos da instituição financeira, que não serão recuperados na cadeia.

Outro efeito econômico indesejado da isenção é a tendência à verticalização. A organização empresarial torna-se ineficiente porque instituições especializadas no setor financeiro passam a desempenhar uma série de outras atividades a fim de evitar o pagamento de impostos que não serão recuperados na cadeia e afetam o seu preço. A isenção também inibe a competitividade se as instituições menores, de âmbito local, não conseguirem desenvolver internamente atividades que exigem escala, como processamento de dados.

3.2 – Sistemas modificados de isenção

Opção de recolher o IVA

O artigo 137 da Diretiva 2006/112/CE da Comissão permite que os Estados-Membros da União Europeia instituem a opção de recolher IVA sobre os serviços financeiros, exceto seguro e resseguro. Esta opção permitiria maior controle das instituições financeiras sobre as transações sujeitas ao IVA. Assim, as instituições financeiras poderiam optar por tributar seus serviços prestados a clientes empresariais, que passariam a ter direito à restituição do imposto, e manter o tratamento isento para serviços prestados a consumidores finais.

Apenas 7 dos 27 dos Estados-Membros aderiram à opção de tributar: Alemanha, Áustria, Bulgária, Croácia, Estônia, França e Lituânia (Englisch, 2017). Mas mesmo nestes países há restrições em relação ao exercício da opção: limitação dos serviços elegíveis à opção de tributar; necessidade de optar por todos os serviços ou todos os serviços da mesma natureza; impossibilidade de escolher seletivamente consumidor a consumidor; e limitações para desfazer a opção. A ausência de uniformidade na aplicação do dispositivo na União Europeia é um problema porque gera distorções no bloco econômico.

Ademais, a adesão à opção de recolher o IVA por parte das instituições financeiras é limitada pelos seguintes fatores: restrições previstas nas legislações nacionais, custo de atualização dos sistemas de contabilidade e falta de aceitação dos consumidores. A opção de recolher o IVA também não resolve o problema de mensuração da taxa implícita e, quando o imposto incide sobre as operações de crédito, ele é cobrado sobre a margem bruta.



Alíquota zero eletiva

Uma alíquota zero significa que o valor adicionado não é tributado, mas a empresa compradora pode se creditar dos impostos que o fornecedor pagou sobre os insumos. A Nova Zelândia migrou do sistema de isenção para uma alíquota zero eletiva nos serviços prestados a empresas que recolhem IVA em 2005 (Merrill, 2011).

No sistema neozelandês, a alíquota zero pode ser adotada quando pelo menos 75% das vendas da empresa adquirente são tributadas (alíquota zero ou positiva). Há o complicador de diferenciar entre clientes elegíveis e não elegíveis à alíquota zero. Uma das vantagens do IVA reside justamente em eximir o vendedor de qualquer responsabilidade de checar a situação do cliente. Na Nova Zelândia, caso não seja possível obter a informação junto à empresa contratante, a instituição financeira pode definir se o cliente atende ao critério a partir do “código padrão de classificação industrial”.

Este método é efetivo para eliminar a sobretributação de empresas e os impostos em cascata na cadeia produtiva, mas não altera a subtributação de pessoas físicas e nem elimina a necessidade de alocação dos impostos sobre os insumos entre serviços isentos e tributados à alíquota zero. O sistema afeta negativamente a arrecadação e talvez por isso seja usado apenas em um país.

Recuperação parcial de créditos

A recuperação parcial de créditos consiste na definição de um percentual do IVA sobre os insumos que poderá ser creditado à empresa adquirente dos serviços financeiros. Este é um meio termo entre a isenção total (nenhum crédito é recuperado) e a alíquota zero (tudo é creditado).

A Austrália permite que 75% do IVA pago em uma lista de insumos usualmente empregados em instituições financeiras (55% para a um pequeno grupo de insumos) seja creditado (van Brederode e Krever, 2017). Um sistema similar foi adotado em Singapura, que publicava anualmente os percentuais de recuperação para cinco tipos diferentes de instituições financeiras: “bancos completos”, bancos comerciais, bancos atacadistas, bancos *offshore* e empresas financeiras. Os percentuais eram baseados em uma estimativa da parcela dos serviços prestados a clientes registrados no IVA (isto é, empresas que recolhem impostos) (Merrill, 2011).

Este sistema diminui o incentivo à verticalização e reduz a sobretributação de clientes empresariais. Por outro lado, não resolve a subtributação do consumidor final. De fato, os métodos que permitem a recuperação de créditos podem exacerbar o problema da subtributação do consumidor final de serviços financeiros.

Tributação das taxas explícitas

Uma vez que o problema de mensuração é restrito aos serviços baseados em margem, existe a alternativa de tributar somente as taxas explícitas (tarifas e comissões). Este sistema é adotado na África do Sul desde 1996, aliado ao aproveitamento proporcional de créditos (Merrill, 2011). Para tratar o problema de alocação do IVA sobre os insumos entre serviços tributados e não tributados, a Receita Federal sul-africana publicou um guia de alocação para tentar endereçar a questão, a fim



de reduzir o custo de conformidade e o contencioso.

Este modelo apresenta algumas vantagens dignas de nota em relação ao sistema europeu de isenção: reduz a sobretributação de empresas (ao produzir um valor menor de IVA sobre insumos bloqueado), reduz a subtributação dos consumidores finais pessoas físicas e mitiga o incentivo à verticalização. Por outro lado, há a possibilidade de arbitragem entre a cobrança por taxa e margem. As instituições financeiras podem, por exemplo, optar pela cobrança por margem a fim de evitar a incidência do IVA nas operações com pessoas físicas.

3.3 – Alternativas à isenção

Método de subtração e método aditivo

No método de subtração, a base de aplicação do IVA em cada período de apuração é dada pela diferença entre as receitas financeiras (taxas, comissões e margem) e despesas financeiras totais (incluindo perdas). A base do imposto, no entanto, não pode ser calculada transação a transação e, conseqüentemente, a atribuição de crédito às empresas adquirentes de serviços financeiros deve ser efetuada a partir de uma fórmula.

A grande vantagem deste sistema é a sua simplicidade e, conseqüentemente, o baixo custo administrativo e de conformidade para as empresas. A alocação da margem entre os serviços prestados a consumidores finais e empresas é problemática, assim como a desoneração das exportações de serviços financeiros.

Uma alternativa semelhante é o método aditivo, que define a base do imposto a partir da soma dos elementos que definem ou aproximam o valor agregado no âmbito da instituição. Este método é adotado em Israel, que define a base de cálculo como sendo a soma de lucros e salários. No entanto, ele é aplicado como um imposto cumulativo (van Brederode e Krever, 2017).

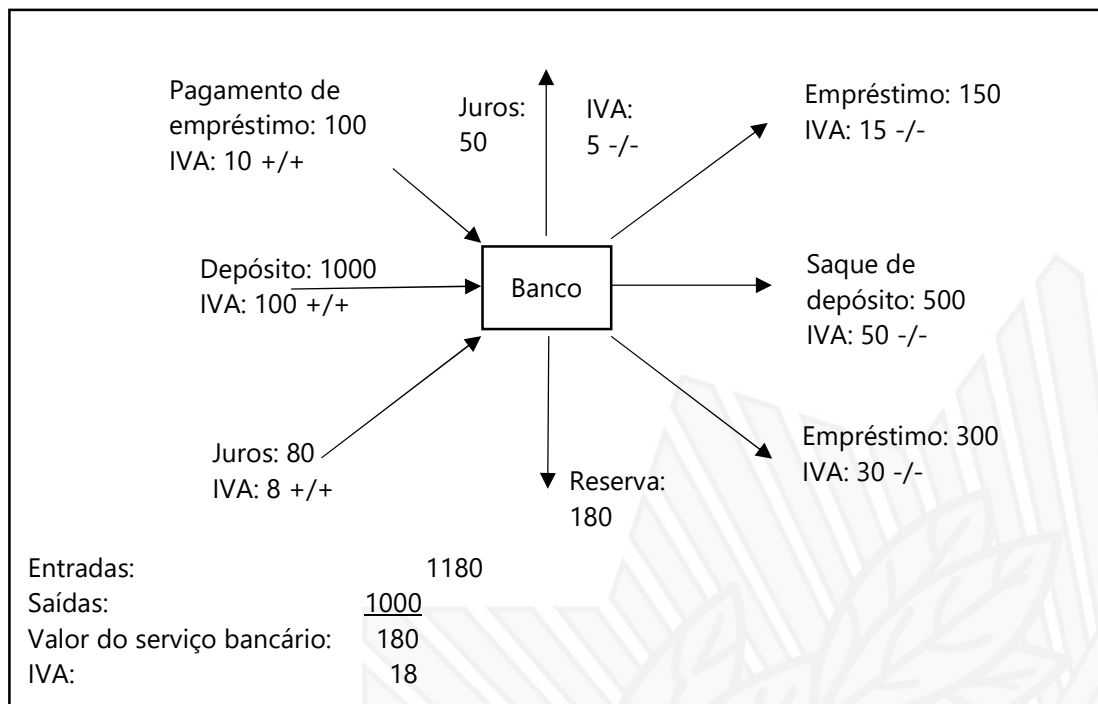
Método de fluxo de caixa

O método de fluxo de caixa, ilustrado na figura 3, trata todas as entradas como vendas tributáveis e, portanto, impostos devem ser gerados sobre esses fluxos. As saídas, por outro lado, são tratadas como despesas da empresa e devem gerar créditos. As reservas bancárias, por não constituírem entrada ou saída de fundos, não são tributadas.

Esta sistemática elimina os impostos em cascata, dado que as empresas registradas podem se beneficiar dos créditos do IVA, independente da aplicação de uma fórmula para estimar os créditos, é baseada no princípio do destino e não onera as exportações. Porém, este modelo não é livre de problemas. Sua introdução deve ser acompanhada de uma regra de transição para que não sejam gerados créditos sobre as retiradas que não foram objeto de tributação na entrada. De modo similar, alterações na alíquota do imposto devem ser compensadas: o crédito por uma saída de caixa deve ser calculado pela mesma alíquota usada no recolhimento na entrada. Um problema extremamente relevante é o efeito na liquidez das empresas, ocasionado pelo adiantamento de impostos.

Apesar de sua aplicação ter sido considerada na União Europeia, o método de fluxo de caixa não chegou a ser adotado em nenhum país, possivelmente em função de sua complexidade e dos custos administrativos e de conformidade associados.

Figura 3 – Método de fluxo de caixa



Fonte: van Brederode e Krever (2017).

Contas de recolhimento de impostos

A versão mais simples do método de fluxo de caixa gera um problema relevante de descasamento temporal que prejudicaria a liquidez no setor produtivo: a empresa que toma um empréstimo deve pagar impostos que só vai recuperar gradualmente no futuro, na forma de créditos, sobre o principal e juros pagos ao banco.

A instituição de “contas de recolhimento de impostos” (*Tax Collection Accounts – TCA*), administradas pela instituição financeira, poderia mitigar este problema. Nestas contas seriam registrados os impostos devidos e os créditos ao longo do tempo, corrigidos pela taxa de juros dos títulos públicos, de forma a permitir o diferimento dos pagamentos. O montante devido seria definido periodicamente de forma individualizada, isto é, para cada conta. As mudanças de alíquota poderiam ser tratadas por meio de ajustes apropriados nas contas de recolhimento. As operações com não residentes seriam tributadas à alíquota zero para não onerar as exportações. A mesma regra seria aplicada às transações entre instituições financeiras.

Uma variante das contas de recolhimento de impostos é o TCA truncado, que limitaria a aplicação do método às instituições financeiras, eliminando o custo de conformidade que surgiria se as



empresas não financeiras tivessem que adotar a mesma sistemática para suas transações financeiras. O método foi testado em 10 instituições europeias em 1996 como parte de um estudo patrocinado pela Comissão Europeia, mas nunca foi adotado, por conta de sua complexidade operacional (van Brederode e Krever, 2017).

4 – Tributação indireta no setor financeiro brasileiro

Atualmente, os serviços financeiros são sujeitos à tributação indireta municipal e federal. O Imposto Sobre Serviços (ISS) é o imposto municipal e as contribuições para o Programa de Integração Social (PIS) e para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) são tributos federais, que não estão sujeitos à repartição com estados e municípios.

O ISS é um imposto que incide sobre a receita bruta e não gera créditos para os elos seguintes da cadeia produtiva. Há isenção no caso das exportações e tributação no destino no caso das importações. A Lei Complementar nº 116, de 2003, estabelece os limites mínimo e máximo de 2% e 5%, respectivamente, para a alíquota do imposto.

A base de cálculo do imposto é o preço do serviço. A interpretação de tribunais superiores é a de que o ISS só pode ser cobrado no caso de serviços com taxas explícitas, o que exclui os serviços baseados em margem. A esse respeito, vale notar que a legislação federal já havia excepcionalizado da aplicação do imposto “o valor intermediado no mercado de títulos e valores mobiliários, o valor dos depósitos bancários, o principal, juros e acréscimos moratórios relativos a operações de crédito realizadas por instituições financeiras”.

O PIS e a COFINS são cobrados das instituições financeiras no sistema cumulativo e não geram créditos. Isso vale também para as receitas financeiras de empresas não financeiras sujeitas ao regime não cumulativo. A alíquota conjunta de 4,65% é superior à alíquota de 3,65% das demais empresas sob o regime cumulativo, sendo que algumas receitas podem ser excluídas da base de cálculo na apuração do imposto, bem como alguns custos podem ser descontados.

Do lado das receitas, as seguintes exclusões são permitidas:

- Reversão de provisões;
- Recuperação de créditos baixados como prejuízo;
- Resultados positivos na avaliação do patrimônio líquido dos investimentos;
- Lucros e dividendos de participações societárias registradas; e
- Receitas derivadas da venda de ativos não circulantes.

Do lado das despesas, os seguintes custos podem ser deduzidos:

- Despesas incorridas em operações de intermediação financeira;
- Custos de obrigações de refinanciamento, empréstimo ou transferência contraídas com entidades públicas ou privadas;
- Custos de câmbio;
- Despesas de arrendamento;



- Operações especiais em nome do Tesouro Nacional;
- Deságio relacionado a negociações com valores mobiliários;
- Perdas com títulos de renda fixa e renda variável, exceto ações;
- Perdas em operações de hedge de bens ou ativos financeiros;
- Custos de captação em captações realizadas no mercado interfinanceiro, inclusive com títulos públicos; e
- Remuneração e contribuições para o patrimônio ou títulos de dívida subordinada de emissão do contribuinte, exceto ações.

Há exclusões e isenções especiais para companhias de seguro, fundos de pensão privados, empresas de capitalização e cooperativas de crédito.

Portanto, no modelo brasileiro, tanto as tarifas e comissões (ISS) como o *spread* (PIS/COFINS) são tributados. Relativamente ao sistema de isenção, este modelo reduz a subtributação das operações com consumidores finais, mas eleva a sobretributação das transações com empresas. O fato de que as empresas adquirentes de serviços financeiros não podem aproveitar os créditos de imposto equivale a um custo não recuperável que afeta as cadeias produtivas e os preços aos consumidores finais.

Referências

AUERBACH, Alan J.; GORDON, Roger H. Taxation of Financial Services under a VAT. **American Economic Review**, v. 92, n. 2, p. 411-416, 2002.

ENGLISCH, Joachim. Loan Intermediary Services: European Union. **VAT and Financial Services: Comparative Law and Economic Perspectives**, p. 123-138, 2017.

KERRIGAN, Arthur. The elusiveness of neutrality—why is it so difficult to apply VAT to financial services? **International VAT Monitor**, v. 21, n. 2, p. 103-112, 2010.

MERRILL, Peter R. VAT treatment of the financial sector. **Tax Analysts**, p. 163-185, 2011.

RUBINSTEIN, Flavio. Loan Intermediary Services: Brazil. **VAT and Financial Services: Comparative Law and Economic Perspectives**, p. 67-86, 2017.

VAN BREDERODE, Robert F.; KREVER, Richard. Taxing loan intermediary services: theory and design considerations. **VAT and Financial Services: Comparative Law and Economic Perspectives**, p. 15-33, 2017.