

Agenda de temas discutidos pelo grupo do governo tem foco no desenvolvimento do mercado de capitais

O governo divulgou a agenda de temas da IMK (Iniciativa de Mercado de Capitais) para 2020, cujo objetivo é promover o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. A ação estratégica é liderada pelo [Ministério da Economia](#), com participação das secretarias especial da Fazenda e de Política Econômica, e também do [Banco Central](#), [CVM](#), [Previc](#), [Susep](#), [Tesouro](#) e [Receita Federal](#). O grupo conta ainda com 15 entidades da iniciativa privada, sendo a ANBIMA uma delas.

Entre os 15 temas que serão trabalhados no ano, participaremos de 14 discussões – oito delas como convidados. Nas outras seis, somos relatores, ou seja, a ANBIMA é responsável por elaborar e apresentar as propostas para apreciação da IMK.

“Muitos dos temas da agenda da IMK estão no plano de ação da ANBIMA ou são pleitos antigos da Associação. É uma oportunidade de termos discussões ricas com outros interlocutores relevantes do mercado e darmos ainda mais força à agenda de desenvolvimento do mercado de capitais”, afirma Patricia Herculano, nossa superintendente de Representação Institucional.



As reuniões para discussão e elaboração das propostas começaram em julho. Entre o fim de agosto

e este mês de setembro acontece a segunda rodada. As sugestões dos relatores são apresentadas aos representantes da IMK, que debatem os temas buscando aperfeiçoamentos para aprovação do grupo envolvido. Na sequência, a IMK conduz a implementação dessas melhorias, obedecendo os ritos necessários para cada tipo de mudança – por exemplo, em alterações legais, as sugestões devem ser encaminhadas para aprovação do Congresso.

Abaixo, confira mais detalhes dos temas que somos relatores:

Modernização dos fundos imobiliários

As mudanças têm o objetivo principal de atualizar as regras dos fundos imobiliários. A [Lei 8.668](#), que trata destes fundos, é de 1993 e, de lá para cá, contou apenas com ajustes pontuais. “É preciso adaptar a regulação dos fundos imobiliários à nova realidade dos mercados financeiro e imobiliário”, afirma Luiz Chrysostomo, diretor da ANBIMA e presidente do [Fórum de Gestão de Fundos Estruturados](#).

O tema tem relatoria exclusiva da ANBIMA na IMK e, entre as propostas, está alterar a regra de distribuição de dividendos, que determina o pagamento de, no mínimo, 95% a cada seis meses (junho e dezembro). A ideia é que sejam consideradas as despesas provisionadas na distribuição de rendimentos do próximo semestre, abatendo-as dos pagamentos que seriam feitos em junho. “O ano de 2020 foi atípico e alguns fundos, como aqueles que investem em lajes corporativas, sentiram o baque da crise. Essa demanda, que é antiga, ganhou ainda mais força em um momento como esse”, explica Chrysostomo.

Outra iniciativa refere-se à uma delimitação mais clara do conceito de incorporador, construtor ou sócio do fundo. Atualmente, a ausência de definição destes papéis atrapalha na incidência da tributação, que deve ser aplicada apenas aos cotistas envolvidos na estrutura do fundo, e não para o fundo como um todo.

Veja todas as propostas sobre modernização dos fundos imobiliários

Adequação de regra de amortização e resgate de cotas

Ajustes na regra de distribuição dos 95% de dividendos

Delimitação mais clara do conceito de incorporador, construtor ou sócio

Dispensa do IOF para investidores estrangeiros

Esclarecimento da regra de isenção/compensação do IR do fundo

Esclarecimento sobre a isenção do IR aplicado aos investidores estrangeiros para fundos negociados em bolsa

Esclarecimento sobre a obrigação tributária do fundo

Isenção da cobrança de ITBI (Imposto de Transmissão de Bens Imóveis) na compra de imóveis

Modernização dos FIPs

Os FIPs (Fundos de Investimento em Participação) vêm ganhando espaço no mercado com a queda da taxa de juros e uma série de propostas buscam modernizar esses fundos para atrair os investidores. A relatoria do tema é em parceria com a [ABVCAP](#) (Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital).

Uma das iniciativas pretende atrair investimentos das EFPCs (Entidades Financeiras de Previdência Complementar) com aprimoramentos na [Lei 11.478](#) – que criou os FIP-IE (infraestrutura) e FIP-PD&I (produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação). “O objetivo é discutir formas de garantir mais segurança jurídica para esse tipo de investidor”, explica Chrysostomo. Paralelamente, a lei será revista para ampliar o escopo de projetos que podem ser investidos.

Outra ação é relacionada aos investidores estrangeiros. Atualmente, para ser classificado como não residente e ter o benefício da isenção fiscal, é preciso ter até 40% das cotas do fundo. Na nossa visão, esse percentual limita a participação deste público.

Veja todas as propostas sobre modernização dos FIPs

Adequação da Lei 11.478

Adequação da Lei 11.312 (reduziu IR e CPMF a zero) à ICVM 578 (trata dos FIPs)

Aprimoramento nas regras para maior captação local com EFPCs

Esclarecimento sobre a forma de tributação

Inclusão da limitação da responsabilidade dos cotistas na regulação, como previsto na Lei da Liberdade Econômica

Melhor definição de regra de domicílio de investidor não residente e revogação do limite de 40% de concentração máxima de um mesmo investidor estrangeiro no fundo

Modernização dos instrumentos de securitização

Com relatoria exclusiva da ANBIMA, a proposta tem o objetivo de trazer maior segurança jurídica e aperfeiçoar as estruturas de securitização de recebíveis. Sugerimos a construção de um marco legal único para as diversas estruturas de securitização, considerando, sobretudo, sua importância para o crescimento do crédito em setores como o imobiliário, de agronegócio e o financeiro.

Indicamos, para isso, que as regulações de CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários) e CRAs (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e sejam consolidadas em uma única lei para englobar tanto estes quanto os novos produtos de securitização de certificados que apareçam no mercado, mantendo as características e flexibilizações de cada um deles.

A unificação das normas visa dar mais robustez ao segmento. “É um trabalho que busca aprimorar a segurança dos instrumentos, algo que é fundamental para quem faz a emissão e para quem compra o papel”, afirma José Eduardo Laloni, nosso vice-presidente e presidente do [Fórum de Estruturação de Mercado de Capitais](#). “Acreditamos que essas medidas têm potencial para aquecer os investimentos nos produtos de securitização, principalmente no cenário de juros baixos”, completa.

Veja todas as propostas sobre modernização dos instrumentos de securitização

Afastamento das obrigações trabalhistas, fiscais e previdenciárias do patrimônio separado

Alteração do conceito de CRI, na Lei 9.514, e de CRA, na Lei 11.076

Autonomia das securitizadoras em casos de stress

Competência à CVM para regulamentar as securitizadoras

Definição ampla dos certificados de recebíveis

Possibilidade de adoção do regime fiduciário

Possibilidade de revolvência

Qualificação das securitizadoras

Revogação dos demais dispositivos que tratam de securitização nas Leis 9.514 e 11.076

Tributação de IR para investidores não-residentes em títulos privados

Em relatoria conjunta com a [Abrasca](#) (Associação Brasileira das Companhias Abertas), trabalhamos para harmonizar a cobrança de tributos dos investidores estrangeiros que adquirem títulos públicos e privados no Brasil. “Entendemos que são necessárias mudanças na regulação atual para que possamos atrair o investidor de fora e, assim, diversificar cada vez mais os bolsos dos projetos privados do país”, afirma Sergio Goldstein, coordenador da nossa [Comissão de Renda Fixa](#). Outra proposta é conceder isenção de imposto de renda nas emissões de bonds voltadas ao financiamento de infraestrutura (withholding tax) – durante o período de pandemia pela Covid-19, a sugestão é ampliar a concessão para todas as emissões de bonds realizadas.

Desenvolvimento do mercado secundário de títulos privados

As propostas para o desenvolvimento e a ampliação da liquidez do mercado secundário de títulos privados estão divididas em três frentes: atender a necessidade de marcação a mercado; criar estrutura de títulos de crédito privado em plataformas eletrônicas; e proporcionar maior padronização das emissões desses papéis.

Nossa atuação tem destaque na última frente citada, a partir do [Guia de Padronização de Debêntures](#) – documento que reúne as diretrizes de elaboração das escrituras de debêntures não conversíveis em ações (emitidas via [ICVM 400](#) ou [476](#)) e os critérios de cálculo para esses títulos

(taxas pós ou prefixadas ou ainda indexadas).

Trabalhamos em ampla disseminação do guia, na medida em que a padronização do cálculo pode melhorar o processo de precificação dos ativos e ampliar a transparência do mercado secundário – fatores que contribuem para o aumento da liquidez dos papéis. As iniciativas são de relatoria nossa em parceria com a [B3](#) e a [Ancord](#) (Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias).

Hedge cambial

Para promover maior financiamento externo ao setor de infraestrutura, a IMK discute propostas para facilitar as operações de hedge entre o mercado brasileiro e o internacional, tanto pela frente tributária como pela regulatória. A [Febraban](#) divide a relatoria desse tema com a ANBIMA.

Para isso, há uma série de ações, entre elas flexibilizar as restrições impostas pela [Resolução 3.312](#), que trata das operações de derivativos com instituições financeiras do exterior ou em bolsas estrangeiras. Essa questão tem sido discutida internamente pela Associação há meses.

“Alcançar essa maior abertura, tanto para os clientes locais realizarem operações no exterior quanto para os estrangeiros protegerem suas posições negociadas no Brasil com maior segurança e menos custo, é um passo essencial para continuarmos na rota de desenvolvimento do mercado local”, explica Pedro Lorenzini, nosso vice-presidente e presidente do [Fórum de Negociação](#). Ele comenta que a regulação e o tratamento tributário dessas operações impedem a sua expansão, por isso queremos simplificar as regras para facilitar o acesso dos brasileiros a investimentos no exterior e trazer os investidores estrangeiros para o nosso mercado.

Veja todas as ações sobre hedge cambial

Alteração da Lei 9.779, que trata da tributação de fundos imobiliários: retirar a cobrança de imposto na fonte em operações de swap com fins de hedge

Alteração da Lei 8.981, sobre legislação tributária federal, para explicitar o hedge para proteção parcial ou integral de seu passivo

Aproveitamento da base de cálculo negativa do PIS/Cofins em períodos subsequentes

Débito das perdas com derivativos de balcão cross-border da base para cobrança de IR

Equiparação do tratamento tributário dado às operações de swap aos demais derivativos (ou seja, que elas sejam calculadas como operações de renda variável, e não de renda fixa)

Fonte: ANBIMA, em 02.09.2020