

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS
COMISSÃO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

CAROLINE PEREIRA SALIES LIMA

FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS
“FIDC”

Uma nova alternativa de Securitização no Mercado Financeiro

Porto Alegre
Novembro de 2006

CAROLINE PEREIRA SALIES LIMA

**FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS
“FIDC”**

Uma nova alternativa de Securitização no Mercado Financeiro

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Gilberto de Oliveira Kloeckner

Porto Alegre
Novembro de 2006

TRABALHO APRESENTADO EM BANCA E APROVADO POR:

Prof.

Conceito Final:

Porto Alegre, de de 2006

Orientador: Prof. Gilberto de Oliveira Kloeckner

Aluno: Caroline Pereira Salies Lima

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer acima de tudo, ao meu professor e orientador Gilberto de Oliveira Kloeckner, por ser um incentivador, motivador, por ter acreditado nesse trabalho antes que ele existisse, quando ainda não passava de idéias desconexas, e ter conduzido todo o processo de criação até esta seqüência lógica de idéias.

Meus agradecimentos especiais a Roberto Marson pela compreensão e por estar ao meu lado, e com muito carinho me dando apoio em todas as horas.

Agradeço a meus pais que tiveram sempre muita dedicação, abdicando dos seus sonhos para que eu pudesse realizar o meu e transmitiram, nos momentos difíceis, a visão experiente de que o melhor ainda estaria por vir.

Meus agradecimentos especiais a grande amiga Silvia Corso por sempre me incentivar a achar saídas mesmo quando tudo parecia dar errado e ao Luciano Neves pelo seu apoio incondicional.

A todos os amigos, colegas e professores que compartilharam seus conhecimentos e me auxiliaram na busca da plena realização dos meus ideais profissionais, muito obrigado.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional.....	20
Figura 2 – Classificação dos fundos.....	26
Figura 3 – Funcionamento de um FIDC.....	35
Figura 4 – Concentração de recebíveis.....	38
Figura 5 – Ofertas de cotas do FIDC.....	48
Figura 6 – Prazo de duração dos FIDCs chega a 20 anos.....	49
Figura 7 – Número de cotistas seniores por tipo de fundo.....	52
Figura 8 – Custodiantes por número e patrimônio líquido dos fundos.....	52
Figura 9 – Patrimônio líquido custodiado pelas principais instituições.....	53
Figura 10 – Instituições e administradoras por número e patrimônio líquido dos fundos.....	54
Figura 11 – Agências classificadoras de risco.....	55
Figura 12 – Referencial de rendimento das cotas seniores.....	56
Figura 13 – Referencial de rendimento das cotas seniores por número e patrimônio líquido dos fundos.....	56
Figura 14 – Tipo de recebíveis por fundos.....	57

Figura 15 – Operações de crédito.....	58
Figura 16 – Fundos encerrados ou liquidados antecipadamente.....	60
Figura 17 – Estrutura e termo da taxa de juros.....	62
Figura 18 – Ofertas registradas.....	63
Figura 19 – Principais características do FIDC.....	68
Figura 20 – Cotas do FIDC.....	70
Figura 21 – Administradora da carteira.....	71
Figura 22 – Documentação e divulgação de informações.....	73
Figura 23 – Principais atribuições da assembleia geral.....	74

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

SF - Sistema Financeiro;

FIDC - Fundos de Investimentos e Direitos Creditórios;

SFN - Sistema Financeiro Nacional;

CMN - Conselho Monetário Nacional;

CVM - Conselho de Valores Mobiliários;

PIS - Programa de Integração Social;

Cofins - Contribuição para Fins Sociais;

CPMF - Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras;

IRPJ - Imposto de Renda Pessoa Jurídica;

IRRF - Imposto de Renda;

CSSL - Contribuição Social sobre o Lucro Líquido;

SPC - Sociedade de Fins Especiais (*Special Purpose Company*);

SPV – Special Purpose Vehicle;

SPE - Sociedade de Propósito Específico;

ABS - Asset Backed Securities;

CDC - Crédito Direito Consumidor;

PIPS - Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social;

CAA - Câmara de Arbitragem ANDIMA;

MDC - Módulo de Distribuição de Cotas;

DVP - Delivery Versus Payment;

STR - Sistema de Transferência de Reservas do Banco Central;

SCF - Sistema de Cotas de Fundos, para fundos abertos;

SFF - Sistema de Fundos Fechados, para fundos fechados;

Cosif - Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	10
2 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA.....	13
3 OBJETIVOS.....	16
3.1 OBJETIVO GERAL.....	16
3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	16
4 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	17
5 REVISÃO DA LITERATURA.....	18
5.1 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS.....	18
5.2 INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA.....	19
5.3 MERCADO FINANCEIRO.....	19
5.3.1 Mercado de crédito.....	23
5.3.2 Mercado de capitais.....	24
5.3.3 Fundo de investimento.....	25
5.4 RISCOS E SUA CLASSIFICAÇÃO.....	27
5.4.1 Risco de crédito.....	29
6 FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS.....	31
6.1 CONCEITO DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS.....	31
6.2 CARACTERÍSTICAS GERAIS.....	34
6.3 VANTAGENS DE UM FIDC.....	34
6.4 AMBIENTE REGULATÓRIO DOS FIDCs.....	36
6.5 TIPOS DE FUNDOS.....	38
6.5.1 Tipos de recebíveis.....	40
6.6 ESTRUTURA DO FUNDO.....	40
6.7 AGENTES E INVESTIDORES.....	41

6.8 TIPOS DE RISCO.....	44
6.8.1 De crédito.....	44
6.8.2 De liquidez.....	44
6.9 MAPEAMENTO DA INDÚSTRIA.....	47
6.9.1 Concentração dos recebíveis em poucos segmentos.....	57
6.9.2 Baixa liquidez do mercado secundário de cotas.....	59
6.9.3 Incerteza jurídica por falta de jurisprudência em litígios.....	60
6.9.4 Redução das imperfeições de mercado.....	62
6.9.5 Crescimento da indústria.....	62
6.9.6 Maior padronização.....	64
6.9.7 Formação de mercado secundário.....	64
6.9.8 Novos formatos de FIDC.....	64
6.9.9 Derivativos / seguros.....	64
6.9.10 Câmara arbitral.....	65
6.10 REGRAS GERAIS.....	68
6.11 DISPOSIÇÕES REGULAMENTARES.....	68
6.12 TRIBUTAÇÃO DOS COTISTAS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO.....	74
CONCLUSÃO.....	78
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	83
ANEXO A – LEI 9.311.....	85
ANEXO B – LEI 10.033.....	91
ANEXO C – LEI .9.779.....	99
ANEXO D – LEI 8.981.....	103
ANEXO E – INSTRUÇÃO NORMATIVA SRF Nº 487.....	130

1 INTRODUÇÃO

A indústria de fundos busca, cada vez mais espaço no Mercado Financeiro. Os investidores estão mais maduros para enfrentar situações de turbulência que por consequência passam a reagir às crises de mercado. De um modo geral, o cenário aponta para o desenvolvimento de fundos de investimentos.

O mercado está preocupado em buscar novas alternativas, uma vez que a inflação no Brasil e o comportamento dos juros nos Estados Unidos são os elementos que vão determinar o que vai acontecer no cenário financeiro futuro. A expectativa é de um ambiente positivo para as empresas, bem como para o investidor. Desse modo, o gestor de fundos deve conhecer os fundos disponíveis bem como o perfil do investidor, com vistas a oferecer uma aplicação adequada que atenda as exigências de cada cliente.

O financiamento das empresas está na base do sistema capitalista e na atividade empresarial. Assim, a busca por resultados comerciais e financeiros está atrelada à necessidade de novos níveis de desenvolvimento e à expectativa dos empresários de alcançarem a satisfação pessoal. O financiamento das empresas é condição primordial para a realização dos planos de expansão dos negócios e a sustentação dos mesmos em longo prazo.

Para que isso ocorra, há duas formas pelas quais o empresário atinge esse objetivo: o financiamento através de capitais próprios ou através de capitais de terceiros. A capitalização através de capitais próprios pode envolver: (i) aporte de novo capital do próprio empresário, originário de crédito ou poupança pessoal ou (ii) aporte de capital da empresa, através do reinvestimento dos lucros gerados pelo negócio. Em qualquer uma das formas, o acionista assume a totalidade do risco do empreendimento e do capital investido.

A capitalização através de capitais de terceiros, por sua vez, está relacionada às

dívidas e emissões de títulos conversíveis, como debêntures. Em qualquer dos casos, ao absorver capitais externos, o empresário está diluindo o seu risco, seja com um novo sócio seja com um intermediário financeiro.

Em uma economia de Concorrência Perfeita¹, não há diferenças na escolha entre diversas fontes de financiamento. Uma das características da concorrência perfeita é a Eficiência de Mercado. Para o autor Van Horne (1984, p. 51) um mercado financeiro eficiente existe quando os preços dos ativos refletem o consenso geral sobre todas as informações disponíveis sobre a economia, os mercados financeiros e sobre a empresa específica envolvida. Desse modo, esses preços se ajustariam rapidamente.

Sob o ponto de vista mercadológico, no setor financeiro nos últimos anos, percebe-se uma maior competição entre as instituições, na busca de maior fatia de mercado e de maior fatia de clientes² com a opção de várias carteiras de investimentos.

As empresas estão inseridas em uma economia que apresenta imperfeições, Dentre estas destacam-se a falta de recursos para investimentos. Por essa razão, o racionamento de crédito mostra que nem sempre as empresas terão recursos financeiros (não-próprios) para financiar seus investimentos. Para minimizarem tais dificuldades, as empresas buscaram desenvolver várias técnicas alternativas para captação de recursos.

Uma das opções para a captação de recursos para as empresas é a Securitização, um processo no qual ativos financeiros e ativos não financeiros são agrupados em forma de Títulos Financeiros negociáveis e vendidos a investidores. Essa operação possibilita empresas, com pouco ou mesmo nenhum histórico de mercado, a ter acesso a recursos financeiros a custos competitivos, impulsionando assim o crescimento de novos entrantes.

O mercado de securitização tem se beneficiado e muito com a introdução dos FIDCs, conhecidos também como Fundos de Recebíveis. A entrada dos FIDCs proporcionou a um elevado número de empresas o acesso ao mercado de capitais de forma viável, uma vez que

¹ De acordo com Robert S. Pindyck; Daniel L. Rubinfeld. Microeconomia (2002), em uma economia de concorrência perfeita todos os agentes do mercado possuem acesso idêntico e gratuito a informações como preço e a aos elementos relacionados às ações negociadas.

² Folia de cliente: de acordo os autores, diz respeito à definição dos objetivos de negócio, num mundo individualizado, ou seja, a estratégia de vender diferentes produtos da empresa para cada cliente.

esses instrumentos têm um tratamento fiscal privilegiado e um custo atrativo, se comparado às linhas de crédito tradicionais. Esses fundos foram regulamentados em 2001, mas só deslancharam a partir de 2003.

2 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA

No sistema econômico, o papel do mercado monetário consiste em transferir recursos poupados (famílias, governos e empresas) a outras unidades que desejam investir. No entanto, no mercado há algumas imperfeições, como a escassez de recursos. A instabilidade econômica juntamente com a inflação tendem a produzir baixos volumes de recursos para financiamento, visto que, em uma economia instável, os investidores preferem investir em títulos do Governo Federal em razão de haver um menor risco de inadimplência e um bom retorno gerado pela elevada Taxa de Juros. Além disso, as Instituições Financeiras reduziram seus volumes de empréstimos para se enquadrarem às exigências mínimas de capital exigido pelo Novo Acordo de Basiléia para, assim, reduzir os riscos de crédito e de mercado das instituições financeiras. O Novo Acordo da Basiléia (Basiléia II) define apenas os aspectos mínimos que as instituições financeiras terão de cumprir na modelização, gestão das exigências mínimas de capital transversais às múltiplas dimensões de risco. Os líderes na gestão de risco irão sempre exceder os requisitos mínimos impostos pelos reguladores.

As instituições com maiores vantagens competitivas serão àquelas que forem capazes de alavancar os processos de gestão de risco na prevenção de surpresas em nível dos resultados, no suporte ao crescimento dos resultados, assegurando o alinhamento da estratégia de negócio com o perfil de risco, contribuindo para uma eficiente alocação de capital.

No presente trabalho, será abordado inicialmente os principais elementos de um Fundo de Investimento em Direito Creditório (FIDC), também conhecidos como Fundos de Recebíveis. Este fundo foi criado através da Resolução nº 2907/01 do CMN e regulamentados pela Instrução CVM 356/01, com nova redação dada pela Instrução CVM 393/03. Considera-se como sendo um FIDC com aplicação de parcela preponderante do patrimônio (acima de 50%) em direitos creditórios e em títulos representativos desses direitos, originários de operações nos segmentos financeiro, comercial, industrial, de arrendamento mercantil e de

prestação de serviços, bem como suas classes e séries de cotas, seus limites financeiros e agentes envolvidos nesse tipo de operação.

Empresas dos mais diversos ramos atualmente estão abrindo FIDC com o intuito de tentar antecipar o fluxo de recursos e, assim, resolver seus problemas financeiros.

O objetivo do FIDC é de tornar mais eficiente o mercado de securitização, pois não incidem sobre ele tributos como: PIS, Cofins, CPMF, IRPJ, CSSL, IRRF, o que aparentemente que terão uma redução de custos.

Os FIDCs podem ser constituídos de dois modelos: abertos ou fechados. Em um fundo aberto, os cotistas podem efetuar resgates a qualquer momento, desde que respeitadas as condições estabelecidas no respectivo regulamento. De forma oposta, em um fundo fechado, as cotas somente são resgatáveis por ocasião de encerramento do fundo, conforme prazos e condições previamente estabelecidos, ou ainda por ocasião de sua liquidação antecipada.

Com relação aos aspectos tributários, as operações com fundos estão sujeitas ao recolhimento de (i) PIS e COFINS equivalentes a 3,65% da receita bruta, (ii) IRPJ, a alíquota de 34% sobre o lucro marginal, e ainda, (iii) CPMF, equivalentes a 0,38% do valor de cada movimentação financeira realizada. Os FIDCs foram criados justamente para eliminar estes e outros fatores que inibiam o desenvolvimento da securitização.

Além disso, outro grave problema, para a maioria das empresas, é a insuficiência de crédito de longo prazo. Além da falta de reformas estruturais, como a da Previdência Social, que atuaria no sentido de ampliar as poupanças de longo prazo do país, dessa forma, aumentar a oferta de recursos. As empresas têm dificuldade de enfrentar a preferência dos investidores pelos títulos do governo, que além de oferecerem uma maior remuneração, apresentam risco reduzido. Dessa forma, as empresas costumam recorrer aos recursos de Curto prazo apenas para financiar sua atividade operacional, deixando de investirem em novos projetos.

Os elevados custos dos empréstimos bancários restringem o acesso das empresas ao financiamento de novos investimentos. Além de uma elevada taxa básica de juros, no Brasil há também um elevado custo de intermediação financeira, representado pelo elevado spread

bancário. Já o financiamento via Mercado de Capitais, enfrenta obstáculos que incluem o custo para às empresas gerarem e disponibilizarem informações necessárias ao mercado, devido ao elevado custo do processo de abertura de capital.

O cenário atual mostra um aumento da competitividade. Empresas buscam novas modalidades de fundos a fim de impulsionar o desenvolvimento de novos instrumentos, que possibilitem captar recursos financeiros para investirem na expansão de seus negócios. Os Fundos de Investimentos Creditórios surgem como uma ferramenta alternativa a fontes tradicionais de financiamento. Em razão de ser um instrumento recente no mercado, as informações sobre esse tipo de operações são pouco difundidas. Dessa forma, muitas empresas não possuem conhecimento sobre o funcionamento, a estrutura operacional, os riscos envolvidos e as vantagens desse instrumento como fonte de recurso.

A partir dessas constatações, as empresas estão buscando maior eficiência com melhores resultados através da distribuição de cotas no mercado de capitais, e posteriormente, adquirindo direitos creditórios. O presente trabalho tem por objetivo apresentar o funcionamento de um FIDC, realizar um levantamento enfatizando as suas vantagens e demonstrando a sua implementação.

3 OBJETIVOS

Os objetivos deste trabalho serão divididos em geral e específico:

3.1 OBJETIVO GERAL

Apresentar a estrutura e o funcionamento dos FIDCs como uma nova alternativa às empresas de captação de recursos no mercado financeiro e a partir dos resultados da pesquisa, aprimorar através da identificação das vantagens e desvantagens de um FIDC, a gestão das empresas no Mercado Financeiro.

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a) Apresentar a estrutura utilizada em um Fundo de Direitos Creditórios;
- b) Identificar vantagens de um FIDC para a empresa;
- c) Apresentar os custos envolvidos na estruturação de um Fundo de Recebíveis;
- d) Identificar riscos envolvidos nessa operação tanto para o originador como para o investidor;
- e) Analisar esse tipo de operação com alternativas de captação de recursos no Mercado Financeiro.

4 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O presente trabalho embasou-se no referencial teórico que apresenta os conceitos utilizados para consecução dos objetivos propostos a fim de conferir rigor científico ao trabalho. Para isso, são apresentados tópicos sobre o mercado econômico. De um modo específico, procura-se analisar a gestão de fundos de investimento e verificar a sua vantagem em relação aos demais fundos com uma ênfase nos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC).

5 REVISÃO DE LITERATURA

5.1 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

As instituições financeiras podem ser classificadas em dois grupos: os intermediários financeiros; e os auxiliares financeiros. O Sistema Financeiro Nacional (SFN), de acordo com o autor Assaf Neto (2001 p. 58), é composto por um conjunto de instituições financeiras públicas e privadas, que visam transferir recursos dos agentes econômicos superavitários para os deficitários, e tem como órgão normativo máximo o Conselho Monetário Nacional (CMN).

Segundo o mesmo autor, por meio do SFN, viabiliza-se a relação entre agentes carentes de recursos para investimento e agentes capazes de gerar poupança e, conseqüentemente, em condições de financiar, o crescimento da economia.

Por agentes deficitários de recursos entende-se que são os que assumem uma posição de tomadores no mercado, isto é, dependem de consumo e de investimento com valores mais altos que suas rendas.

Para Neto (2001), os agentes superavitários são aqueles capazes de gastar em consumo e em investimento menos do que a renda auferida, formando um excedente de poupança.

“Para os efeitos desta Lei e da Legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exercem qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual” (FORTUNA, 1998, p. 12).

5.2 INTERMEDIACÃO FINANCEIRA

Segundo James C. Van Horne (1984 p. 19), intermediários financeiros são instituições como bancos comerciais, caixas econômicas, associações de poupança e empréstimos, entre outros. Os intermediários atuam entre os tomadores finais, e os credores finais e, assim, viabilizam o atendimento das necessidades financeiras de curto, médio e longos prazos.

Conforme Neto (2001 p. 67), a intermediação financeira é composta por instituições (bancárias e não bancárias) que atuam em operações de intermediação financeira.

Os benefícios da intermediação financeira estão relacionados a elevação dos níveis de formação de capital mediante maior incentivo à poupança individual, pois viabilizam a formação de excedentes monetários em ativos financeiros, ampliando as possibilidades individuais de acesso ao mercado financeiro, além de conduzirem a eficiência em termos de produção por parte das empresas. Além disso, o risco do fornecedor de recursos é transferido, em parte, para o intermediador financeiro. Dessa forma, os mecanismos de intermediação de ativos financeiros são necessários para o bom funcionamento das operações de crédito em uma economia desenvolvida.

5.3 MERCADO FINANCEIRO

O mercado financeiro pode ser considerado como elemento dinâmico no processo de crescimento econômico, é o local onde ocorrem as relações entre tomadores de crédito e emprestadores. Conforme Neto (2001), eles emitem seus próprios passivos, captam diretamente do público e aplicam esses recursos junto às empresas, através de empréstimos e financiamentos. Os emprestadores concedem crédito aos tomadores, baseados nas expectativas positivas de recebimento futuro do principal e serviço da dívida. Os tomadores, por sua vez, esperam que, com os resultados de seu investimento, sejam capazes de cumprir com os termos do empréstimo. Dentro desta linha de abordagem, no que toca às instituições financeiras, a Lei de Reforma Bancária (4.595/64), em seu Art. 17, caracteriza-as com mais exatidão:

Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas e privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

Complementa, em seu parágrafo único: “Para os efeitos desta Lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exercem qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual (FORTUNA, 1998, p. 12)”. Neste segmento incluem-se os bancos, caixas econômicas, sociedades de crédito imobiliário, entre outras. Eles compõem o Sistema Financeiro Nacional (SFN) e dedicam-se, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para manter um fluxo de recursos entre poupadores e investidores capazes de financiar o crescimento da economia.

O mercado financeiro pode ser compreendido como um elemento dinâmico no processo de crescimento econômico, um conjunto de instituições e instrumentos financeiros, que possibilitam a transferência de recursos dos ofertadores para os tomadores, criando, assim, condições para que os títulos negociados tenham liquidez no mercado.

Uma possível estrutura do SFN envolve dois grandes subsistemas: normativo e intermediação financeira, conforme está ilustrado na figura abaixo:

A figura 1 apresenta um esquema com a estrutura do sistema financeiro nacional.

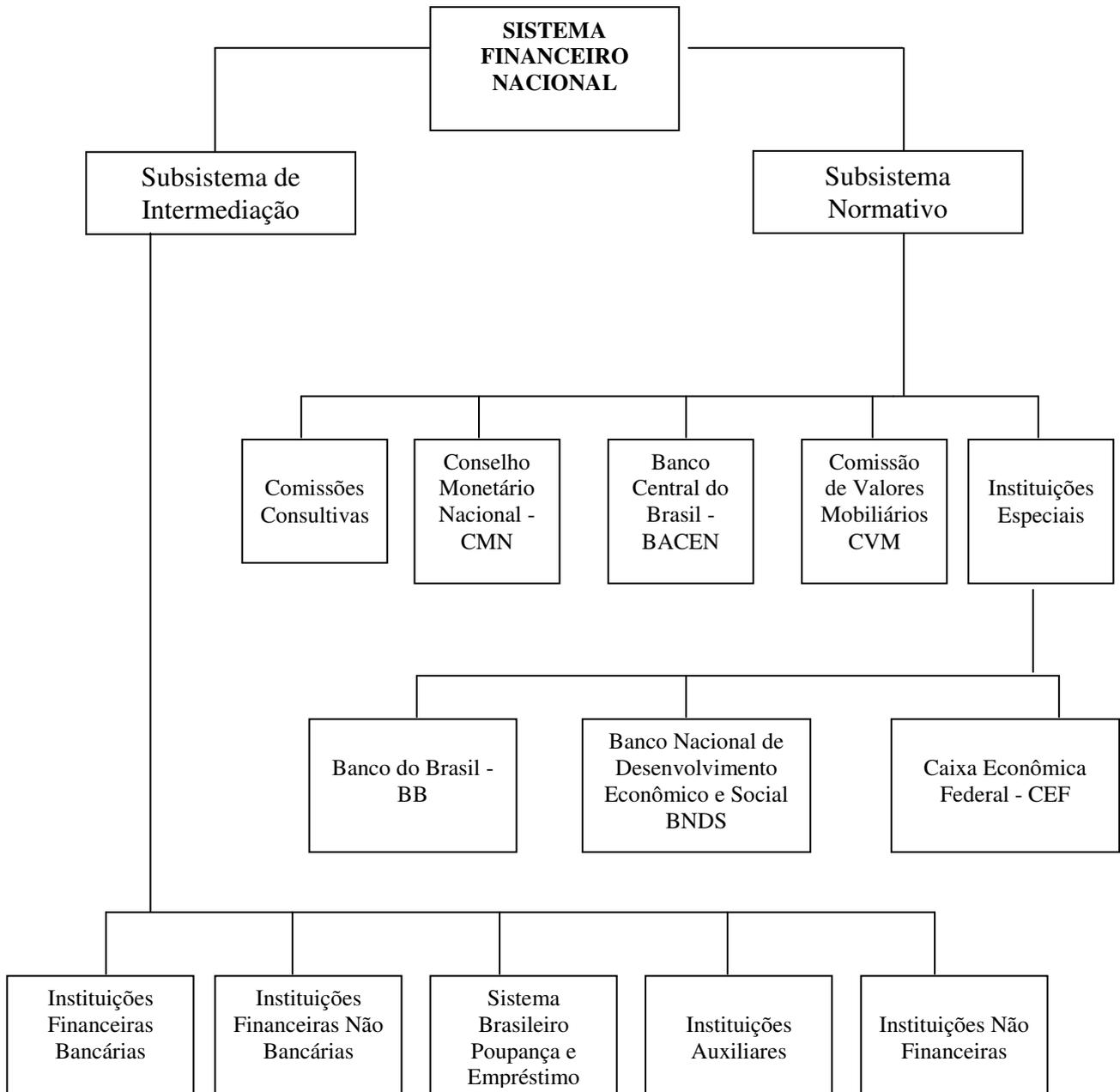


Figura 1 Estrutura do sistema financeiro nacional
 Fonte: Assaf Neto (2001, p. 68).

O Sistema Financeiro deve ser sólido, para a segurança das relações entre os agentes do negócio (ANBID, 2005) pois, qualquer fato econômico, seja ele de transformação, circulação seja de consumo, é suficiente para gerar instabilidade do mercado financeiro.

Os dois mercados financeiros básicos são os de crédito e os de capitais. No primeiro, realizam-se transações em instrumentos de dívida a prazo curto ou em títulos negociáveis; já no segundo, são os mercados dos títulos negociados são os representativos do capital de

empresas, ou seja, as ações ou empréstimos tomados, via mercado, por empresas como debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição.

Conforme Gitman (2006 p. 19), o mercado financeiro é o fórum onde fornecedores e demandantes de fundos podem transacionar diretamente. Os mercados monetários existem, porque alguns indivíduos, empresas, órgãos governamentais e instituições financeiras dispõem de fundos temporariamente ociosos, que desejam aplicar para obter algum rendimento.

O mercado financeiro é composto pelo conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros destinados a transferir recursos dos ofertantes para os tomadores, bem como permite, através da combinação diversificada de ativos financeiros com diferentes prazos, retorno de lucros e a redução do nível médio de risco a ser assumido pelos poupadores. Conforme Ross (2002 p. 48), os mercados financeiros são uma forma de reunir compradores e vendedores.

Tradicionalmente, segundo esses autores, o mercado financeiro divide-se em duas categorias, conforme os prazos das operações.

- a) Mercado de crédito (conjunto instituições e instrumentos financeiros destinados a possibilitar operações de prazo curto, médio ou aleatório, como nos casos de depósitos à vista) e;
- b) Mercado de capitais (conjuntos de instituições e instrumentos financeiros destinados a possibilitar operações de médio e longo prazo).

O mercado de capitais reúne todos os agentes econômicos e suas operações são normalmente efetuadas diretamente entre poupadores e empresas, ou por intermediários não-bancários, abrangendo o conjunto de operações com valores mobiliários, entre outros instrumentos³, estão as ações.

5.3.1 Mercado de Crédito

³ANDREZO E LIMA (1999, p. 5) citam "as ações, partes beneficiárias, debêntures, bônus de subscrição, certificados de depósitos de valores mobiliários, entre outros [...]".

Crédito consiste na entrega de um valor mediante uma promessa de pagamento. O vocabulário define como um instrumento de política de negócios a ser utilizado por uma empresa comercial ou industrial na venda a prazo de seus produtos ou por banco comercial, na concessão de empréstimos. O crédito cumpre importante papel econômico e social a saber:

- a) Possibilidade de as empresas aumentarem seu nível de atividade;
- b) Estimula o consumo influenciando na demanda;
- c) Ajuda as pessoas a obterem moradia, bens até alimentos; e
- d) Facilita a execução de projetos para a que as empresas não dispunham de recursos próprios e suficientes.

Securato (2005) aponta que toda operação de crédito pode ser entendida como um empréstimo, no sentido de que:

- a) Os recursos estariam sendo disponibilizados de imediato ao tomador, pelo doador;
- b) O tomador, de posse de recursos, realizaria uma operação em condições à vista, pagando de imediato uma obrigação contraída;
- c) O tomador pagaria, no vencimento, a obrigação futura contraída com o doador de recursos.

O autor afirma que, nessas condições, todas as classificações de crédito acabam por se enquadrar como uma operação de empréstimo quando examinada do ponto de vista do tomador de recursos.

5.3.2 Mercado de Capitais

Para Neto (2001), o mercado de capitais, atualmente, é um grande ofertante de

recursos para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores e os que possuem carência de recursos de longo prazo, ou seja, os que apresentam déficit de investimento.

Para Lopes e Rosseti (1998), mercado de capitais é o que atende aos agentes econômicos quanto às suas necessidades de financiamento de médio e de longo prazo.

De acordo com Neto (2001), as principais modalidades de financiamento realizadas pelas instituições e os instrumentos financeiros negociados no mercado de capitais nacional e internacional serão apresentadas a seguir.

Neto (2001 pg. 80) ressalta que os segmentos sugeridos, muitas vezes, contudem-se na prática, por haver interação entre eles. Esse autor divide a intermediação financeira em quatro subdivisões:

- a) Mercado monetário visa ao controle da liquidez monetária através de operações de curto e curtíssimo prazo, com controle ágil de liquidez da economia e das taxas de juros;
- b) Mercado de crédito visa suprir as necessidades de caixa das operações de financiamento de curto e médio prazo, direcionadas aos ativos permanentes de capital de giro das empresas - constituída pelos bancos comerciais e sociedades financeiras;
- c) Mercado de capitais é o que controla os recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os investidores e os que apresentam déficit de investimento. Ele contempla operações de médio e longo prazo e de prazo indeterminado como operações com ações; e
- d) Mercado de câmbio é onde ocorrem as operações de conversão de moeda de um país para outro.

5.3.3 Fundo de Investimento

Um fundo de investimento concentra, em uma única entidade jurídica, vários investidores que têm o mesmo objetivo e compartilham da mesma estratégia de investimentos.

Os fundos de investimentos estão entre as aplicações mais conhecidas do mercado. São uma espécie de “condomínio de investidores” que se associam a um objetivo comum: obter um rendimento melhor do que conseguiriam individualmente, com a intermediação de um administrador de recursos, em geral ligados às instituições financeiras.

O investidor participa com o capital e cabe ao administrador obter maior rentabilidade para cada um dos cotistas. No entanto, vale ressaltar que, da mesma forma que os títulos adquiridos individualmente, os que fazem parte da carteira do fundo são de propriedade dos investidores, e estes são os únicos beneficiários pelos ganhos e os prejudicados pelas eventuais perdas.

O administrador deve ser um profissional qualificado que dê credibilidade à gestão do fundo. Ele investirá em uma carteira de ativos de títulos federais, de ações, de commodities e de derivativos. É um instrumento através do qual um ou mais investidores contratam um gestor profissional para aplicar seus recursos em diferentes mercados e investimentos dentro de regras pré-estabelecidas no regulamento.

Os fundos se diferenciam um do outro pelos seus objetivos: os mais conservadores que buscam corrigir o capital do investidor, e os arrojados, indicados para diversificação, que buscam diferencial de rentabilidade ao longo do tempo. “Esta forma de aplicação caracteriza-se pela aquisição de cotas de aplicações abertas e solitárias, representativas do patrimônio do Fundo, que têm o benefício da valorização diária” (FORTUNA, 1998 p. 245).

A classificação dos Fundos de investimentos segundo a IN 409 da CVM compreende sete classes distintas, determinadas segundo a composição de carteira do fundo e o principal fator de risco.

Classe de Fundo	Principal fator de Risco	<i>A política de Investimento</i>
Curto Prazo	Baixo risco de crédito; Baixo de taxa de juros em função da duração curta;	Carteira composta de títulos federais e títulos privados de baixo risco de crédito. Prazo máximo de cada título 365 dias. Prazo médio máximo 60 dias.

		Operações compromissadas. Derivativos somente com estratégia de hedge.
Referenciado	Risco relativo ao índice de referência;	Deve atender cumulativamente às seguintes condições: I – Mínimo 80% do PL em títulos de emissão do Tesouro Nacional; títulos e valores mobiliários de renda fixa cujo emissor esteja classificado na categoria baixo risco de crédito, com certificação por agência de classificação de risco localizada no País; II – Mínimo 95% do PL em ativos financeiros de forma a acompanhar, direta ou indiretamente, a variação do indicador de desempenho (“benchmark”) escolhido; III – Atuação nos mercados de derivativos somente para realização de operações com o objetivo de proteger posições detidas à vista, até o limite dessas; Regra I não se aplica aos fundos referenciados em índices do mercado de ações que deve observar somente a II e III.
Renda Fixa	A variação da taxa de juros doméstica ou de índice de preços, ou ambos;	No mínimo 80% do PL em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe.
Cambial	A variação de preços de moeda estrangeira + variação da taxa do cupom cambial;	No mínimo 80% do PL em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados à via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe.
Multimercado	Devem possuir políticas de investimentos que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial;	Títulos públicos e privados, corrigidos por taxa pré ou pós-fixada, índice de preços, variação cambial. Títulos da dívida externa, ações, derivativos, cotas de fundos de investimento imobiliário, cotas de fundo de investimento em direitos creditórios.
Dívida Externa	Variação de preços dos títulos da dívida externa soberana no mercado internacional;	Mínimo 80% do PL em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União; Máximo de 20% do PL em outros títulos de crédito transacionados no mercado internacional.
Ações	A variação de preços das ações decorrentes de risco de mercado e/ou risco específico das empresas.	Mínimo de 67% do PL em ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado.

Figura 2 - Classificação dos fundos
Fonte: ANBID (2005)

As classes de fundos indicadas na figura 2, exceto o Fundo de Curto Prazo (porque é de curto prazo) e o Fundo de Ações (porque não se aplica), podem ser constituídos como Fundo de Curto Prazo (carteira com prazo médio abaixo de 365 dias) ou Fundo de Longo Prazo (carteira com prazo médio acima de 365 dias).

Operações compromissadas são as realizadas entre instituições financeiras pelo prazo de um dia e o índice ou parâmetro de referência utilizado para efeito de análise de um fundo é o Benchmark.

5.4 RISCOS E SUA CLASSIFICACAO

Toda atividade do mercado financeiro está baseada na expectativa, de que ela se realizará ou não no decorrer do tempo. As incertezas quanto ao futuro traduz-se em riscos para o tomador e o emprestador.

De acordo com Gitman (2006, p. 184), risco é a possibilidade de perda financeira.

Para Duarte Junior (1996, p. 25-33), o risco pode ser classificado em cinco grandes grupos:

a) Risco de mercado é aquele no qual existe a possibilidade de perdas causadas por mudanças no comportamento das taxas de juros/câmbio, nos preços de ações e commodities, bem como descasamento entre taxas/preços, prazos e moedas; b) De crédito é aquele no qual existe a possibilidade de perdas resultantes das incertezas quanto ao recebimento de um valor contratado devido pelo tomador do empréstimo. Pode ser classificado em: (a) risco de inadimplência, devido à possibilidade de perdas em razão da incapacidade de pagamento, na forma e no tempo previamente acertados entre tomador e emprestado; (b) risco soberano, devido a possibilidade de perdas pela incapacidade de pagamento do tomador de um empréstimos em função de restrições impostas por seu país; e c) risco de concentração da carteira, devido a possibilidade da não diversificação da carteira de empréstimos.

Este tipo de risco pode ser atribuído a dois fatores: a) o risco de inadimplência, que

consiste na avaliação objetiva da probabilidade de inadimplência combinada com a perda, dada a inadimplência; b) risco de mercado, que influencia o valor de mercado da obrigação, também conhecido como exposição ao crédito; c) legal é devido às possibilidades de perdas decorrentes da inobservância de dispositivos legais ou regulamentares, da mudança de legislação ou, ainda, de alterações na jurisprudência aplicáveis às transações da empresa; d) de liquidez é a possibilidade de perdas decorrentes da falta de recursos necessários ao cumprimento de uma ou mais obrigações, em função dos descasamentos das captações e aplicações, receitas e despesas, bem como a incapacidade de se desfazer rapidamente de uma posição, ou de bens, a um preço razoável; e) de conjuntura é a possibilidade de perdas potenciais decorrentes de mudanças verificadas nas condições políticas, sociais, econômicas ou financeiras do próprio país ou de outros países. Pode ser classificado em risco estratégico, devido: a) possibilidade de perdas pelo insucesso de estratégias adotadas; b) risco de país, como consequência de perdas em função das alterações políticas, culturais, sociais, financeiras ou econômicas em outros países com os quais haja algum tipo de relacionamento econômico; e c) risco sistêmico, devido à possibilidade de perdas em virtude de dificuldades financeiras de uma ou mais instituições que provoquem danos a outras.

A importância dessa classificação está no fato de o risco do prestador não estar somente contido na capacidade do tomador de realizar os pagamentos. Este, muitas vezes, é dependente de outros fatores para cumprir seus compromissos.

No entanto, possui conotação especial o risco de crédito pela correlação que será proposta com Securitização e Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios.

5.4.1 Risco de Crédito

Pode ser considerada a mais antiga forma de risco nos mercados financeiros. Se for possível definir crédito como a expectativa de uma quantia em dinheiro, dentro de um espaço de tempo limitado, então risco de crédito é a chance de que esta expectativa não se cumpra.

Nas sociedades pré-capitalistas, a riqueza das famílias e dos governantes suportava a maior parte do peso do risco de crédito. Depois, a formação de sociedades por ações criou entidades capazes de reunir recursos, suportar o risco econômico e ter vida separada das vidas de seus proprietários. Intermediários financeiros foram criados para gerar um fundo comum

de poupança e ceder seus recursos para os usuários dos fundos. Mesmo antes de se dar tratamento preferencial aos impostos sobre pagamento de juros, as empresas (por exemplo, estradas de ferro e empresas de serviços públicos) usavam o mercado de dívidas para levantar fundo de investidores, utilizando os ativos da empresa ou garantia governamental para assegurar o empréstimo.

O crescimento do interesse pelo gerenciamento e mensuração do risco de crédito se dá de acordo com os seguintes fatores:

- a) Crescimento estrutural das falências;
- b) Desintermediação financeira advinda da expansão e difusão dos mercados de capitais;
- c) Estreitamento dos spreads elevação do nível de risco assumido pelas instituições financeiras;
- d) Maior volatilidade e decréscimo no valor das garantias;
- e) Crescimento de produtos *off-balance sheet*⁴ devido ao desenvolvimento do mercado de derivativos;
- f) Exigência de órgãos reguladores.

Nos últimos anos, surgiram inovações no campo do gerenciamento do risco de crédito, estimulado por diversos fatores como:

- a) Desregulamentação, que estimulou a inovação financeira e permitiu que novos agentes prestassem serviços;
- b) Ampliação dos mercados de crédito, que passaram a abranger novos setores tomadores, tanto nos EUA quanto no mercado internacional; e aumento de riscos

⁴ Operações realizadas fora do Balanço da empresa.

tora do balanço; e

c) Redução das margens sobre empréstimos, o que forçou os bancos a explorarem meios menos dispendiosos de medir e gerir o risco de crédito.

6 FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS

Nesta parte, será apresentado um estudo sobre os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios, seu funcionamento e as vantagens das Instituições Financeiras de constituírem este tipo de investimento.

6.1 CONCEITO DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Neto (2003) afirma que não há registro ou data específica do surgimento dos fundos de investimentos. Segundo ele, os fundos são resultados de uma prática em que amigos se uniram para investir suas poupanças em conjunto visando à obtenção de custos menores, à possibilidade de realizar melhores negociações de taxas de juros. Dessa forma, o valor dessa prática foi reconhecido e regulamentado imediatamente, de modo a proteger as pessoas que se utilizavam desse grupo para aplicar seu dinheiro. Na concepção do autor, "fundo de investimento nada mais é que um grupo de pessoas, que se conhecem ou não, e investem seu dinheiro de forma condominial".

Para Santos (1999), fundo de investimento é uma modalidade de aplicação financeira que se caracteriza como um condomínio (grupo) de investidores, através da aquisição de cotas de aplicações abertas e solidárias, representativas do patrimônio do fundo.

O fundo nasce com um valor de cota convencionado pelo administrador. A "cota" corresponde a menor fração do patrimônio do fundo, e seu valor é atualizado diariamente, com base em uma avaliação patrimonial que considera o valor de mercado dos ativos financeiros integrantes da carteira do fundo. Ao aplicar em um fundo de investimento, os recursos do investidor são transformados em uma determinada quantidade de cotas, que é calculada da seguinte forma: divide-se o valor aplicado pelo valor da cota do dia da aplicação. O valor da cota é estabelecido em função da valorização ou desvalorização dos títulos que

compõem a carteira, sendo determinado através da divisão do patrimônio do fundo pelo número de cotas emitidas.

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios se destinam à aplicação de parcela preponderante do patrimônio (acima de 50%) em direitos creditórios, podendo somente acatar aplicações de investidores qualificados, com um montante mínimo de R\$ 25 mil reais, ser constituído sob a forma de condomínio aberto ou fechado, e em títulos representativos desses direitos, originários de operações nos segmentos financeiro, comercial, industrial, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços. O FIDC foi criado no final de 2001, mas começou a se expandir no Brasil após dois anos, em virtude de um ambiente de limitações de crédito bancário, visando ser uma alternativa de captação de recursos para empresas, inclusive financeiras.

Embora que tenha crescido nos últimos anos, o crédito bancário no país não chega a atingir 30% do PIB, um índice bastante reduzido se comparado ao dos países como Chile e EUA, onde ultrapassam 60% do PIB.

Por suas características, o fundo tem-se mostrado um veículo de securitização alternativo às SPE - Sociedades de Propósito Específico, na medida em que, ao dispensar a criação de uma sociedade anônima (caso da SPE), desonera a operação dos respectivos custos, inclusive tributários, como PIS, Cofins, IRPJ e CSSL.

A partir da venda ou cessão de direitos creditórios para um FIDC a uma dada taxa de desconto, e a subsequente distribuição de cotas em mercado ou de forma direcionada, as empresas - em particular as que não têm estrutura e nível de risco que as capacitem a utilizar instrumentos tradicionais de mercado de capitais, como debêntures e notas - promissórias passam a ter acesso a mais uma fonte de captação de recursos a custos mais baixos, uma vez que lastreados em uma carteira de ativos de risco inferior ao da própria empresa cedente. Essa possibilidade contempla, inclusive, as empresas de capital fechado, por natureza proibidas de emitir debêntures, tornando mais democrática a captação direta por parte dessas companhias. Além de fonte de financiamento, o fundo pode ser utilizado com o objetivo de equacionar fluxo de caixa de empresas de um mesmo grupo, bem como para desonerar o balanço de uma instituição, usando-se a antecipação dos recursos para abater dívidas.

Não obstante, é necessário considerar que a venda ou cessão de direitos de crédito para um fundo implica a perda de liberdade na renegociação dos créditos com os respectivos clientes, embora algumas estruturas contornem tal restrição com a possibilidade de substituição do lastro em caso de atraso ou inadimplemento. Esse recurso, embora proporcione mais flexibilidade do ponto de vista do negócio ou evite o comprometimento dos pagamentos pelo fundo, deve ser utilizado de acordo com o perfil de risco do investidor a que se destina, que deverá estar devidamente informado sobre esta possibilidade.

Em função da segregação do risco do originador, a possibilidade de pulverização dos sacados e da estrutura que lhe dá suporte que pode incluir desde garantias ao investidor, por meio de subordinação de cotas, a seguros que permitem a mitigação de riscos específicos, o fundo pode ter uma avaliação por agência classificadora de risco superior à da própria empresa captadora. Nota-se que, dependendo da estrutura do fundo, a seleção dos direitos creditórios a serem adquiridos pode delimitar um espectro de empresas sacadas com baixíssimo risco, o que é fundamental para uma boa avaliação do produto de forma relativamente independente à da empresa originadora dos créditos. No caso de créditos não performados, a qualidade da empresa originadora dos recebíveis é decisiva para a avaliação do fundo. Também afetam a avaliação do FIDC a contratação e o envolvimento de agentes com capacidade reconhecida pelo mercado.

Do ponto de vista do investidor - necessariamente deve ser qualificado, o interesse pelo fundo justifica-se pelo fato de este oferecer estruturas que combinem as seguintes características: 1) pulverização de risco ou sacado de risco muito baixo; 2) colateralização pelas cotas subordinadas ou outra modalidade de garantia; 3) boa avaliação de risco; e 4) rentabilidade maior do que a dos ativos disponíveis no mercado financeiro com nível de risco equivalente.

Os fundos de investimento tornaram-se populares por oferecer uma forma simples de investir no mercado financeiro, no qual a complexidade e a diversidade aumentam a cada dia. Independentemente do valor aplicado, os investidores recebem o mesmo tratamento, rentabilidade, informações e, principalmente, a mesma assessoria comparada à administração de uma carteira com grandes volumes.

"Investir em fundos significa ter cesso aos vários mercados, poder diversificar e

contar com um gerenciamento profissional".

6.2 CARACTERÍSTICAS GERAIS

O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios é regido por normas do Conselho Monetário Nacional e da Comissão de Valores Mobiliários, devendo os aspectos específicos de cada estrutura ser definidos em regulamento e divulgados junto ao público por meio de prospecto.

O funcionamento do fundo e a distribuição de cotas (esta última, em se tratando de condomínio fechado) dependem de registros prévios na CVM, que serão automáticos na maioria dos casos, em condições específicas e mediante o protocolo da documentação exigida. Para negociação, as cotas de fundo fechado deverão ser registradas em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, cabendo aos intermediários assegurar a aquisição por investidores qualificados.

As cotas do FIDC poderão ter dois níveis de classe: Sênior ou subordinada. Para efeito de prioridade na amortização e resgate, devendo ser escriturais e mantidas em conta de depósitos em nome de seus titulares. As cotas seniores de fundos fechados, por sua vez, podem ainda ser subdivididas em séries, diferenciadas por prazos e valores para amortização, resgate e remuneração.

Aos cotistas de uma mesma série, deverão ser assegurados os mesmos direitos e obrigações. Cada classe ou série de cotas, destinada à colocação pública, deverá ser classificada por agência classificadora de risco em funcionamento no país. O fundo não admite afetação do patrimônio, de forma que cada cota corresponderá a uma fração ideal do patrimônio, não havendo correspondência com nenhum ativo ou grupo de ativos que compõem a carteira. A remuneração dos cotistas seniores, com base no *benchmark* do fundo, poderá ser complementada por cotas subordinadas, e até o limite destas, sendo proibida, por legislação, a promessa de rendimento predeterminado aos condôminos.

6.3 VANTAGENS DE UM FIDC

A constituição e o funcionamento de um FIDC envolvem diversos agentes e procedimentos, que representam a segurança necessária tanto para os investidores como para os originadores, sendo elas: Administradora, Gestora, Custodiante, Agência de Classificação de Risco e Auditoria conforme demonstra a figura abaixo:

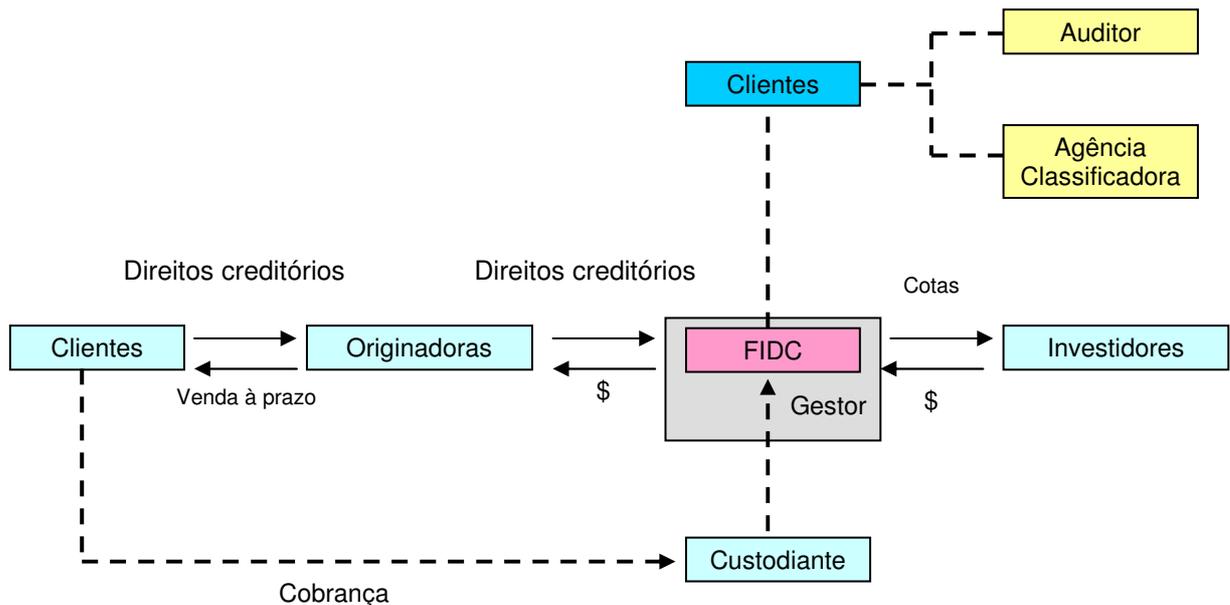


Figura 3 - Funcionamento de um FIDC

A avaliação e a classificação da qualidade dos recebíveis por uma agência independente de rating são atributos que contribuem para que tais direitos creditórios tenham a transparência necessária na análise dos investidores contribuindo assim, para um menor custo de capital.

Este alto grau de institucionalização combinado com o fato de que são os recebíveis da empresa que estão sendo avaliados, torna possível antecipar recursos com taxas mais competitivas e prazos mais longos que os dos bancos.

É vantagem para as instituições interessadas em captar recursos de uma maneira inovadora, e sobretudo mais atraente do ponto de vista financeiro, uma vez que elas não precisam necessariamente constituir um FIDC próprio, o que demandará um certo tempo e custos para a sua criação.

6.4 AMBIENTE REGULATÓRIO DO FIDC

Em países em que o conceito de *trust* não é reconhecido ou a carga tributária para securitização é onerosa, a legislação tem incentivado a criação de veículos de propósito específico alternativos (CVM, Instruções 356/2001 e 393/2003 do Banco Central, Resolução 2907/2001).

No Brasil, por volta de 1997, diversas companhias têm se utilizado da securitização como forma de estratégia de financiamento. O Governo tem se empenhado no aperfeiçoamento deste mercado, por meio de regulamentações de leis específicas, dentre elas destaca-se (i) a Lei n° 9.514 de 20.11.1997, fixando as regras básicas e os Instrumentos para a securitização de recebíveis imobiliários; (ii) a resolução n° 2.493 de 07.05.98, que regulamenta a cessão de direitos creditórios oriundos de operações financeiras à Companhia Securitizadora de Créditos Financeiras; (iii) a Resolução 2.907 de 29.11.2001, criando os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios⁵ (FIDC) ou Fundos de Aplicação em Cotas de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FICFIDC). Em seguida, a Comissão de valores Mobiliários - CVM, tendo em vista regulamentar a constituição e o funcionamento do FIDC e FICFIDC, baixou a Instrução n° 356 que foi consolidada pela Instrução n° 393 de 22.07.2003. Também, foi editada a Instrução CVM n° 399, que estabeleceu a criação dos FIDC no âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social (PIPS), conhecidos como FIDC-PIPS, nos termos da lei 10.735, de 11.01.2003.

Segundo Fortuna (2005), os Fundos de Recebíveis foram criados com o objetivo de dar liquidez ao mercado de crédito, bem como reduzir os riscos envolvidos e aumentar a oferta de recursos no mercado.

De acordo com Fortuna (2005 p. 492), são considerados Direitos Creditórios (Recebíveis de Crédito):

- a) Os direitos e títulos de direitos creditórios, originados de operações realizadas no segmento financeiras, comerciais, industrial, imobiliário, de hipotecas, de

⁵ Direitos creditórios são obrigações de pagar, liquidas e certas, constituídas por títulos de crédito de natureza comercial financeira, imobiliária, dentre outras. A cessão desses créditos nada mais é do que a transferência pelo cedente, credor originário ou não, de seus direitos creditórios para o cessionário, que no caso tratado por este artigo é um FIDC.

arrendamento mercantil e de prestação de serviços;

b) Os *warrants* e contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura, bem como os títulos ou certificados representativos desses contratos, desde que a garantia financeira ou de sociedade seguradora seja observada, nesse último caso - a regulamentação específica da Susepe;

c) Os direitos e títulos representativos de créditos de natureza diversa, assim reconhecida pela CVM.

No Inciso terceiro (III) do Art.2º da Instrução nº 356, de 17/12/2001, da CVM que regulamenta não só a constituição, mas também os funcionamentos dos FIDC e dos FICFIDC, encontra-se o conceito de fundo de investimento em Direitos Creditório, conforme apresentado a seguir:

Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios é uma parcela de recursos preponderante do respectivo patrimônio líquido para aplicação em Direitos Creditórios.

Os FIDCs funcionam como um fundo mútuo de investimento tradicional, sendo classificados, pela Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid)⁶, como instrumentos de renda fixa. Os FIDCs são direcionados apenas a investidores qualificados. De acordo com o Artigo 109 da Instrução CVM nº 409 são considerados investidores qualificados:

a) Instituições financeiras;

b) Companhias seguradoras e sociedades de capitalização;

c) Entidades abertas e fechadas de previdência complementar; pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor

⁶ Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) é principal representante das instituições que operam no mercado de capitais brasileiro.

qualificado mediante termo próprio;

d) Fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados e a administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios.

A classificação desses fundos como um instrumento de renda fixa tem possibilitado aos investidores institucionais (tais como fundo de pensão) a diversificação da sua carteira de investimentos através dos FIDCs. Este tipo de investimento, dependendo de características e ratings, oferece alta qualidade de crédito, mitigação de riscos, e lastro diversificado, comparado a fundos mútuos de renda fixa tradicionais e mesmo títulos públicos emitidos pelo governo, que ainda formam a maior parte da carteira destes investidores institucionais.

6.5 TIPOS DE FUNDOS

Constituído com base em um arcabouço legal bastante flexível, o FIDC permite a composição de estruturas significativamente diferentes que atendem a setores como o industrial, comercial, imobiliário, financeiro e de prestação de serviços, contemplando grande diversidade de cedentes (indústrias, *factorings*, empresas comerciais, incorporadoras ou locadoras, bancos e financeiras, entre outros) e de recebíveis (duplicatas, carnês, cheques, cartões de crédito, contratos de compra e venda e de aluguel de imóveis, especialmente de veículos e crédito pessoal, com destaque para o consignado em folha de pagamento, além dos empréstimos bancários em geral). Entre os sacados, a diversificação se mantém, englobando, conforme o perfil do fundo, pessoas jurídicas a físicas, consumidores finais e tomadores de financiamento conforme ilustra a figura abaixo:

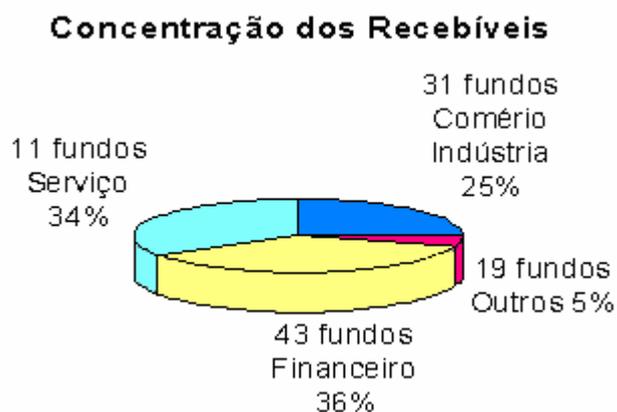


Figura 4 - Concentração dos recebíveis

Tal diversidade, se por um lado tem o mérito de contemplar as particularidades de cada segmento econômico no que diz respeito à sua necessidade de crédito, por outro implica uma falta de padronização nos contratos o que dificulta obter maior conhecimento do produto pelos investidores potenciais. Dentre os objetivos dos diferentes formatos de FIDC existentes, destacam-se os seguintes exemplos:

a) Obter financiamento: Empresas de segmentos diversos securitizando suas carteiras de recebíveis como forma de captar recursos. O objetivo varia de conseguir recursos para abater dívidas e/ou melhorar a estrutura do balanço até buscar capital de giro para suas atividades operacionais. Financeiras e/ou bancos de pequeno porte têm a alternativa de securitizar suas carteiras de crédito, assim como uma empresa não-financeira pode vender direitos a receber de clientes ou de outras empresas de grande porte, tais como redes de supermercados, reduzindo o tempo de giro de seus recursos. Essa alternativa tem sido vista como um aprendizado para as empresas menores que, a partir do relacionamento com consultorias de naturezas diversas, passam a adotar processos operacionais mais sofisticados e lidar com a necessidade de disponibilizar informações comuns em sociedades de capital aberto. A maior preocupação com a qualidade da carteira de clientes (origem dos recebíveis) também é uma característica de empresas que passam a utilizar um FIDC para captar recursos.

b) Financiar fornecedores/clientes: Grandes empresas (ou grupo de empresas de um mesmo setor) financiando seus fornecedores de bens e serviços a partir da constituição de um FIDC, com base nos créditos que estes têm contra ela. O objetivo é assegurar aos fornecedores a possibilidade de antecipação dos recursos a um custo mais baixo do que o do

crédito bancário, sem alterar o prazo original de pagamento. Além de viabilizar uma redução do custo financeiro dos fornecedores, que no futuro poderá resultar em um recuo dos preços de produtos e serviços fornecidos para a empresa sacada, existe a expectativa de fidelização do fornecedor.

Lógica semelhante pode ser empregada no caso de um FIDC clientes, em que uma grande empresa fornecedora de bens e serviços, tais como matérias-primas, a partir da constituição de um FIDC com direitos de crédito contra clientes, pode conceder prazo de pagamento aos compradores de seus produtos sem abrir mão do recebimento à vista dos recursos equivalentes às suas vendas.

c) Fluxo de caixa: Grupo econômico constitui um FIDC com o objetivo de centralizar a gestão do caixa, reduzir custos financeiros e aumentar a rentabilidade de empresas controladas e coligadas. Nesse formato, as cotas não são ofertadas em mercado, as empresas, com deficiência de caixa, vendem seus recebíveis para o fundo a um custo menor que o da rede bancária, enquanto às que estão superavitárias aplicam seus recursos a taxas mais atrativas do que as de mercado.

6.5.1 Tipos de Recebíveis

Da mesma forma, as carteiras podem ser constituídas por direitos creditórios com diferentes combinações de risco e liquidez. Os recebíveis podem ser performados, ou seja, já constituídos, a exemplo do financiamento de veículos, ou a performar, caso em que há relação de entrega/prestação futura de bens e/ou de serviços, como no fornecimento de energia elétrica. Ainda podem ser revolventes, quando têm sua reposição exigida, como ocorre nos financiamentos de bens duráveis; ou estáticos, se atrelados a um financiamento de um projeto de longo prazo, a exemplo de uma plataforma de petróleo. Os recebíveis considerados de maior risco são os não performados e estáticos, simultaneamente.

A escolha dos recebíveis leva em conta, além de suas características básicas, os eventuais riscos relativos ao cedente, como o de continuidade, atrelado à capacidade de originar novos recebíveis; ou de *performance*, relacionado a eventuais problemas com a entrega do produto, seja por atraso, defeitos seja por conter especificações diferentes do pedido. Também são observados os critérios de elegibilidade definidos no regulamento, que

estabelecem os limites para aceitação dos recebíveis, no que se refere a prazos (máximos e mínimos), adimplência dos sacados (com checagem nos órgãos competentes), concentração por sacado ou por segmento econômico, entre outras exigências. Não obstante, o acompanhamento histórico é apontado como um dos melhores indicadores para a avaliação do desempenho futuro de uma carteira de recebíveis.

6.6 ESTRUTURA DO FUNDO

Além da qualidade dos recebíveis, contam para a avaliação do fundo a estrutura montada para a carteira, que encerra desde os instrumentos de reforço de crédito e de segurança que estabelecem as condições para a liquidação antecipada do fundo até a estrutura jurídica das operações.

No que se refere ao reforço de crédito para cobrir eventuais perdas das cotas seniores, o fundo pode contar com a emissão de cotas subordinadas, que, em geral, são de titularidade do cedente e em percentual de 20% do total. Nate-se que, em função de resgates, no fundo aberto, ou de amortizações de cotas; no fechado, este percentual de colateralização pode ser alterado, tornando a estrutura ineficiente e mais cara relativamente à captação efetuada. O *spread* excedente, originado da taxa de desconto na compra dos recebíveis, e a contratação de seguro de crédito também são instrumentos de reforço utilizados na estruturação de um FIDC.

Além das condições estabelecidas pela CVM, o regulamento do fundo pode conter cláusulas para a liquidação antecipada por decisão da assembléia, que serve para definir alguns limites para o risco do investidor. Entre essas cláusulas, é comum encontrar o não-pagamento de amortização; eventos que prejudicam a capacidade de originação de novos recebíveis, como o pedido de falência ou concordata preventiva por um dos cedentes; desenquadramento sistemático do percentual de garantias; ocorrência de inadimplência acima do índice esperado; descumprimento dos deveres definidos entre as partes; e ainda, a revisão, para baixo, da avaliação de risco das cotas seniores.

No que diz respeito à estrutura jurídica do fundo, a principal preocupação refere-se à irrevogável caracterização da venda definitiva dos recebíveis e, portanto, à total segregação do risco do cedente. Cabe ressaltar que estruturas que incluem coobrigação ou garantias do

cedente podem ter seu risco avaliado de forma equivalente ao do cedente. Questões como a possibilidade e as condições de substituição dos direitos creditórios em caso de atraso ou inadimplência são tratadas no âmbito judicial. Se por um lado, a troca do lastro pode evitar a ocorrência de inadimplência, no fundo; por outro, se for sistemática, pode gerar desconfiança quanto à solvência da carteira, levando à revisão da avaliação de risco das cotas do fundo.

6.7 AGENTES E INVESTIDORES

A constituição e a manutenção de um fundo de investimento em direitos creditórios envolvem diversas instituições, em um processo que se estende desde a origem dos créditos até a distribuição de cotas.

O início da constituição ocorre através da geração de recebíveis pela empresa originadora, a partir da venda de produtos a prazo ou da prestação de serviços para pagamento futuro, ou ainda mediante a concessão de empréstimos ou financiamento de bens, no caso de instituições financeiras ou assemelhadas. Para formatar toda a operação, a originadora contrata o estruturador, ou seja, uma consultoria que auxilia a empresa na escolha dos recebíveis e dos parceiros, na avaliação dos efeitos da cessão sobre o seu balanço, benefícios e custos, e na operacionalização da cessão para o FIDC.

A elaboração dos contratos de cessão, bem como toda a documentação do fundo, incluindo regulamento e prospecto, exige a contratação de um escritório de advocacia, que, de modo geral, responderá pela definição da estrutura jurídica do fundo.

A administração da carteira do FIDC deverá ser efetuada somente por instituições financeiras, que incluem os bancos (múltiplos, comerciais ou de investimentos), Caixa Econômica Federal, financeiras, corretoras ou distribuidoras de títulos e valores mobiliários, que serão responsáveis pela gestão, supervisão, acompanhamento e prestação de informações do fundo aos investidores e ao órgão fiscalizador, entre outras atribuições. A gestão poderá ser delegada a pessoas jurídicas, inclusive não-financeiras, autorizadas pela CVM. À instituição administradora é facultado, ainda, praticar todos os atos necessários para exercer os direitos inerentes aos recebíveis que integram a carteira.

O administrador e a empresa originadora deverão escolher um agente, uma

instituição financeira devidamente credenciada junto à CVM para efetuar a custódia dos direitos creditórios. Entre as atribuições do custodiante, está a análise da documentação referente ao lastro, validação, liquidação física e financeira, custódia, administração, cobrança e/ou guarda de documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos da carteira. Também é função do custodiante cobrar e receber, por conta e ordem de seus clientes, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda referente aos títulos custodiados. Várias dessas atividades como cobrança e guarda dos direitos creditórios, são terceirizadas pelo custodiante a outras instituições, inclusive às próprias originadoras, embora ele se mantenha como principal responsável.

Apesar do caráter geral da regulamentação sobre o assunto, os custodiantes têm discutido a abrangência da sua responsabilidade no que se refere, especialmente, à autenticidade dos recebíveis. A esse respeito, a CVM editou a Audiência Pública nº 11, de 19/10/05, propondo alterações na regra vigente, no sentido de tornar explícita a possibilidade de o custodiante fazer a verificação do lastro por amostragem nos casos em que houver “expressiva diversificação de devedores e significativo volume de créditos cedidos” o que já ocorre na prática, bem como eximi-lo de tal verificação na hipótese de o reduzido valor médio dos direitos creditórios justificar tal procedimento. A contrapartida seria a perda da faculdade do registro automático do fundo na CVM.

Para obter a avaliação de risco do fundo, bem como das classes ou séries de cotas destinadas à colocação pública, no caso de fundo fechado, será necessária a contratação de agência classificadora em funcionamento no país, que deverá assegurar a atualização do *rating*, no mínimo, trimestralmente. O cumprimento das exigências regulamentares também exige a contratação de uma empresa de auditoria independente, que validará os demonstrativos trimestrais do fundo, evidenciando que as operações efetuadas estão em uniformidade com a política de investimento e os limites de composição e diversificação, bem como comprovar que as negociações foram realizadas a taxas de mercado.

A distribuição de cotas deverá ser efetuada por uma ou várias instituições integrantes do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, que farão a colocação garantida. Entre os agentes, o desempenho de mais de uma função é bastante comum, embora seja recomendada a segregação entre a originadora do crédito e as figuras do custodiante e do administrador da carteira, em função da mitigação de riscos importantes, como os atrelados ao

repassa dos recursos ao fundo e à observação dos gatilhos de segurança estabelecidos no regulamento.

Quanto aos investidores, podem aplicar no FIDC apenas os classificados como qualificados, categoria em que se enquadram as instituições financeiras; sociedades seguradoras e de capitalização; entidades de previdência; pessoas físicas ou jurídicas com investimentos superiores a R\$ 300 mil reais; fundos de investimentos destinados a investidores qualificados; administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, relativamente a seus recursos próprios.

Dado esse espectro de investidores, há entendimentos divergentes no mercado sobre a possibilidade de os fundos de investimento de varejo poderem adquirir cotas de FIDC, uma vez que se identifica contradição entre as Instruções CVM nº 409, que regulamenta os Fundos de Investimento, e nº 356, que dispõe sobre o FIDC. Esta estabelece que, apenas, investidores qualificados podem adquirir cotas de FIDC, enquanto a primeira define limite de 10% do patrimônio líquido para os fundos de investimento (que supostamente incluem os de varejo) aplicarem em FIDC.

6.8 TIPOS DE RISCO

Por terem estruturas bastante flexíveis, os fundos de direitos creditórios são afetados por riscos de naturezas diversas. A seguir, estão citados os principais tipos de risco relatados nos regulamentos nos diferentes fundos.

6.8.1 De crédito

Relacionado ao risco de inadimplência ou atraso no pagamento de juros e/ou principalmente pelos emissores dos ativos das operações do fundo ou devedores dos direitos creditórios, podendo ocasionar a redução de ganhos ou mesmo perdas financeiras até o valor das operações contratadas e não-liquidadas. Note-se que o FIDC é uma modalidade de investimento bastante recente, com elevado grau de sofisticação e complexidade, e envolve riscos inerentes aos direitos creditórios e demais ativos financeiros do fundo.

6.8.2.1 Dos recebíveis

Relacionado ao risco de falta de demanda pelos ativos integrantes da carteira do fundo, podendo prejudicar o pagamento de amortização e/ou resgates aos cotistas, no que se refere tanto a valores quanto a aos prazos acordados. Como o FIDC apresenta a peculiaridade de se basear em direitos creditórios, para os quais ainda não existe mercado secundário com liquidez no Brasil, os cotistas devem considerar, ainda, a possibilidade de terem que levar a vencimento os respectivos recebíveis, no caso de uma eventual liquidação antecipada do fundo.

6.8.2.2 No mercado secundário de cotas

Para os fundos fechados, o problema da falta de liquidez relaciona-se também à negociação das cotas no mercado secundário, bastante iniciante, o que pode criar limitações para o investidor que necessitar de liquidez antes do prazo de encerramento do fundo.

6.8.2.3 De mercado

Atrelado a flutuações nos preços dos ativos financeiros da carteira, decorrentes de alterações políticas e econômicas ou de expectativa dos agentes, bem como de fatores relativos aos respectivos emissores, podem acarretar volatilidade das cotas e perdas aos cotistas. É importante notar que a marcação a mercado dos ativos do fundo poderá ocasionar variação nos respectivos valores e resultar em aumento ou diminuição do valor das cotas.

6.8.2.4 Operacionais

No caso de estruturas em que os pagamentos dos recebíveis transitam pela originadora ou cedente dos créditos, há o risco, embora não seja atrelado a eventos de inadimplência, a comprometimento do fluxo de recursos para o fundo, de sofrer perdas, inclusive em função de custos para recuperar os créditos. Também deve ser considerada a possibilidade de ocorrerem falhas nos procedimentos de cadastro, cobrança, fixação da política de crédito e de controles internos pela cedente, o que pode dificultar a cobrança dos recebíveis em caso de inadimplência. Em algumas situações, a própria cedente é responsável pela guarda dos documentos comprovantes dos créditos, na qualidade de fiel depositária. Esta

pode ser uma limitação para a verificação dos direitos de crédito cedidos ao fundo.

6.8.2.5 De derivativos

Refere-se ao risco de distorção de preço entre o derivativo e seu ativo objeto, que pode elevar a volatilidade do fundo e até provocar perdas aos cotistas. Mesmo como forma de proteção das posições à vista, o derivativo pode não representar um *hedge* perfeito, não se mostrando, portanto, suficiente para evitar perdas à carteira.

6.8.2.6 De concentração

Relacionado à concentração das aplicações do fundo em direitos creditórios de apenas um ou poucos sacados, na medida em que potencializa os efeitos negativos sobre a carteira de eventuais problemas que possam ocorrer na respectiva empresa e/ou segmento.

6.8.2.7 Descasamento de taxas de juros entre ativo e passivo

Refere-se ao descasamento entre a taxa de juro usada como referencial de rentabilidade do fundo e as pré-fixadas nos contratos de compra e venda dos direitos creditórios a serem adquiridos pelo fundo, que pode resultar em perda de rentabilidade durante o período de maturação dos créditos.

6.8.2.8 De perdas judiciais

Atrelados ao custo de cobrança judicial dos direitos creditórios, bem como ao caráter discricionário e decisões sobre eventuais ações. Nesse sentido, merece atenção a observação dos contratos de cessão, que deverão assegurar a venda definitiva dos direitos creditórios.

6.8.2.9 De problemas com a cedente e/ou eventuais coobrigados

Condições econômicas ou de mercado, bem como relativas à gestão empresarial podem alterar os resultados da cedente, levando-a à falência ou ao fechamento de filiais, dificultando, inclusive, o pagamento dos direitos creditórios, caso seja efetuado na própria cedente.

Considere-se, neste caso, o risco de anulação da cessão dos direitos creditórios atrelada ao período que antecede à falência da empresa cedente (de até 90 dias).

6.8.2.10 De descontinuidade

Relativo ao não-cumprimento, pela cedente, do compromisso de originar e ceder direitos de crédito ao fundo ao longo de sua existência, de modo a assegurar um percentual mínimo das aplicações do fundo em direitos creditórios. Tal evento pode comprometer o prazo de duração previsto para o fundo, mediante liquidação antecipada, conforme regulamento, o que reduzirá o horizonte original do investimento.

6.8.2.11 De natureza específica

Existem riscos específicos, inclusive, no que se refere à estrutura de oferta e demanda que podem afetar a solvência dos recebíveis e, portanto, o fluxo ou o valor dos pagamentos aos cotistas.

6.9 MAPEAMENTO DA INDÚSTRIA

A identificação do perfil da indústria dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no Brasil foi feita com base nos documentos (regulamentos, prospectos e avaliação de risco) e nas estatísticas primárias relativas aos fundos em funcionamento em outubro de 2005, bem como em contatos diretos com instituições administradoras desses fundos, para obtenção de informações complementares. Além disso, o acelerado crescimento da indústria dificulta o acompanhamento das mudanças ocorridas, seja no que se refere aos valores, aos agentes envolvidos em cada operação ou mesmo à estrutura disponível para divulgação de informações, registro e negociação de cotas.

Feitas as considerações iniciais, segue-se a análise dos FIDC a partir de suas principais características, relatadas nas entrevistas com o mercado.

“A indústria é recente, envolve um estoque de recursos pequeno, mas vem apresentando elevado crescimento” (CVM e Administradoras. Elaboração ANDIMA).

Decorridos cerca de quatro anos da sua regulamentação, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios tinham, em setembro de 2005, um patrimônio líquido da ordem de R\$ 13 bilhões de reais, correspondente a noventa fundos registrados na CVM, sendo sessenta e cinco sob a forma de condomínio fechado (entre os quais, cinco FIC-FIDC) o que equivale a 86% do patrimônio líquido da indústria e vinte e cinco fundos abertos.

Embora venham apresentando crescimento bastante elevado mais de cinco vezes, entre 2003 e 2005, os FIDC ainda respondem por um estoque pequeno se comparados a outras alternativas de investimento já maduras, a exemplo dos fundos de investimento, cujo patrimônio líquido é de aproximadamente R\$ 700 bilhões de reais, distribuídos por quase três mil fundos de renda fixa e variável. Esse crescimento, nos dois últimos anos, mostrou-se nitidamente mais acelerado no segundo semestre, quando as empresas buscam, por meio da estruturação de um FIDC, desonerar os balanços para os respectivos fechamentos.

Ofertas de Cotas de FIDC/FIC-FIDC (1)			
Valores em R\$ milhões			
Fundos Fechados Ofertas Registradas			Fundos Abertos Dispensa de Registro
Anos	Nº	Volume (2)	Nº de Ofertas
2002	3	200,00	1
2º sem.	3	200,00	1
2003	11	1.540,00	7
1º sem.	5	895,00	0
2º sem.	6	645,00	7
2004	32	5.116,65	11
1º sem.	15	1.682,30	6
2º sem.	17	3.434,35	5
2005	45	8.312,88	17
1º sem.	17	3.482,00	4
2º sem.	28	4.830,88	13
Total	91	15.169,53	36

(1) Fundos registrados na CVM até dez/05. (2) Volume indicativo de captação.

Figura 5 – Ofertas de Cotas de FIDC
Fonte: CVM e Administradoras. Elaboração ANDIMA.

Os FIDCs constituídos sob a forma de condomínio aberto têm prazo de duração indeterminado, à exceção de um único fundo, cujo prazo está fixado em três anos. No caso dos fundos fechados, em que os prazos são definidos em regulamento, é possível observar que

em quarenta e cinco correspondentes a cerca de 70% do patrimônio líquido da indústria o intervalo varia de dois a dez anos, e em trinta se mantêm entre dois e cinco anos.

Apenas três fundos (21,7% do PL) possuem prazos mais curtos (entre um e dois anos), enquanto cinco (4,6% do PL) têm prazos superiores a dez anos, chegando a atingir o máximo de vinte anos. Entre os sete fundos restantes, seis possuem duração indeterminada (3% do PL), e um deles não foi possível identificar o prazo, pela falta de documentação disponível.

Prazo de Duração dos FIDC				
Valores em R\$ milhões				
Prazo de duração	Fundos		Patrimônio Líquido	
	Número	%	Valor	%
Fundos Fechados				
Até 2 anos	3	5,0	2.436	21,7
De 2 a 5 anos	30	50,0	5.757	51,2
De 5 a 10 anos	15	25,0	2.200	19,6
+ 10 anos	5	8,3	514	4,6
Indeterminado	6	10,0	342	3,0
n/d	1	1,7	-	-
Subtotal	60	100,0	11.249	100,0
Fundos Abertos				
Indeterminado	24	96,0	1.664	92,0
3 anos	1	4,0	145	8,0
Subtotal	25	100,0	1.808	100,0
Total	85	-	13.057	-

Nota: Dados relativos aos fundos registrados na CVM até out/05.

Figura 6 - Prazo de duração dos FIDCs chega a 20 anos
Fonte: CVM e Administradoras. Elaboração ANDIMA.

“O Fundo é uma alternativa de captação de recursos que compete com o crédito bancário, gerando desintermediação financeira” (ANDIMA, 2006).

A avaliação dos entrevistados é a de que o Fundo de Investimento em Direito Creditório funciona como uma fonte de captação de recursos para bancos de pequeno e médio porte ou pessoas jurídicas não-financeiras que competem com as áreas de crédito bancário e desconto de duplicatas das grandes instituições financeiras, abrindo espaço para uma maior pulverização do crédito. Nesse contexto, os grandes bancos de varejo atuam como

compradores de cotas, bem como na prestação de serviços especializados, tais como a custódia e a administração de carteira.

“A distribuição do FIDC é pouco pulverizada” (ANDIMA, 2006).

Embora haja muito pouca informação disponível sobre os investidores em FIDC, a percepção dos agentes do mercado é a de que, neste primeiro momento, os bancos são os principais participantes dessa indústria, utilizando os respectivos fundos como importantes veículos de “concessão” de crédito, seja de forma individual seja sindicalizada.

Em segundo lugar, estariam os fundos de investimento, apesar da dúvida legal, em torno da aquisição de cotas por fundos de varejo, que afasta potenciais e grandes investidores do mercado, gerando condições diferentes de rentabilização para as respectivas carteiras.

No que se refere a importantes investidores potenciais, como as seguradoras e os fundos de pensão, observa-se que o FIDC ainda enfrenta resistência, uma vez que os ativos da carteira, ou seja, os recebíveis incorporam riscos com os quais aqueles agentes não estão acostumados a lidar. Além disso, o fundo possui uma complexa estrutura, cuja análise exige especialização, especialmente no que diz respeito às questões jurídicas e operacionais envolvidas (tipos de cessão com ou sem coobrigação do cedente, cobrança, garantias, gatilhos, entre outras).

O fato de se tratar de um produto muito novo faz com que os agentes ainda estejam em período de aprendizado, que deverá se consolidar a partir de uma divulgação mais ampla de informações e do histórico da indústria. É importante notar que existe uma diversidade muito grande de formatos de fundos, com graus de informação e qualidade de documentação bastante diferentes. Grandes corporações como Sadia e Perdigão também lançaram fundos, porém em operações privadas - em ambos os casos, as cotas foram subscritas pelo banco holandês Rabobank. O Itaú tem participado mais como custodiante - atividade fundamental na estruturação dos fundos e no qual o Itaú já era líder antes - e estruturou duas carteiras (Pão de Açúcar e Parmalat) através de seu banco de investimentos, Itaú BBA. O Santander fez apenas um dos fundos, o da Braskem. No caso da empresa Parmalat, a liquidação antecipada do FIDC é um dos principais exemplos de sucesso, já que a estrutura montada foi capaz de evitar qualquer tipo de problema para o investidor, exceto o da própria continuidade do

investimento. Outra dificuldade, especialmente para o investidor institucional, é o reduzido volume de algumas emissões, que não justifica o esforço de análise do risco do investimento, bem como a inexistência de um mercado secundário ativo que assegurem liquidez às aplicações efetuadas em fundo fechado, tendo seus prazos definidos e regulamentados.

Dados divulgados pela Secretaria de Previdência Complementar em março de 2005 mostram que os fundos de pensão destinavam cerca de R\$ 1,87 bilhões de reais, ou seja, 0,71% de suas aplicações (R\$ 263 bilhões de reais), para investimentos em FIDC, o que representa 1,12%, desses trinta e cinco dos recursos direcionados para títulos de renda fixa em geral, e 4,42% para os títulos de renda fixa. Diante disso, e considerando o crescimento da indústria e a previsão conservadora de estabilidade dos investimentos das entidades fechadas de previdência complementar em FIDC no período de março a setembro (mês base da análise), é possível estimar que este segmento tenha uma participação de, no mínimo, 20% no total dos investimentos (volume de cotas seniores) realizados no produto.

No que se refere às seguradoras (não inclui PGBL - Plano Gerador de Benefício Livre e VGBL - Vida Gerador de Benefício Livre), dados referentes a setembro de 2005 disponibilizados pela Susep - Superintendência de Seguros Privados apontam para aplicações da ordem de R\$ 79 milhões de reais, o que representa cerca de 0,09% dos seus ativos (R\$ 82 bilhões de reais) e cerca de 1% dos investimentos em FIDC.

Note-se que o limite de aplicação dos fundos de previdência em FIDC abertos ou fechados é de até 10% de sua carteira, exceto no caso de fundos fechados de médio e alto risco cujo limite é de 5%, o que demonstra o grande potencial de crescimento da demanda por quotas desses fundos.

A avaliação é de que a oferta de quotas ainda não chegou ao nível dos clientes pessoas físicas e jurídicas não-financeiras, havendo, inclusive, dúvida sobre a pulverização dos investidores do fundo em direitos creditórios de forma consistente. Assim, a opção para atrair novos investidores para esta indústria, talvez deva-se considerar os fundos de investimento em cotas de FIDC, que possibilitam o aproveitamento, pelo menos em parte, dos elevados ganhos oferecidos, mediante a terceirização da avaliação e do acompanhamento do FIDC.

A análise do perfil de distribuição das cotas seniores mostra que cerca de 25% dos fundos são destinados a cotistas exclusivos, sem qualquer padrão definido no que toca ao patrimônio líquido. Na verdade, mais de 60% da indústria por patrimônio ou número possui até vinte cotistas seniores por fundo, sendo possível afirmar que os mais pulverizados (máximo de cento e trinta e três cotistas, no caso dos abertos, e oitenta e seis nos fechados), de modo geral, têm patrimônio líquido acima de R\$ 100 milhões de reais.

Número de Cotistas Seniores por Tipo de Fundo - Valores em R\$ milhões									
Nº de cotistas senior	Fundos Abertos			Fundos Fechados			Total		
	Número	PL	% do PL	Número	PL	% do PL	Número	PL	% do PL
zero	0	-	0	1	0,7	0,01	1	0,7	0,01
exclusivo	6	434	24,0	16	1.706	15,17	22	2.140	16,39
2 a 10	11	476	26,3	15	1.841	16,36	26	2.316	17,74
11 a 20	1	7,3	0,4	9	3.585	31,87	10	3.592	27,51
21 a 30	0	-	0,0	5	1.115	9,91	5	1.115	8,54
31 a 40	2	118	6,5	6	1.178	10,48	8	1.296	9,92
41 a 50	0	-	0,0	1	8,7	0,08	1	9	0,07
51+	3	754	41,7	5	1.815	16,13	8	2.569	19,67
não disponível	2	20	1,1	2	n/d	-	4	20	0,15
TOTAL	25	1.808	100	60	11.250	100	85	13.058	100

Nota: Dados relativos aos fundos registrados na CVM até out/05.

Figura 7 – Número de cotistas seniores por tipo de fundo

Fonte: CVM e Administradoras. Elaboração ANDIMA.

Em face da complexidade dos FIDC, e como as instituições ainda estão acumulando conhecimento sobre os procedimentos referentes ao produto, são poucos os agentes preparados para oferecer à indústria serviços como custódia, administração de carteira e agências de classificação de risco, entre outros, o que implica a concentração de fundos por agente e a cobrança de elevados custos pela prestação desses serviços. Segundo alguns relatos, entre os custos mais expressivos estão os relativos à custódia e à avaliação de risco, tendo ainda sido mencionados os decorrentes dos registros cartoriais.

Custodiantes por Número e Patrimônio Líquido dos Fundos Valores em R\$ milhões									
Instituições Financeiras	Fundos Fechados			Fundos Abertos			Total		
	Nº	PL	%	Nº	PL	%	Nº	PL	%
Banco Itaú S.A.	32	4.956	44,1	6	843	46,6	38	5.799	44,4
Deutsche Bank S.A.	19	3.491	31,0	13	487	26,9	32	3.978	30,5
Banco Bradesco S.A.	6	2.400	21,3	4	424	23,4	10	2.824	21,6
Banco Santander BR S.A.	1	331	2,9	0	0	-	1	331	2,5
Banco Opportunity S.A.	1	61	0,5	0	0	-	1	61	0,5
BBM CCVM S.A.	1	9	0,1	0	0	-	1	9	0,1
Banco Rural	0	0	-	1	54	3,0	1	54	0,4
Citibank DTVM S.A.	0	0	-	1	1	0,1	1	1	0,0
Total	60	11.249	100	25	1.808	100	85	13.057	100

Nota: Dados relativos aos fundos registrados na CVM até out/05.

Figura 8 – Custodiantes por número e patrimônio líquido dos fundos

Fonte: CVM e Administradoras. Elaboração ANDIMA.

No que se refere à custódia, apenas oito instituições oferecem o serviço, seja em função dos altos custos para desenvolver sistemas, o que gera uma barreira natural à entrada de instituições menos capitalizadas, seja devido à complexidade do processo, seja pela elevada responsabilidade da função, que envolve desde a análise da documentação referente a lastro, validação e liquidação física e financeira, até a custódia e cobrança dos direitos creditórios e demais ativos da carteira. Apenas duas instituições prestam serviço de custódia para cerca de 75% dos fundos (em termos de patrimônio líquido), sendo que uma delas responde por quase 45%.

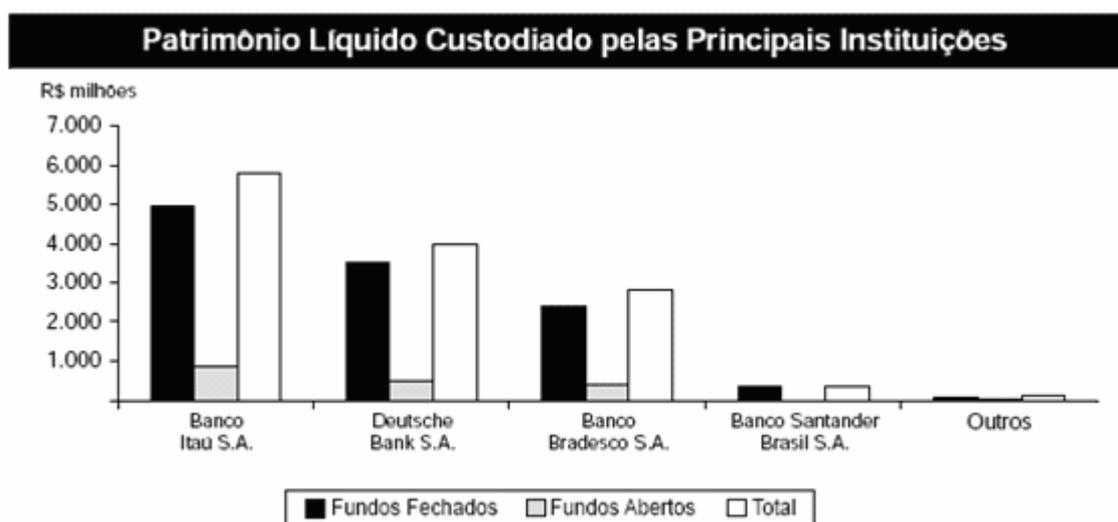


Figura 9 – Patrimônio líquido custodiado pelas principais instituições

Fonte: CVM e Administradoras. Elaboração ANDIMA.

Conforme já mencionado anteriormente, existem dúvidas quanto à amplitude da responsabilidade dos custodiantes em relação aos recebíveis. De modo geral, as dúvidas se referem a quem cabe certificar a autenticidade dos recebíveis ou ao tipo da cobrança (se engloba a cobrança judicial) e, em última instância, contribuem para que o serviço acabe se concentrando em agentes com estruturas maiores e já voltadas para a custódia.

No que toca aos administradores de carteira, a oferta de serviços é um pouco maior, mas, ainda assim, restrita a vinte e seis instituições, entre bancos, corretoras e distribuidoras. Apenas três instituições administram cerca de 58% do patrimônio líquido da indústria, o que corresponde a fundos. Três outras administram vinte e seis fundos de menor valor médio, que representam cerca de 12,5% do patrimônio líquido total. Em resumo, apenas seis instituições administram cinquenta fundos (quase 60%), o que representa cerca de 70% do patrimônio.

Instituições Administradoras por Número e Patrimônio Líquido dos Fundos (R\$ milhões)									
Instituições Financeiras	Fundos Fechados			Fundos Abertos			Total		
	Nº	PL	%	Nº	PL	%	Nº	PL	%
Ágora-Senior CTVM S.A.	-	-	-	1	2,11	0,12	1	2,11	0,02
Asm Asset Management DTVM S/A	1	0,57	0,01	-	-	-	1	0,57	0,00
Banco BBM S.A.	1	8,73	0,08	-	-	-	1	8,73	0,07
Banco Bradesco S.A.	1	466,57	4,15	3	290,35	16,06	4	756,92	5,80
Banco Modal S.A.	-	-	-	2	7,91	0,44	2	7,91	0,06
Banco Opportunity S.A.	1	61,25	0,54	-	-	-	1	61,25	0,47
Banco Pine S/A	1	38,13	0,34	-	-	-	1	38,13	0,29
Banco Rural S/A	-	-	-	1	54,14	2,99	1	54,14	0,41
Banco Santander Brasil S.A.	1	330,93	2,94	-	-	-	1	330,93	2,53
Bem DTVM Ltda	5	2284,71901	20,31	1	133,3	7,37	6	2.418,02	18,52
Bmg Asset Management DTVM S.A.	3	905,59	8,05	-	-	-	3	905,59	6,94
Concordia S/A CVMCC	7	627,21	5,58	-	-	-	7	627,21	4,80
Cruzeiro do Sul S.A. DTVM	3	188,08	1,67	4	231,23	12,79	7	419,31	3,21
Gradual CCTVM Ltda.	2	3,01	0,03	-	-	-	2	3,01	0,02
Hsbc Bank Brasil S.A. - Banco Múltiplo	1	148,63	1,32	-	-	-	1	148,63	1,14
Intrag DTVM Ltda.	8	2458,39	21,85	-	-	-	8	2.458,39	18,83
Lecca DTVM Ltda.	1	1,07	0,01	-	-	-	1	1,07	0,01
Mellon Serv. Financeiros DTVM S.A.	6	2601,27	23,13	4	82,53	4,56	10	2.683,80	20,55
Multi Commercial Bank DTVM Ltda.	1	39,78	0,35	-	-	-	1	39,78	0,30
Oliveira Trust DTVM S.A.	10	549,08	4,88	2	44,2	2,44	12	593,28	4,54
Pactual Asset Manag. S/A DTVM	2	208,33	1,85	2	138,83	7,68	4	347,16	2,66
Panamericano DTVM S.A.	-	-	-	3	671,75	37,15	3	671,75	5,14
Planner CV S.A.	1	37,24	0,33	-	-	-	1	37,24	0,29
Rio Bravo Investimentos S.A. DTVM	1	51,87	0,46	-	-	-	1	51,87	0,40
Spinelli S/A CVMC	-	-	-	1	7,28	0,40	1	7,28	0,06
Votorantim Asset Management DTVM Ltda.	3	238,29	2,12	1	144,69	8,00	4	382,98	2,93
Total	60	11.249	100	25	1.808	100	85	13.057	100

Nota: Dados relativos aos fundos registrados na CVM até out/05.

Figura 10 – Instituições administradoras por número e patrimônio líquido dos fundos

Fonte: CVM e Administradoras. Elaboração ANDIMA.

As taxas de administração são expressas de diferentes formas: Taxa, valor fixo ou a combinação de ambos, variando, conforme disposto nos regulamentos, em um intervalo de 0,015% a 2,5% a.a. sobre o patrimônio líquido, ou de R\$ 4 mil a R\$ 40 mil reais, em função do tamanho do fundo e do fato de a gestão ser mais ou menos ativa, entre outros fatores.

Relativamente às agências classificadoras de risco, o grau de concentração é ainda maior, apenas duas agências efetuam a avaliação de trinta e sete fundos, que correspondem a mais de 60% do patrimônio líquido dos FIDCs, havendo apenas seis empresas envolvidas com a indústria, das quais quatro internacionais. No segmento de fundos abertos, somente

uma empresa atende a quatorze fundos, o que representa cerca de 77% em termos de patrimônio líquido, enquanto no de fundos fechados uma outra agência efetua a avaliação de quinze fundos, o que equivale a cerca de 50% do patrimônio líquido do segmento.

Além da concentração que resulta em custos elevados, a percepção dos entrevistados é que, tendo em vista a grande responsabilidade conferida às agências de *rating* na estruturação de um fundo uma vez que a avaliação de um FIDC praticamente define a sua distribuição, seriam necessária regras que estabelecessem procedimentos padronizados para as empresas de risco, permitindo maior comparabilidade entre as diferentes avaliações. Isso deve-se ao fato de se tratar de uma metodologia densa, que dificulta a avaliação dos investidores em relação às notas concedidas, que passa a se basear na confiança depositada na agência escolhida.

Agências Classificadoras de Risco por Número e Patrimônio dos Fundos Avaliados (R\$ milhões)									
Agências Classificadoras de Risco	Fundos Fechados			Fundos Abertos			Total		
	Nº	PL	%	Nº	PL	%	Nº	PL	%
Standard & Poors	16	2.447	21,8	4	192	10,6	20	2.638	20,2
Fitch Atlantic Rating	15	5.673	50,4	2	53	2,9	17	5.726	43,9
Austin Rating	11	592	5,3	14	1.396	77,2	25	1.988	15,2
Moodys Investors	10	2.269	20,2	0	0	0,0	10	2.269	17,4
SR Rating	6	208	1,9	3	32	1,8	9	240	1,8
LF Rating	1	52	0,5	1	2	0,1	2	54	0,4
Não tem	1	9	0,1	1	133	7,4	2	142	1,1
Total	60	11.249	100	25	1.808	100	85	13.057	100

Nota: Dados relativos aos fundos registrados na CVM até out/05.

Figura 11 – Agências classificadoras de risco

Fonte: CVM e Administradoras. Elaboração ANDIMA.

Em síntese, os fatos mostram que, devido ao reduzido número de prestadores de serviços nas diferentes áreas, não tem sido possível atender a totalidade da demanda, oriunda de potenciais de novos fundos, o que restringe a velocidade de crescimento da indústria.

“Relação pouco convencional entre a remuneração oferecida e a avaliação de risco dos fundos, os FIDCs combinam elevada remuneração com notas grau de investimento” (ANDIMA, 2006).

A grande maioria dos fundos (87%) tem como referencial de rendimento as cotas seniores a Taxa DI, a partir de percentuais contratados que variam de 95% a 120% daquela taxa ao ano.

Menos de 1% da indústria não se compromete com qualquer nível de rendimento, enquanto os restantes 12% oferecem outras referências, como a Taxa SELIC ou mesmo um determinado patamar de juro real (10 a 12% a.a.) com base no IGP.

Em geral, observa-se que a remuneração oferecida pelas cotas seniores do FIDC tende a ser mais alta do que a dos títulos públicos federais, embora a avaliação dos fundos, na maior parte das vezes, seja grau de investimento, o que gera uma relação muito pouco convencional entre rentabilidade e risco.

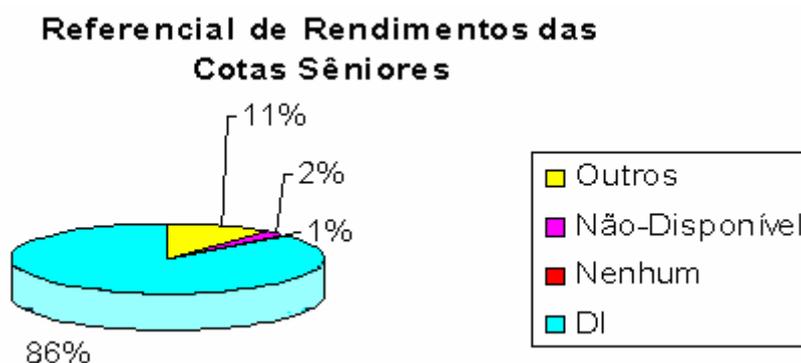


Figura 12 – Referencial de Rendimento das cotas sêniores
Fonte: CVM e Administradoras. Elaboração ANDIMA.

Referencial de Rendimento das Cotas Seniores por Número e Patrimônio Líquido dos Fundos (R\$ milhões)												
Benchmark	Fundos Abertos				Fundos Fechados				Total			
	Nº	%	PL	%	Nº	%	PL	%	Nº	%	PL	%
DI	22	88	1.711	94,61	49	84,48	9.668	85,95	71	85,54	11.379	87,15
Outros	0	-	-	-	4	6,90	1.405	12,49	4	4,82	1.405	10,76
Nenhum	2	8	62	3,43	1	1,72	7,13	0,06	3	3,61	69	0,53
Não-disponível	1	4	35	1,96	4	6,90	168,66	1,50	5	6,02	204	1,56
Total	25	100	1.808	100	58	100	11.249	100	83	100	13.057	100

Nota: Dados relativos aos fundos registrados na CVM até out/05.

Figura 13 – Referencial de rendimento das cotas seniores por número e patrimônio líquido dos fundos
Fonte: CVM e Administradoras. Elaboração ANDIMA.

Avalia-se que as causas para esta ineficiência do mercado certamente decorrem do

fato de se tratar de um produto novo, pouco conhecido pelos investidores, que acabam demandando um prêmio adicional para abrir mão de alternativas mais confortáveis como a dos próprios títulos públicos. O sancionamento da excessiva remuneração pelos emissores das cotas parece encontrar justificativa no elevado custo de suas alternativas de *funding*, que são o capital de giro e o desconto de duplicatas, modalidades cujas taxas pré-fixadas, cobradas alcançam aproximadamente 40% a.a.

6.9.1 Concentração dos recebíveis em poucos segmentos

Embora a legislação exija que a carteira do FIDC seja composta por, no mínimo, 50% em direitos creditórios, a maximização do uso da estrutura do fundo e a otimização dos custos incorridos têm feito com que esta participação seja de aproximadamente 87% do patrimônio líquido. Do total de recebíveis, quase 70% distribuem-se entre os de natureza financeira (41%), com destaque para o crédito consignado (62%) e o CDC de veículos (20%); e os de origem comercial (26%), basicamente representados por duplicatas comerciais.

Tipo de Recebíveis por Fundos (R\$ milhões)												
Recebível	Fundos Abertos				Fundos Fechados				Total			
	Nº	%	Valor Receb.	%	Nº	%	Valor Receb.	%	Nº	%	Valor Receb.	%
Financeiro	11	44	1.211	72,07	24	40	3.440	35,75	35	41,18	4.651	41,15
- CDC Veículos	3	27,27	672	55,45	4	16,67	258	7,51	7	20	930	20
- Crédito Consignado	8	72,73	540	44,55	18	75	2.335	67,88	26	74,29	2.875	61,80
- Outros	0	-	-	-	2	8,33	847	24,61	2	5,71	847	18,20
Comercial	6	24	327	19,47	19	31,67	2.631	27,34	25	29,41	2.958	26,17
Multisetorial	3	12	72	4,28	1	1,67	19	0,20	4	4,71	91	0,81
Imobiliário	2	8	25	1,49	7	11,67	561	5,83	9	10,59	586	5,18
Industrial	1	4	6	0,34	3	5	74	0,77	4	4,71	80	0,71
Serviços	2	8	40	2,36	6	10	2.896	30,10	8	9,41	2.936	25,97
Total	25	100	1.681	100	60	100	9.621	100	85	100	11.302	100

Nota: Dados relativos aos fundos registrados na CVM até out/05.

Figura 14 – Tipo de recebíveis por fundos

Fonte: CVM e Administradoras. Elaboração ANDIMA.

A análise dos recebíveis por tipo de fundos, abertos e fechados, permite observar que, no primeiro caso, a concentração no segmento financeiro é ainda maior (72%) do que a média da indústria, com participação levemente maior dos direitos creditórios, decorrentes de financiamento de veículos (55%) em comparação a dos empréstimos consignados (45%).

Em segundo lugar, estão os recebíveis comerciais, cuja participação é da ordem de 20%.

Nos fundos fechados, observa-se uma maior distribuição dos setores de origem dos recebíveis, mantida, de toda forma, a predominância do segmento financeiro (36%), essencialmente representado por empréstimos consignados (68%), sendo a segunda posição disputada entre os setores de serviço (30%), essencialmente baseado em créditos não performados, e comercial (27%). Não obstante, o setor imobiliário (5%) já aparece como importante originador de direitos creditórios para estes FIDCs.

Por mais que haja um efeito retro-alimentador entre o estoque de crédito consignado/financiamento de veículos e a sua utilização como lastro pelos fundos de investimento em direitos creditórios, na medida em que se estabelece uma fonte de antecipação para os respectivos créditos, o fato é que os fundos como veículos de crédito tenderão a expressar em sua composição os créditos de maior volume concedido.

Operações de Crédito - Valores em R\$ Milhões					
Anos	Operações de Crédito - Recursos Livres (1)				
	Pessoas físicas - Crédito Referencial para Taxa de Juros				Total
	Crédito Pessoal		Aquisição de Veículos	Total	
	Consignado	Total			
2002	-	24.553	26.933	76.165	212.427
2003	-	30.494	29.987	88.099	224.225
2004	17.535	43.423	38.065	113.272	271.391
2005 (2)	31.002	61.859	47.242	151.532	329.987

(1) Saldo consolidado em Dezembro. (2) Dados preliminares até outubro.

Figura 15 – Operações de crédito

Fonte: Banco Central. Elaboração ANDIMA.

Não por acaso, o crédito consignado (R\$ 31 bilhões de reais, cerca de 50% do crédito pessoal) e o CDC veículos (R\$ 47 bilhões de reais) correspondem a mais de 50% de todo o crédito voltado para pessoas físicas (R\$ 152 bilhões de reais), modalidades de crédito intensivas em bancos de médio e pequeno porte, importantes originadores que encontram no FIDC uma fonte alternativa de captação de recursos. Nota-se que, entre dezembro de 2003 e outubro de 2005, o crédito pessoal mais que dobrou de volume, enquanto o crédito

consignado empréstimo em folha e a aposentados do INSS triplicou no mesmo período.

6.9.2 Baixa liquidez do mercado secundário de cotas

A despeito do grande crescimento da indústria, não há liquidez das cotas no secundário, o que dificulta a entrada de grandes investidores potenciais, mesmo daqueles voltados naturalmente para o longo prazo como seguradoras e fundações. Dados da Bovespa indicam que até novembro de 2005 o volume negociado no ano foi de R\$ 943 milhões de reais, enquanto na Cetip, no período de maio a novembro, a negociação foi da ordem de R\$ 500 milhões de reais, o que aponta para um total de R\$ 1,5 bilhão de reais referente a um estoque de cotas de fundos fechados de R\$ 8 bilhões de reais, dos quais R\$ 7 bilhões de reais de cotas seniores. Note-se que a Cetip disponibilizou o sistema de registro e negociação de cotas de FIDC fechado apenas em abril de 2005, já apresentando volume de negociação equivalente ao da Bolsa, para o mesmo o período.

A constatação é que os investidores em FIDC não demonstram interesse em negociar suas cotas, que são mantidas para valorização de suas carteiras, seja no caso de bancos, administradoras de ativos e fundações. Não obstante, a preocupação com a falta de liquidez se justifica, especialmente no caso dos investidores institucionais, para fazer frente a eventuais resgates e ou necessidade de pagamentos, uma vez que a maior parte dos FIDC é constituída sob a forma de condomínio fechado.

Outro fator que tem sido apontado como limitador do secundário é a atribuição, pela CVM, aos intermediários da operação da responsabilidade de assegurar que a aquisição das cotas neste mercado seja efetuada por investidores qualificados.

Diante desse quadro, é pequena a disseminação das possibilidades operacionais de negociação, e, portanto, baixo o conhecimento dessas estruturas por parte dos investidores na eventualidade de negociação, o que dificulta, inclusive, o aprimoramento dos sistemas existentes.

6.9.3 Incerteza jurídica por falta de jurisprudência em litígios

Por se tratar de um produto ainda muito novo, alguns entrevistados consideram que a

falta de jurisprudência em litígios envolvendo as operações do fundo adicionam a ele alguma incerteza jurídica. Entre outros, foram citados questionamentos relativos à responsabilidade pela existência de eventuais recebíveis fraudulentos na carteira, ou à garantia da cessão definitiva do crédito no caso de haver coobrigação por parte do cedente, ou ainda se a cessão ocorrer no período definido como termo legal da falência do cedente (que pode ser fixado pelo juiz em até 90 dias antes dos pedidos de falência ou de recuperação judicial ou ainda do primeiro protesto por falta de pagamento, excluindo-se os cancelados).

Ao longo destes quatro anos, seis fundos foram encerrados ou tiveram liquidação antecipada, entre os quais o Parmalat FIDC, considerado um caso clássico de sucesso no qual a estrutura do fundo possibilitou o resgate antecipado as cotas, devido a problemas enfrentados pela empresa originadora, sem causar qualquer prejuízo aos investidores. Embora este seja um bom exemplo, a questão que se coloca é se a estrutura média dos fundos em funcionamento contam com a mesma qualidade da estrutura testada do Parmalat.

Fundos Encerrados ou Liquidados Antecipadamente		
Nº	Fundos Liquidados	Cond.
1	Federal FIDC	Fechado
2	Parmalat FIDC	Fechado
3	FIDC PIPS Caixa Brasil Construir Residencial Cid. SP	Fechado
4	BMG FIDC Servidores Públicos I	Fechado
5	FIDC Max	Aberto
6	Nafta FIDC ¹	Aberto

1) Arquivado a pedido do administrador.

Figura 16 – Fundos encerrados ou liquidados antecipadamente

Fonte: CVM. Elaboração: ANDIMA.

“A disponibilidade de informação referente aos fundos ainda é limitada, e a documentação e os contratos são pouco padronizados, o que dificulta o acompanhamento por parte do mercado” (ANDIMA, 2006).

Embora o investidor receba as informações relativas ao fundo em que aplica, e a divulgação para o mercado esteja aumentando com uma velocidade quase proporcional ao do crescimento da indústria, a disponibilidade das informações ainda não é uniforme, havendo alguns fundos com poucos ou nenhum documento divulgado.

Do ponto de vista da negociação no mercado secundário, as informações estão segmentadas por ambiente de negociação, sem qualquer referência à natureza do investidor se fundo, seguradora, fundos de pensão, banco, pessoa física ou jurídica não-financeira, o que permite um melhor entendimento do produto.

Assim, de modo geral, ainda há carência de informação sobre os diversos FIDCs que assegure a devida transparência à indústria e permita o acompanhamento dos fundos de forma individual e/ou consolidada, especialmente para dar aos investidores maior possibilidade de decisão em relação às suas alternativas de aplicação.

Desse ponto de vista, vale ressaltar que ainda existe uma grande diversidade de contratos e pouca padronização dos documentos, o que também dificulta o conhecimento e a comparação dos fundos pelos investidores, embora também, nesta questão seja possível observar um amadurecimento da indústria, na medida em que os fundos mais recentes vêm apresentando documentos dentro dos padrões mais consistentes até agora divulgados.

Com base na análise da evolução dos fundos de investimento em direitos creditórios ao longo dos últimos quatro anos e na avaliação dos agentes entrevistados, foram identificadas as seguintes tendências para a indústria, muitas das quais já em curso:

6.9.4 Redução das Imperfeições de Mercado

Entende-se que as condições excepcionais de combinação de alta rentabilidade, liquidez (no caso dos fundos abertos) e baixo risco que atualmente caracterizam o FIDC tendem a se ajustar, seja pela inserção nas carteiras de direitos creditórios mais longos, seja pelas taxas de remuneração menores, seja pela arbitragem com outros mercados. Nesse sentido, a percepção é de que a relação risco x retorno do FIDC tende a acompanhar a de outros ativos privados, a exemplo das debêntures, reduzindo o custo de captação daquele produto, o que poderá levar grandes empresas inclusive de capital aberto a utilizarem o FIDC como forma de captação. Caso o ajuste não se dê pela redução do custo/remuneração do fundo, avalia-se que os investidores, em algum momento, passarão a exigir maior prêmio para a aquisição de papéis emitidos pelas empresas, muitas vezes sem qualquer contrapartida de garantia.

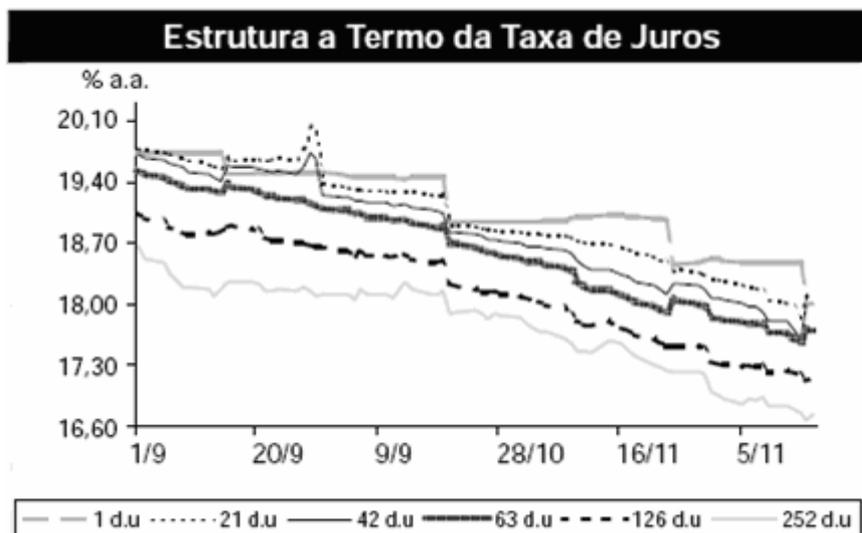


Figura 17 – Estrutura e termo da taxa de juros

Fonte e elaboração: ANDIMA

6.9.5 Crescimento da Indústria

É consenso entre os agentes entrevistados a expectativa de forte crescimento dos FIDCs. Do lado da oferta, a justificativa é a perspectiva de crescimento econômico e do crédito dados referentes a outubro indicam que o crédito pessoa física (principal fonte de origem dos recebíveis) cresceu cerca de 40% nos últimos doze meses. Note-se que, num contexto de aquecimento da economia, os grandes bancos hoje também poderiam passar a utilizar o FIDC como instrumento clássico de securitização, com o objetivo de reduzir a maior necessidade de aporte de capital decorrente de uma eventual ampliação mais significativa da concessão de crédito. Do lado da demanda, a expectativa de crescimento baseia-se na perspectiva de queda das taxas de juros que tornará menos atrativa a aplicação em títulos públicos e exigirá dos investidores maior agressividade na busca por rentabilização de suas carteiras e as próprias características do FIDC (*rating*, risco pulverizado e garantias), que o torna uma alternativa aos fundos de derivativos (*hedge funds*), principal opção disponível no mercado atualmente. Ressalta-se ainda o fato de que os FIDC não são ofertados a clientes pessoas físicas e jurídicas não-financeiras, o que aumentaria a demanda potencial dos fundos. Vale considerar, no entanto, a percepção de alguns analistas de que as cotas de FIDC não chegarão a ser oferecidos diretamente a clientes, os quais participarão deste mercado somente a partir dos fundos de investimento que também buscarão, nesta aplicação, assegurar rentabilidade a suas próprias carteiras.

Fundos Fechado		
Ofertas Registradas		
Anos	R\$ Milhões	Nº
2002	200	3
2003	1540	11
2004	5117	32
2005	8579	46
2006	3469*	20

Volume das Ofertas Resgistradas de FIDC

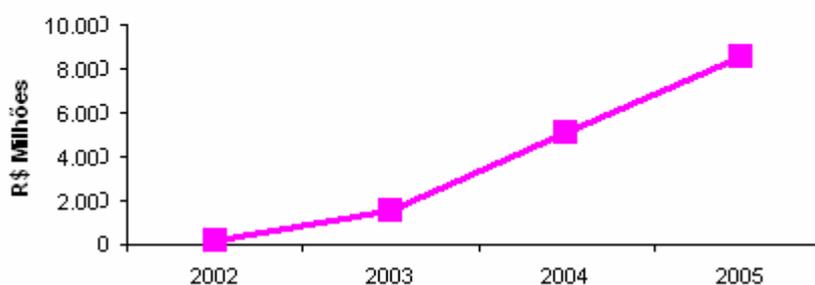


Figura 18 – Ofertas registradas

Fonte e elaboração: ANDIMA

6.9.6 Maior Padronização

A expectativa é de que, com o desenvolvimento da indústria, o mercado acabará definindo um padrão ótimo de documentação, procedimentos, critérios de avaliação de risco, entre outros quesitos que passarão a guiar os próximos fundos, levando a uma maior padronização do produto no que se refere às características mais gerais.

6.9.7 Formação de Mercado Secundário

Entende-se que a grande difusão de fundos, constituídos sob a forma de condomínio fechado, e a presença de novos investidores, especialmente os fundos de investimento de varejo, para os quais a liquidez dos ativos é fundamental, trarão maior volume de negócios ao segmento.

6.9.8 Novos Formatos de FIDC

Acredita-se que a evolução da indústria e a necessidade de rentabilização das carteiras levarão à constituição de estruturas cada vez mais inovadoras, envolvendo direitos creditórios menos usuais como os títulos de crédito imobiliário, créditos não performados ou mesmo não-pagos sujeitos a renegociação. Também espera-se uma estruturação mais intensa de fundos multicedentes, bem como a negociação de cotas subordinadas que, por incorporarem mais risco, tendem a ter maior remuneração. Dentro dessa linha, existe a expectativa de que, a partir de uma eventual flexibilização da regulamentação atual e a exemplo do que já ocorre com as cotas seniores, os fundos poderiam passar a oferecer diferentes níveis de subordinação, uma vez que há no mercado investidores interessados em diferentes níveis de combinação risco x retorno.

6.9.9 Derivativos / Seguros

A criatividade da indústria, que tem originado estruturas bem diferenciadas do ponto de vista do seu objetivo, e o decorrente aumento do número de estruturas baseadas em créditos de maior risco, com o uso mais intenso de recebíveis não-performados ou mesmo não-pagos deixam antever o aumento de operações em mercados derivativos para fazer frente a eventuais descasamentos de taxas e/ou prazos, bem como a contratação de seguros para a cobertura de riscos, como o de não-cumprimento de contratos a performar.

6.9.10 Câmara Arbitral

Em face da maior disseminação dos FIDCs e da necessidade de rapidez na solução de eventuais problemas entre o cedente e o fundo como a quebra do fluxo de originação de recebíveis, por exemplo, avaliou-se que os contratos de cessão de crédito poderiam passar a contar com a possibilidade de julgamento em Câmara de Juízo Arbitral, como forma de agilizar as decisões.

Nesse sentido, vale lembrar a criação em 2004, da CAA - Câmara de Arbitragem ANDIMA, que se apresenta como mais um fórum especializado, voltado para a resolução de conflitos dentro do sistema financeiro. Os árbitros são especialistas em mercado financeiro e

bancário, escolhidos com neutralidade, o que reduz os riscos de medidas liminares irreversíveis e de indenizações desproporcionais. As decisões tomadas no âmbito da Câmara têm efeito imediato e cumprimento obrigatório, já que, ao final do processo, é gerado um título executivo.

6.9.10.1 Operacional - Ambientes de Registro e Negociação

O registro de cotas de FIDC, para colocação primária ou para negociação no mercado secundário, pode ser efetuado na Cetip ou Bovespa, conforme descrição abaixo.

6.9.10.2 Cetip - Câmara de Custódia e Liquidação

A CETIP - Câmara de Custódia e Liquidação, criada em março de 1986, oferece suporte necessário a toda a cadeia de operações, prestando serviços integrados de custódia, negociação eletrônica, registro de negócios e liquidação financeira. São mais de 4.800 clientes, entre bancos, corretoras, distribuidoras, demais instituições financeiras, empresas de *leasing*, fundos de investimento e pessoas jurídicas não-financeiras, tais como seguradoras e fundos de pensão.

Especialmente no que se refere ao FIDC, a CETIP disponibiliza ambientes eletrônicos - sistemas de custódia e liquidação financeira de cotas de FIDC, que atendem aos processos de distribuição primária e a negociação no mercado secundário, proporcionam agilidade e flexibilidade às transações, reduzem custos transacionais e oferecem baixo risco operacional.

6.9.10.3 Distribuição primária das cotas

O processo de distribuição primária é feito no MDC - Módulo de Distribuição de Cotas, contemplando as seguintes etapas:

- a) Depósito das cotas na conta do administrador do fundo;
- b) Depósito das cotas para os bancos coordenadores;
- c) Venda das cotas para os investidores em processo DVP - Delivery Versus

Payment, com liquidação financeira via STR - Sistema de Transferência de Reservas do Banco Central;

d) Transferência automática das cotas integralizadas para negociação no mercado secundário.

O ciclo completo acima descrito pode ser realizado no mesmo dia, ou seja, em D0, de forma simples e rápida. Os boletins de subscrição são emitidos automaticamente no dia seguinte à distribuição, com envio direto aos coordenadores da distribuição.

O sistema possibilita o pagamento de amortizações e resgates de cotas, o pagamento de rendimentos e a retenção de Importo de Renda, de forma totalmente eletrônica e segura. O custo de custódia das cotas pode ser cobrado do cotista ou do administrador, de forma parametrizável no sistema.

6.9.10.4 Sistemas de custódia de cotas de FIDC

A CETIP oferece dois sistemas de custódia de cotas de FIDC, que cadastram tanto cotas seniores quanto subordinadas. São eles:

- a) SCF – Sistema de Cotas de Fundos, para fundos abertos;
- b) SFF – Sistema de Fundos Fechados, para fundos fechados;
- c) O SFF – Sistema de Fundos Fechados atende a duas situações distintas;
- d) Recebe automaticamente em depósito as cotas do MDC – Módulo de Distribuição de Cotas, caso o processo de distribuição primária tenha sido realizado na CETIP; e
- e) Efetua o cadastramento do fundo e o depósito das cotas, sem liquidação financeira, caso a distribuição primária não tenha sido realizada na CETIP.

6.9.10.5 Negociação no mercado secundário

A negociação no mercado secundário de cotas de FIDC pode ser realizada tanto no mercado de balcão e registrada nos sistemas de custódia, quanto na plataforma eletrônica de negociação de títulos e valores mobiliários, o CetipNET.

Assim, a CETIP oferece ambientes eletrônicos seguros e eficientes para dar suporte a um ciclo de crescimento virtuoso do mercado de FIDC, cumprindo o compromisso de aprimorar e integrar seus sistemas e processos de modo a refletir as práticas de mercado para viabilizar seu desenvolvimento prudente e eficiente. As preocupações da instituição estão concentradas na segurança, eficiência e transparência das informações, bem como na contenção do risco sistêmico e na proteção dos *players* do mercado de um modo geral.

6.9.10.6 Bovespa

De acordo com informações divulgadas pela Bovespa, a colocação primária de cotas do FIDC pode ser efetuada através dos sistemas da CBLC, com a concessão de registro pela Bolsa. A negociação de cotas, mediante registro específico, poderá ser efetuada através do Bovespa Fix – sistema eletrônico criado em 20/4/01 ou pelo Soma Fix, mercado de balcão organizado, criado em 3/11/03, que acata o registro de operações realizadas pelos investidores por telefone.

6.10 REGRAS GERAIS

De modo geral, não há questionamentos sobre a regulamentação do FIDC, a não ser a dúvida relativa à possibilidade dos fundos de varejo poderem adquirir cotas do fundo, uma vez que não se enquadram na definição de investidor qualificado.

No que se refere às regras contábeis, embora esteja prevista a regulamentação pela CVM, a Autarquia dispõe que, enquanto não editar normas sobre o assunto, os agentes deverão efetuar a contabilização do fundo com base nas disposições do Cosif - Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional, editado pelo Banco Central do Brasil.

6.11 DISPOSIÇÕES REGULAMENTARES

Principais Características do FIDC e do FIC-FIDC		
Registro na CVM	• Concedido automaticamente mediante protocolo da documentação exigida ¹ .	
Documentação exigida para registro	<ul style="list-style-type: none"> • Ato de constituição; três vias do regulamento, e certidão do registro em cartório; • Dois exemplares do prospecto e material de divulgação; • Nome do auditor independente, custodiante e agência classificadora de risco; • Designação de diretor ou sócio-gerente do administrador, que responderá por gestão, supervisão, acompanhamento, e prestação de informações do fundo; • Declaração do diretor ou sócio-gerente de que está ciente de suas obrigações e responsabilidades em relação ao fundo; • Declaração do administrador de que seguirá as normas e que o regulamento está em conformidade com a legislação; • Formulário cadastral preenchido pelo administrador/gestor da carteira. 	
Documentação adicional para registro dos fundos fechados	<ul style="list-style-type: none"> • Declaração do administrador de que contratou instituição habilitada à distribuição de cotas, quando for o caso; • Informação do número máximo e mínimo de cotas a serem distribuídas, valor da emissão e custo de distribuição, entre outras informações. 	
Tipos	Aberto	• Admite resgate de cotas.
	Fechado	• Admite resgate ao final do prazo do fundo, de cada série/classe de cotas, ou na sua liquidação. Prevê amortização de cotas se definido em regulamento ou em assembleia geral.
Investidores ²	• Instituições financeiras; soc. seguradoras e de capitalização; EAPC; EFPC; pessoas físicas ou jurídicas com investimentos superiores a R\$ 300 mil; fundos de investimentos destinados a investidores qualificados; administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM.	
Aplicação mínima	R\$ 25 mil	
Carteira/Operações do FIDC	<ul style="list-style-type: none"> • Mínimo de 50% em direitos creditórios (após 90 dias do início das atividades do fundo – prorrogável); • Títulos do Tesouro Nacional e do Banco Central, créditos securitizados pelo TN, títulos de estados e municípios, e demais títulos, valores mobiliários e ativos de renda fixa. Exceção: cotas do FDS; • Operações compromissadas; • Derivativos, em bolsas de mercadorias e de futuros ou em balcão, desde que a título de <i>hedge</i> e no limite de suas posições à vista. 	
Cessão de créditos entre IF e sociedades de arrendamento mercantil e FIDC	<ul style="list-style-type: none"> • Observar Resolução nº 2.686/00, do CMN, que estabelece as condições para a cessão de créditos a SPE – Sociedades de Propósito Específico. • Admite: coobrigação do cedente nas cessões de crédito realizadas com o FIDC e recompra dos créditos cedidos. • Vedada aquisição de cotas pelo cedente, seu controlador, sociedades por ele controladas, coligadas ou outras sociedades sob controle comum, exceto no caso de cotas subordinadas. • O cedente que coobrigar-se ou reter risco referente aos créditos negociados, continua obrigado a prestar informações sobre esses créditos à Central de Risco. • O administrador deve prestar à Central de Risco informações sobre créditos adquiridos sem coobrigação ou outra forma de retenção de risco pelo cedente. 	

Continua

Figura 19 – Principais características do FIDC

Figura 19 – Principais características do FIDC (continuação)

Continuação

Principais Características do FIDC e do FIC-FIDC	
Diversificação de risco dos ativos da carteira ³	<ul style="list-style-type: none"> • Não pode exceder a 10% do patrimônio líquido⁴ o total de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, seu controlador, sociedades por ele controladas/coligadas ou outras sociedades sob controle comum, bem como de um mesmo estado, município, fundo de investimento ou pessoa física;
	<ul style="list-style-type: none"> • Não pode exceder a 20% do patrimônio líquido⁴ o total de emissão e/ou coobrigação de uma mesma instituição financeira, seu controlador, sociedades por ele controladas/coligadas ou outras sociedades sob controle comum.
Registro/custódia dos ativos	<ul style="list-style-type: none"> • Os ativos devem ser custodiados, registrados e/ou mantidos em conta de depósito em nome do fundo, em contas abertas no SELIC, em sistemas de registro e de liquidação autorizados pelo BC ou em instituições/entidades autorizadas pelo BC ou CVM. Excetuam-se as aplicações em FIF e FAQ-FI.
Encargos	<ul style="list-style-type: none"> • Taxas de custódia; de administração; desempenho ou de <i>performance</i>; • Tributos e taxas federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam sobre bens, direitos e obrigações do fundo; • Despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e informações periódicas; correspondência de interesse do fundo; contratação de agência classificadora de risco ou outro profissional que zele pelo interesse dos condôminos; • Honorários e despesas do auditor; • Emolumentos e comissões pagas sobre as operações do fundo; • Honorários de advogados, custas e despesas correlatas; • Despesas inerentes à constituição ou à liquidação do fundo ou à realização de assembleia geral; • Contribuição anual às bolsas de valores ou à entidade de balcão organizado em que o fundo negocie cotas, no caso de fundo fechado.
Liquidação do fundo pela CVM	<ul style="list-style-type: none"> • Fundo aberto: quando não tiver alcançado patrimônio líquido médio de R\$500 mil, no prazo de 90 dias⁵ a contar do protocolo dos documentos na CVM; • Fundo fechado: quando não for subscrita a totalidade das cotas no prazo de 180 dias⁵, a contar do protocolo dos documentos na CVM, salvo quando cancelado o saldo não colocado antes do referido prazo; • Ambos: se o fundo mantiver patrimônio líquido médio inferior a R\$ 500 mil, por três meses consecutivos⁵, quando também poderá ser incorporado a outro.
FIC-FIDC	<ul style="list-style-type: none"> • A constituição e o funcionamento do FIC-FIDC subordinam-se às mesmas normas do FIDC, considerando que: <ul style="list-style-type: none"> - mínimo de 95% dos recursos devem destinar-se à aquisição de cotas de FIDC; - 5% remanescentes podem ser aplicados em títulos do TN, do BC, créditos securitizados; títulos de renda fixa de emissão/aceite de IF; e compromissadas; • As aplicações em cotas de um mesmo fundo não podem exceder a 25% de seu PL, admitida extrapolação se prevista no regulamento; • As informações mensais prestadas pelo administrador à CVM, até o terceiro dia útil de cada mês, restringem-se aos valores do PL e da cota, com base no último dia útil do mês; e das captações e resgates acumulados no mês.
FIDC-PIPS	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, no âmbito do PIPS – Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social, regulamentado pela Instrução nº 399, da CVM, de 21/11/03.

Notas: 1) O registro automático não se aplica aos fundos cujas aplicações em *warrant* e em contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura, e em títulos ou certificados representativos desses contratos não contem com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora. 2) A perda da condição de investidor qualificado não implica a exclusão do cotista do fundo de investimento. 3) Admite-se a extrapolação dos referidos limites, desde que expressa no regulamento e no prospecto. 4) Os percentuais devem ser cumpridos diariamente, com base no PL do fundo do dia útil anterior. 5) A CVM, mediante solicitação, poderá prorrogar os respectivos prazos, por outro período, no máximo, igual ao inicial.

Cotas do FIDC	
Tipos	<ul style="list-style-type: none"> • Sênior: tem prioridade sobre as demais para efeito de amortização e resgate. Nos <u>fundos fechados</u>, as cotas seniores podem ser subdivididas em séries, diferenciadas para efeito de amortização, resgate e remuneração. Cada série terá iguais características, direitos e obrigações. Na liquidação do FIDC, elas ainda permitem aos titulares partilhar o patrimônio na proporção dos valores previstos para amortização/resgate da série, vedadas preferência/prioridade/subordinação. • Subordinada: subordina-se às demais para efeito de amortização e resgate. Suportam as perdas e recebem excessos de rendimento.
Características	<ul style="list-style-type: none"> • As cotas devem ser escriturais, mantidas em conta de depósito em nome de seus titulares, e registradas pelo valor respectivo para amortização ou resgate. • Vedada afetação/vinculação de parte do patrimônio a classe ou série de cotas.
Classificação de risco	<ul style="list-style-type: none"> • O fundo, os direitos creditórios e os títulos representativos desses direitos devem ser avaliados por agência classificadora de risco no país, com atualização, no mínimo, trimestral. • As classes ou séries de cotas destinadas à colocação pública também devem ser avaliadas. • A avaliação das cotas deverá ser informada ao investidor, por ocasião de seu ingresso no fundo e constar do material de divulgação. • O regulamento deverá prever procedimentos para o caso de rebaixamento da classificação de classe ou série de cotas.
Emissão	<p><u>Fundo aberto:</u> utilizar o valor da cota do próprio dia ou do primeiro dia útil subsequente ao da efetiva disponibilidade dos recursos ao administrador.</p> <p><u>Fundo fechado:</u> nas cotas colocadas junto ao público, o preço de subscrição poderá contemplar ágio ou deságio sobre o valor previsto para amortização, desde que uniformemente aplicado aos subscritores e apurado por procedimento de descoberta de preço em mercado organizado.</p>
Negociação	As cotas de <u>fundos fechados</u> deverão ser registradas para negociação em bolsa ou em balcão organizado, cabendo aos intermediários assegurar a aquisição por investidores qualificados.
Distribuição	<ul style="list-style-type: none"> • Será efetuada somente por instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários. <u>Fundo fechado</u> • Exige a publicação de anúncios de início e encerramento, que pode ser dispensada pela CVM em função das características da distribuição. • Depende de registro específico na CVM, automaticamente concedido mediante o protocolo dos seguintes documentos e informações, a cada distribuição: <ul style="list-style-type: none"> - declaração, do administrador, de que firmou contrato com instituição habilitada à distribuição de cotas, quando for o caso; - informação sobre o número máximo e mínimo de cotas a serem distribuídas, o valor da emissão, custos de distribuição e outras informações relevantes; e - material de divulgação para distribuição, inclusive prospecto, se houver. • O fundo poderá distribuir concomitante classes e séries distintas de cotas, em quantidades/condições estabelecidas no anúncio de distribuição e no prospecto; • Novas distribuições deverão ser subscritas no prazo de 180 dias (prorrogável, mediante solicitação à CVM), a contar do protocolo dos documentos na CVM. • Ocorrerá o cancelamento da distribuição quando o prazo for superado sem que se proceda ao cancelamento do saldo não colocado.

Continua

Figura 20 – Cotas do FIDC

Continuação

Cotas do FIDC	
Integralização, amortização e resgate	<ul style="list-style-type: none"> • Podem ser efetuados em cheque, ordem de pagamento, débito e crédito em conta corrente, documento de ordem de crédito, ou outro mecanismo de transferência de recursos autorizado pelo BC; • Admite-se resgate de cotas seniores em direitos creditórios, na liquidação antecipada do fundo; • Admite-se integralização, amortização e resgate de cotas subordinadas em direitos creditórios; • A amortização/resgate devem ser efetuados no prazo disposto no regulamento; <p>Fundos abertos: As cotas subordinadas poderão ser resgatadas antes das cotas seniores, após prazo mínimo de 60 dias do pedido de resgate, desde que em até três dias úteis do pedido, o administrador informe a solicitação aos cotistas seniores; dando a estes a possibilidade de requerer o seu resgate antes dos cotistas subordinados.</p> <p>Fundos fechados: É facultada a amortização de cotas subordinadas, desde que observados a relação mínima entre o PL do FIDC e o valor das cotas seniores (fator), a periodicidade para apuração/divulgação aos cotistas deste fator e os procedimentos aplicáveis na inobservância do mesmo.</p>
Cálculo do valor das cotas	<ul style="list-style-type: none"> • Deverá ocorrer pelo menos por ocasião das demonstrações financeiras mensais e anuais, utilizando-se metodologia de apuração do valor dos direitos creditórios e demais ativos, de acordo com critérios consistentes e passíveis de verificação, adotando-se o valor de mercado, quando houver.

Figura 20 – Cotas do FIDC (continuação)

Administração da Carteira	
Instituição administradora	<ul style="list-style-type: none"> • Banco múltiplo, comercial, de investimento, Caixa Econômica Federal, sociedade de crédito financiamento e investimento, sociedade corretora e sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários. • Poderá praticar os atos necessários à administração do fundo e para exercer os direitos inerentes aos direitos creditórios que integrem a carteira. • Pode renunciar, mediante aviso aos condôminos, desde que convoque assembleia geral para decidir sobre sua substituição ou liquidação do fundo.
Obrigações da instituição administradora	<ul style="list-style-type: none"> • Comunicar à CVM, em até 15 dias, qualquer alteração cadastral. • Manter atualizados: documentação relativa às operações do fundo; registro dos condôminos; livro de atas de assembleias e de presença de condôminos; prospecto; demonstrativos trimestrais; registro dos fatos contábeis do fundo; e relatórios do auditor independente; • Receber quaisquer rendimentos ou valores do fundo; • Fornecer regulamento ao condômino, informá-lo sobre o periódico utilizado para divulgação e a taxa de administração; • Divulgar, em periódico, e manter na sede e em agências e instituições que coloquem cotas do fundo, o valor do PL, da cota, a rentabilidade mensal e anual, e os relatórios das agências de risco; • Custear despesas de propaganda do fundo; • Fornecer anualmente aos condôminos documento com dados sobre os rendimentos, número e valor de cotas de sua propriedade; • Manter, separadamente, registros analíticos sobre as modalidades de negociação realizadas entre o administrador e o fundo; • Providenciar atualização da classificação de risco do fundo/ativos da carteira.

Continua

Figura 21 – Administração da carteira

Continuação

Administração da Carteira	
Vedações à instituição administradora	<ul style="list-style-type: none"> • Prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se nas operações praticadas pelo fundo, inclusive no caso de garantias prestadas em mercados derivativos; • Usar ativos de sua emissão/coobrigação como garantia de operações do fundo; • Efetuar aportes de recursos ao fundo, ressalvada a aquisição de cotas. • Tais vedações abrangem recursos da PF e PJ controladora, controladas, coligadas ou sob controle comum e ativos da carteira, de emissão/coobrigação dessas, exceto títulos públicos estaduais, do TN, do BC e créditos securitizados.
Vedações à instituição administradora (em nome do fundo)	<ul style="list-style-type: none"> • Prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se, exceto no caso de margens de garantia em mercados de derivativos; • Realizar operações com ativos ou modalidades de investimento não previstos; • Aplicar recursos diretamente no exterior; • Adquirir cotas do próprio fundo; • Pagar ou ressarcir-se de multas impostas por descumprimento de normas; • Vender cotas a prestação; • Vender cotas a instituições financeiras e sociedades de arrendamento mercantil cedentes de direitos creditórios, exceto quando se tratar de cotas subordinadas; • Prometer rendimento predeterminado aos condôminos; • Fazer promessas de retiradas/rendimentos, com base em desempenho próprio ou de terceiros ou de ativos/modalidades disponíveis no mercado financeiro; • Delegar poderes de gestão da carteira, exceto no caso de terceirização; • Obter ou conceder empréstimos; admitida constituição de créditos e assunção de responsabilidade por débitos em operações em mercados derivativos; • Efetuar locação, empréstimo, penhor ou caução dos direitos e demais ativos, exceto para margem de garantia em mercados derivativos.
Contratação de Serviços de Terceiros	
É facultada a contratação de pessoa jurídica para gestão da carteira e administração dos direitos creditórios e dos títulos representativos desses direitos; consultoria especializada e custódia.	
Gestão	<ul style="list-style-type: none"> • Pode ser delegada a pessoas jurídicas residentes no país, do SFN ou não, autorizadas pela CVM. • Alterações cadastrais devem ser informadas à CVM em até 15 dias.
Serviço de custódia	<ul style="list-style-type: none"> • Receber e analisar documentação referente ao lastro dos direitos creditórios; • Validar os direitos creditórios; • Realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios; • Fazer a custódia, administração, cobrança e/ou guarda de documentação relativos aos direitos creditórios e demais ativos da carteira; • Diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em ordem, a documentação dos direitos creditórios, com metodologia preestabelecida e de livre acesso à auditoria, agência de risco e órgãos reguladores; e • Cobrar e receber, por conta e ordem de seus clientes, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos na conta de depósitos dos mesmos. • O custodiante deverá ser credenciado junto à CVM.

Figura 21 – Administração da carteira (continuação)

Documentação e Divulgação de Informações	
Regulamento	<p>Deverá dispor, no mínimo, sobre:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Forma de constituição (aberto ou fechado); • Taxa de administração, de desempenho, quando for o caso, entre outras; • Política de investimento; • Condições para emissão, negociação, amortização e resgate de cotas (classe ou série), e para integralização, amortização e resgate em direitos creditórios; • Prazos de carência e/ou intervalo de atualização da cota para resgate, em fundo aberto; e de duração do fundo; • Critérios de divulgação de informações aos condôminos; • A natureza, origem e cobrança dos direitos creditórios e demais instrumentos representativos de crédito; • Contratação de terceiros, com a devida identificação; • Possibilidade de nomeação de representante de condôminos; • Metodologia de avaliação dos ativos do fundo; • Procedimentos no caso de rebaixamento de classificação; • Relação mínima entre o patrimônio líquido do fundo e o valor das cotas seniores; periodicidade para apuração e divulgação dessa relação e os procedimentos no caso de inobservância desse fator; • Liquidação antecipada do fundo, assegurado o resgate das cotas seniores aos cotistas que solicitarem, no caso de não liquidação; • Resgate em feriados na praça da instituição administradora. <p>A adesão do condômino ao regulamento é obrigatória por ocasião do ingresso/ subscrição ao fundo.</p>
Alterações do regulamento	<ul style="list-style-type: none"> • Aprovadas em assembleia, as alterações passam a vigorar a partir do protocolo na CVM da lista de presença; cópia da ata e do regulamento alterado, registrado em cartório de títulos e documentos, e novo prospecto. • Dispensam assembleia, se por força de normas ou por determinação da CVM, devendo ser divulgadas aos condôminos em até 30 dias.
Prospecto	<ul style="list-style-type: none"> • Divulga características do FIDC junto ao público; • Deverá ser entregue ao investidor no momento do ingresso no fundo aberto ou da subscrição de cotas do fundo fechado.
Divulgação de informações	<ul style="list-style-type: none"> • O administrador é obrigado a divulgar, no mesmo periódico, atos e fatos relevantes, e comunicar previamente ao cotista eventual mudança de periódico. • Quando citar rentabilidade, a divulgação deverá referir-se a um mês, no mínimo, conter data de início de funcionamento; média aritmética do PL apurado no último dia útil do mês e abranger pelo menos os últimos três anos ou o período desde a constituição, se menor; informar a avaliação de risco e a forma de obtê-la; e a incidência de taxa de saída/performance. • A menção a rentabilidades anteriores, deve ser acompanhada de advertência sobre a não garantia de resultados futuros e não cobertura pelo FGC. • O administrador deve, em até dez dias do encerramento de cada mês, disponibilizar, em sua sede e dependências, informações sobre: número de cotas individuais e o respectivo valor; rentabilidade; comportamento dos direitos creditórios e demais ativos, e desempenho esperado e realizado. • O administrador deve colocar as demonstrações financeiras do fundo à disposição do cotista, mediante solicitação, nos prazos: <ul style="list-style-type: none"> - de até 20 dias após encerramento do período, se mensais; - de até 60 dias após o encerramento de cada exercício social, se anuais. • Correio eletrônico pode ser usado para correspondência entre o administrador e os condôminos.

Continua

Figura 22 – Documentação e divulgação de informações

Continuação

Documentação e Divulgação de Informações	
Prestação de informações pelo administrador à CVM	<ul style="list-style-type: none"> • Em até dez dias da data da primeira integralização de cotas, o CNPJ do fundo; a data da primeira integralização; e no caso de fundo fechado, a data do encerramento de cada distribuição de cotas. • Mensalmente, até o terceiro dia útil após o encerramento do mês anterior, com base no último dia útil daquele mês, o saldo; valor do PL; valor da cota e quantidade em circulação; captações e resgates no mês; comportamento da carteira de direitos creditórios; e posições mantidas em derivativos. • Até o primeiro dia útil após a ocorrência, eventuais retificações. • No prazo de até dez dias da ocorrência, devem ser protocolados os documentos relativos à alteração do regulamento; substituição do administrador; incorporação; fusão; cisão; e liquidação do fundo.

Principais Atribuições da Assembléia Geral	
Competência e obrigações	<ul style="list-style-type: none"> • Tomar as contas e deliberar sobre as demonstrações financeiras do fundo, anualmente, em até quatro meses após o encerramento do exercício social; • Alterar o regulamento; • Deliberar sobre substituição do administrador; elevação da taxa de administração; incorporação, fusão, cisão ou liquidação do fundo.
Convocação	<ul style="list-style-type: none"> • Pode ser pelo administrador ou por condôminos que possuam, no mínimo, 5% do total de cotas. • Mediante anúncio no periódico utilizado pelo fundo ou por meio de carta aos condôminos, com aviso de recebimento, com dia, hora, local e assunto. • Com dez dias de antecedência, no mínimo, contado da data da divulgação. • Não se realizando a assembléia, deve ser publicado anúncio de segunda convocação ou carta, com antecedência mínima de cinco dias. • Admite-se que a segunda convocação seja providenciada junto com a primeira. • A assembléia deve realizar-se no local onde o administrador tiver sede.
Processo e deliberação	<ul style="list-style-type: none"> • Instalada com a presença de pelo menos um condômino, as deliberações devem ser tomadas por critério da maioria de cotas dos presentes, correspondendo a cada cota um voto. • Somente podem votar os cotistas, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos há menos de um ano. • Não têm direito a voto a instituição administradora e seus empregados, salvo quando se tratar de fundo destinado exclusivamente a esses. • As decisões devem ser divulgadas no prazo máximo de 30 dias.

Figura 23 – Principais atribuições da assembléia geral

6.12 TRIBUTAÇÃO DOS COTISTAS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Não há legislação específica para a tributação incidente na alienação de cotas, resgate e/ou pagamento de rendimentos pelo FIDC, que estão sujeitos às mesmas normas que regulamentam a tributação de fundos de investimento. Em função do perfil dos investidores (a maioria institucionais, que não tem tributação de fonte), os agentes entrevistados demonstraram não ter restrições às respectivas regras tributárias.

Não obstante, merecem destaque algumas questões que permeiam a tributação do FIDC.

Uma delas refere-se à especificidade que caracteriza o cálculo do prazo médio da carteira, uma vez que, conforme o artigo 6º, § 4º, inciso V da Instrução Normativa SRF nº 487/04, deverão ser excluídas, entre outras, as operações com direitos creditórios, conforme definição da CVM, o que significa que o prazo médio será definido pelos demais ativos que compõem a carteira.

Outra questão refere-se à possibilidade de tributação maior que a devida, no caso de cotas adquiridas imediatamente antes do pagamento da amortização ou no resgate de cotas adquiridas no mercado secundário. Isto ocorre, pois no evento da amortização ou no resgate, o Imposto de Renda incidirá na fonte, devendo ser recolhido pelo intermediário da operação ou mesmo pelo administrador do FIDC e ter como base de cálculo o valor que exceder ao custo de aquisição – que, em ambos os casos, será o da negociação no mercado secundário, sob pena de haver uma bitributação com perda para o investidor, caso o responsável pelo recolhimento do imposto não esteja devidamente informado sobre as transações efetuadas, e, portanto, sobre o IR (ganho de capital/ganho líquido) já recolhido pelo vendedor da cota. Ressalte-se, contudo, que este problema não é relevante para os atuais investidores do FIDC, na medida em que estes são isentos de IR na fonte, mas poderá limitar o ingresso de novos aplicadores como pessoas físicas e jurídicas não-financeiras.

No que se refere à incidência de CPMF nas operações da carteira do FIDC, embora esta seja consensual, pelo espírito da Lei, especialmente pelo artigo 8º, inciso III da Lei nº 9.311, não há base legal para a referida não incidência, na medida em que o artigo 8º refere-se exclusivamente às sociedades e fundos de investimento em títulos e valores mobiliários, conforme artigos 49 e 50 da Lei nº 4.728/65. Observou-se que o Decreto nº 4.296/02, bem mais recente, isenta, em seu artigo 1º inciso II, as operações realizadas pelas Companhias Securitizadoras, o que reforça o entendimento de não incidência.

Finalmente, considera-se importante registrar o debate realizado pelo mercado, por ocasião da estruturação dos primeiros fundos, sobre a eventual incidência de IOF de crédito na cessão dos recebíveis para os FIDC. O entendimento foi que não há fato gerador do imposto nesta cessão, também por isonomia com as securitizadoras, cuja não-incidência foi explicitada na Decisão Cosit/SRF nº 12, de 3/9/99, editada em resposta à consulta efetuada pela CVM. Entre outras questões, a Secretaria da Receita Federal esclarece que “a relação contratual entre a SOE – Sociedade de Objeto Exclusivo e a empresa comercial, industrial ou

de prestação de serviços não é geradora de fato tributável, tendo em vista que não há participação de instituição financeira”.

Segue abaixo, a consolidação da legislação referente à tributação dos cotistas dos FIDCs, constituídos sob a forma de condomínio aberto e fechado, referente ao Imposto de Renda e ao IOF sobre títulos e valores mobiliários, bem como sobre o tratamento do imposto e isenções, entre as quais se destaca a isenção de IR de fonte dos investidores institucionais e das instituições financeiras, principais investidores do FIDC.

IMPOSTO DE RENDA	
Fundo Aberto	
Rendimentos produzidos/auferidos	
Fundos de longo prazo Carteira de títulos com prazo médio igual ou superior a 365 dias.	IN nº 487 art.1º, §1º, I; IN nº 575 art.12
<u>Alíquotas:</u> • Rendimentos produzidos a partir de 1º/1/05: - até 180 dias: 22,5% - de 181 dias a 360 dias: 20% - de 361 dias a 720 dias: 17,5% - acima de 720 dias: 15% - semestralmente (maio e novembro): 15%	Lei nº 9.779 art.5º; Lei nº 11.033, art.1º; IN nº 487, art.8º Lei nº 11.033 art.1º, §2º, I, II e III
Fundos de curto prazo Carteira de títulos com prazo médio igual ou inferior a 365 dias.	IN nº 487, art.1º, §1º, II
<u>Alíquotas:</u> • Rendimentos produzidos a partir de 1º/1/05: - até 180 dias: 22,5% - superior a 180 dias: 20% - semestralmente (maio e novembro): 20%	Lei nº 11.053 art.6º; IN nº 487, art.5º Lei nº 11.053 art.6º, §3º; IN nº 487 art.5º, §1º
Regras comuns a ambos os tipos de fundo <u>Prazo da carteira:</u> - contado a partir • de 1º/7/04, para aplicação efetuada até 22/12/04 • da data de aplicação, se efetuada após 22/12/04.	Lei nº 11.033 art.1º, §1º, II, a Lei nº 11.033 art.1º, §1º, II, b
<u>Incidência:</u> - apropriados semestralmente ("come-cotas"), em maio e novembro, ou no resgate, se ocorrido em data anterior;	Lei nº 10.892 art.3º; Lei nº 11.033 art.1º §2º I; IN nº 487 art. 2º, I
No resgate de cotas: alíquota complementar à incidente semestralmente, conforme o prazo da aplicação.	Lei nº 11.033 art.1º, §2º, III; IN nº 487 art.2º, § único e art.5º, §1º; Lei nº 11.053, art.6º, §3º

Continua

TRATAMENTO DO IMPOSTO E ISENÇÕES	
<p>1) Imposto de Renda</p> <p>• Instituição financeira Estão dispensados a retenção na fonte ou o pagamento em separado do IR sobre rendimentos e ganhos líquidos auferidos em aplicações financeiras de renda fixa de instituição financeira, sociedade de seguro, de previdência privada aberta e de capitalização, sociedade corretora de títulos, valores mobiliários e câmbio, sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários ou sociedade de arrendamento mercantil. O rendimento integra a receita bruta mensal e o lucro real.</p> <p>- Entidade de previdência Estão dispensados da retenção na fonte e do pagamento em separado do IR sobre rendimentos e ganhos nas aplicações efetuadas, a partir de 1/1/05.</p> <p>• Fundo de Investimento São isentos do IR os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelas carteiras dos fundos de renda fixa</p> <p>São isentos do IR os rendimentos auferidos nos resgates de cotas de fundos de investimento de titularidade de fundos de aplicação em cotas de fundos de investimento</p>	<p>Lei nº 8.981 art.77 I (redação pela Lei nº 9.065/95) e III (redação pela Lei nº 9.249/95); Lei nº 9.779 art.5º, § único; AD nº 97; IN nº 25 art.35, I, e II §3º; Lei nº 11.053 art.5º</p> <p>Lei nº 11.053 art.5º; IN nº 497 art.10</p> <p>Lei nº 8.981 art.68, I, e art.73, §2º; IN nº 25 art.4º, I; Lei nº 9.532 art.28, §10, a</p> <p>Lei nº 8.981 art.68, II; e IN nº 25 art.7, § único</p>
<p>2) IOF sobre títulos e valores mobiliários</p> <p>• São isentas as instituições financeiras e demais autorizadas pelo BC; fundos e clubes de investimento; órgão da administração pública, partido político, suas fundações e entidade sindical. A isenção não se aplica à instituição de educação ou de assistência social; entidade fechada de previdência privada e a investidores estrangeiros.</p>	<p>Dec. nº 4.494 art.33, §2º; Port. nº 264 art.1º, §2º; IN nº 46 art.15, II</p>
<p>3) CPMF – Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira.</p> <p>• A alíquota fica reduzida a zero nos lançamentos em contas correntes de depósito de fundos de investimento constituídos nos termos dos artigos 49 e 50 da Lei nº 4.728, de 14/07/65.</p>	<p>Lei nº 9.311, art. 8º, inciso III (por isonomia).</p>

CONCLUSÃO

O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios é um produto extremamente novo, com enorme potencial de crescimento, tendo em vista a necessidade de financiamento das empresas com uma pequena oferta e o elevado custo do crédito bancário. A expectativa também é de crescimento da demanda por este produto, essencialmente voltado para grandes investidores, na medida em que oferece rentabilidade mais atraente que as alternativas disponíveis no mercado com nível de risco equivalente.

Como se trata de um instrumento que começa a se disseminar no mercado, a sua distribuição ainda é pouco pulverizada; oferece prêmios elevados relativamente à avaliação de risco; é lastreado em um cardápio restrito de recebíveis – especialmente créditos consignados em folha de pagamento e caracterizado por alguma incerteza jurídica, poucos prestadores de serviço e uma disponibilização de informação para o mercado ainda insuficiente.

Com a maior disseminação do FIDC e a entrada mais significativa de investidores institucionais, como as entidades de previdência privada, espera-se a redução das imperfeições de mercado, especialmente no que se refere à rentabilidade paga, maior padronização dos contratos; o surgimento de novos formatos de fundo envolvendo estruturas mais sofisticadas e de maior risco; o desenvolvimento do mercado secundário de cotas e uma maior divulgação de informações, ampliando a transparência da indústria, essencial para o desenvolvimento consistente de qualquer novo produto.

MERCADO DE FIDC

Antes da introdução dos FIDCs, e com a exceção das companhias securitizadoras de crédito imobiliário (as quais emitem os Certificados de Recebíveis Imobiliários ou "CRIs"), o mercado de securitização estava limitado a operações que se utilizavam das sociedades de

propósito específico ("SPEs") como veículo de securitização e emissor de títulos mobiliários. Comparativamente aos FIDCs, as SPEs possuem um alto custo fiscal, tanto para os emissores bem como para os emissores quanto para os tomadores de crédito.

Em termos dos ativos lastreando, os FIDCs, a Moody's (2005) espera que uma parte substancial do volume de FIDCs a serem lançados no mercado virá de securitizações de empréstimo consignado, fluxos futuros, duplicatas mercantis, crédito direto do consumidor, financiamento de veículos e recebíveis de cartões de crédito, bem como recebíveis oriundos de tributos considerados como "dívida ativa", ou seja, tributos não pagos mas renegociados e parcelados pelos contribuintes ao governo.

O crescimento no volume nos três primeiros trimestres de 2005, segundo a Agência de rating Moody's representou um aumento de 102% frente ao volume dos três primeiros trimestres de 2004, e um aumento de 12% sobre o total emitido em 2004. Tal fato deve-se principalmente à expansão de securitização de ativos existentes ("performados"), tais como o empréstimo consignado, financiamento a veículos, empréstimos para pessoas jurídicas, bem como devido a emissões de securitização de fluxo futuro ("não-performado"), principalmente de empresas concessionárias de serviços de eletricidade.

FIDC e SPE

Os FIDCs são fundos mútuos, não possuindo personalidade jurídica própria, portanto não se enquadram na condição de contribuintes de tributos, tais quais a Contribuição Social sobre os Lucros, PIS, Cofins, IOF, CPMF.

Como resultado, os FIDCs quando comparados com as SPEs gozam de tratamento fiscal privilegiado como veículo securitizador: A tabela a seguir conforme relatório da MOODY'S, apresenta vantagens fiscais dos FIDOS sobre SPE.

Outro diferencial do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios diz respeito ao impacto tributário. Do mesmo modo que os demais fundos de investimento, o fundo de recebíveis é tributariamente neutro, não estando sujeito a diversos tributos aos quais estão as SPEs. Naturalmente, com menor impacto tributário, uma securitização que utiliza um FIDC tende a ser mais barata se comparada a uma operação que adota uma SPE. No entanto,

durante o estudo deste trabalho, o Governo Brasileiro emitiu Medida Provisória (MP) que alterou a incidência de PIS/ COFINS para empresas securtizadoras.

Segundo Neto (2003), os FIDCs apresentam vantagens em relação a uma SPE. Em uma operação de securitização por meio de FIDC, para captar recursos e comprar créditos, basta elaborar o regulamento do fundo, registrá-lo em cartório de títulos e documentos e protocolar a documentação na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Já em uma securitização tradicional, deve-se primeiro constituir uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), empresa dedicada exclusivamente à aquisição de créditos. A SPE deve abrir seu capital e, então, emitir valores mobiliários, sujeitos a registro na CVM. Após a subscrição dos valores mobiliários, finalmente, a SPE poderá comprar créditos. Assim, a administração do FIDC é feita por instituição administradora, que deve ser instituição financeira ou equiparada, e é responsável civil e criminalmente por má gestão. A instituição administradora está limitada em seus atos pela própria regulamentação do FIDC, sendo, por exemplo, proibida a obtenção e concessão de empréstimos em nome do fundo. Ainda, vale lembrar que, enquanto os investidores são os proprietários de um fundo de investimento, nas securitizações com SPEs é comum que o próprio cedente dos créditos seja seu controlador.

COTAS DOS FUNDOS

O fundo nasce com um valor de cota convencionado pelo administrador. "Gota" corresponde a menor fração do Patrimônio do fundo. Seu valor é atualizado diariamente, com base em uma avaliação patrimonial que considera o valor de mercado dos ativos financeiros integrantes da carteira do fundo. Ao aplicar em um fundo de investimento, os recursos do investidor são transformados em uma determinada quantidade de cotas, que é calculada dividindo-se o valor aplicado pelo valor da cota do dia da aplicação. O valor da cota é estabelecido em função da valorização ou desvalorização dos títulos que compõem a carteira, e é determinado através da divisão do patrimônio do fundo pelo número de cotas emitidas.

As cotas desses fundos estão classificadas em dois tipos, que funcionam como um reforço de garantias para o investidor, conforme Fortuna (2005, p. 493):

- a) Cota de classe sênior: aquela que não se subordina às demais para efeito de amortização e resgate e que pode ser subdividida em séries, que são subconjuntos de

cotas da classe sênior dos fundos fechados, diferenciados exclusivamente por prazos e valores para amortização, resgate e remuneração quando houver;

b) Cota de classe subordinada: aquela que se subordina à cota sênior ou a outras cotas subordinadas, para efeito de amortização e regate. As cotas subordinadas não podem ser resgatadas ou amortizadas antes do resgate das cotas seniores.

A proporção entre as duas classes de cotas vai depender do nível de garantias colaterais acopladas ao fundo, o que, por sua vez vai depender da qualidade dos recebíveis de crédito que compõe o fundo.

Conforme citado anteriormente, os FIDCs são constituídos por cotas seniores e subordinadas, sendo que esta última admite subclasses, com prioridades diferentes. Assim, para cada classe e subclasse, há um fator de risco diferente, levando-nos à classificação individualizada, como explicitado no art. 3 da Instrução CVM n° 393:

"Cada classe ou série de cotas de sua emissão destinada á colocação pública deve ser classificada por agencia classificadora de risco em funcionamento no País". No art. 46 da mesma instrução temos que: "(...) considera-se fato relevante a alteração da classificação de risco das classes ou séries de cotas".

ADMINISTRAÇÃO DO FUNDO

A administração do fundo pode ser exercida por Banco Múltiplo, por Banco Comercial, pela Caixa Econômica Federal, por Banco de Investimento, por Sociedade de Crédito, financiamento e investimento, por Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ou por Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários.

COMPOSIÇÃO DOS FUNDOS

Os FIDC devem manter, depois de decorridos 90 dias do início de sua atividade, um percentual mínimo equivalente a 50% de seu patrimônio líquida aplicado em Direitos Creditórios. Remanescente de seu patrimônio líquida deve ser aplicado em:

- a) Títulos de emissão do Tesouro Nacional;
- b) Créditos securitizados pelo Tesouro Nacional;
- c) Títulos de emissão de estados e municípios;
- d) Certificados e recibos de depósitos bancários; e
- e) Demais títulos, valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa.

Para facilitar a liquidez do fundo e/ou aumentar a rentabilidade de suas cotas, a regulamentação permite que o fundo pode realizar as seguintes operações: (a) Operações compromissadas; (b) Operações em mercado de derivativos; e (c) Custódia e Registro.

Para garantir a segurança de seus cotistas e, dentro das boas práticas de governança corporativa e de transparência de informações, os direitos creditórios e os demais ativos integrantes da carteira do fundo devem ser custodiados, registrados conforme suas características em:

- a) Conta de depósito em nome do fundo;
- b) Contas específicas abertas no Selic (Sistema Eletrônico de Liquidação e Custódia);
- c) Sistemas de registro e de liquidação de ativos autorizados pelo Banco Central ou em instituições autorizadas à prestação desses serviços pelo Banco Central ou Comissão de Valores Mobiliários.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDREZZO, Andréa Fernandes e LIMA, Iran Siqueira. **Mercado Financeiro: aspectos históricos e conceituais**. São Paulo: Pioneira, 1999.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 2001.

FORTUNA Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Harbra, 2006.

JUNIOR Duarte, Antonio Marcos, **Gestão de riscos no Brasil**. [s.l]: [s.n], 2003.

LOPES, João e ROSSETI, José. **Economia Monetária**. São Paulo: Atlas, 1998.

PINDYCK Robert S. Daniel L. Rubinfeld. **Microeconomia**. [s.l]: [s.n], 2002

ROSS, S. A. Westerfield, R. W. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

SANTOS, J. E. **Mercado Financeiro Brasileiro**. São Paulo: Atlas, 1999.

SECURATO, José Roberto. **Cálculo Financeiro das Tesourarias**. São Paulo: Saint Paul, 2005.

VAN HORNE, J. C. **Fundamentos de Administração Financeira**. Rio de Janeiro: Prentice Hall, 1984.

www.andima.com.br

acessado em 05/08/2006

www.cvm.gov.br

acessado em 27/09/2006

www.bovespa.com.br

www.pentagonotrustee.com.br

Acessado em 02/09/2006

www.fitchratings.com.br

Acessado em 15/09/2006

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9311.htm

Acessado em 03/11/2006

<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/Leis/Ant2001/lei898195.htm>

Acessado em 20/10/2006

http://200.205.52.12/scripts/as_web.exe?LEI.ASK+B+11033

Acessado em 11/11/2006

<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Ins/2004/in4872004.htm>

Acessado em 16/10/2006

ANEXO A – LEI Nº 9.311

LEI Nº 9.311, DE 24 DE OUTUBRO DE 1996.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

Art. 1º É instituída a Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira - CPMF.

Parágrafo único. Considera-se movimentação ou transmissão de valores e de créditos e direitos de natureza financeira qualquer operação liquidada ou lançamento realizado pelas entidades referidas no art. 2º, que representem circulação escritural ou física de moeda, e de que resulte ou não transferência da titularidade dos mesmos valores, créditos e direitos.

Art. 2º O fato gerador da contribuição é:

I - o lançamento a débito, por instituição financeira, em contas correntes de depósito, em contas correntes de empréstimo, em contas de depósito de poupança, de depósito judicial e de depósitos em consignação de pagamento de que tratam os [parágrafos do art. 890 da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973](#), introduzidos pelo [art. 1º da Lei nº 8.951, de 13 de dezembro de 1994](#), junto a ela mantidas;

II - o lançamento a crédito, por instituição financeira, em contas correntes que apresentem saldo negativo, até o limite de valor da redução do saldo devedor;

III - a liquidação ou pagamento, por instituição financeira, de quaisquer créditos, direitos ou valores, por conta e ordem de terceiros, que não tenham sido creditados, em nome do beneficiário, nas contas referidas nos incisos anteriores;

IV - o lançamento, e qualquer outra forma de movimentação ou transmissão de valores e de créditos e direitos de natureza financeira, não relacionados nos incisos anteriores, efetuados pelos bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas;

V - a liquidação de operação contratadas nos mercados organizados de liquidação futura;

VI - qualquer outra movimentação ou transmissão de valores e de créditos e direitos de natureza financeira que, por sua finalidade, reunindo características que permitam presumir a existência de sistema organizado para efetivá-la, produza os mesmos efeitos previstos nos incisos anteriores, independentemente da pessoa que a efetue, da denominação que possa ter e da forma jurídica ou dos instrumentos utilizados para realizá-la.

Art. 3º A contribuição não incide:

I - no lançamento nas contas da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios, de suas autarquias e fundações;

II - no lançamento errado e seu respectivo estorno, desde que não caracterizem a anulação de operação efetivamente contratada, bem como no lançamento de cheque e documento compensável, e seu respectivo estorno, devolvidos em conformidade com as normas do Banco Central do Brasil;

III - no lançamento para pagamento da própria contribuição;

IV - nos saques efetuados diretamente nas contas vinculadas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FGTS e do Fundo de Participação PIS/PASEP e no saque do valor do benefício do seguro-desemprego, pago de acordo com os critérios previstos no [art. 5º da Lei nº 7.998, de 11 de janeiro de 1990](#);

V - sobre a movimentação financeira ou transmissão de valores e de créditos e direitos de natureza financeira das entidades beneficentes de assistência social, nos termos do § 7º do art. 195 da Constituição Federal.

VI – nos lançamentos a débito nas contas-correntes de depósito cujos titulares sejam: [\(Incluído pela Lei nº 10.306, de 2001\)](#)

a) missões diplomáticas; [\(Incluída pela Lei nº 10.306, de 2001\)](#)

b) repartições consulares de carreira; [\(Incluída pela Lei nº 10.306, de 2001\)](#)

c) representações de organismos internacionais e regionais de caráter permanente, de que o Brasil seja membro; [\(Incluída pela Lei nº 10.306, de 2001\)](#)

d) funcionário estrangeiro de missão diplomática ou representação consular; [\(Incluída pela Lei nº 10.306, de 2001\)](#)

e) funcionário estrangeiro de organismo internacional que goze de privilégios ou isenções tributárias em virtude de acordo firmado com o Brasil. [\(Incluída pela Lei nº 10.306, de 2001\)](#)

~~Parágrafo único. O Banco Central do Brasil, no exercício de sua competência, poderá expedir normas para assegurar o cumprimento do disposto neste artigo, objetivando, inclusive por meio de documentação específica, a identificação dos lançamentos objeto da não incidência.~~

§ 1º O Banco Central do Brasil, no exercício de sua competência, poderá expedir normas para assegurar o cumprimento do disposto neste artigo, objetivando, inclusive por meio de documentação específica, a identificação dos lançamentos objeto da não incidência. [\(Renumerado do Parágrafo Único pela Lei nº 10.306, de 2001\)](#)

§ 2º O disposto nas alíneas d e do inciso VI não se aplica aos funcionários estrangeiros que tenham residência permanente no Brasil. [\(Incluído pela Lei nº 10.306, de 2001\)](#)

§ 3º Os membros das famílias dos funcionários mencionados nas alíneas d e e do inciso VI, desde que com eles mantenham relação de dependência econômica e não tenham residência permanente no Brasil, gozarão do tratamento estabelecido neste artigo. [\(Incluído pela Lei nº 10.306, de 2001\)](#)

§ 4º O disposto no inciso VI não se aplica aos Consulados e Cônsules honorários. [\(Incluído pela Lei nº 10.306, de 2001\)](#)

§ 5º Os Ministros de Estado da Fazenda e das Relações Exteriores poderão expedir, em conjunto, instruções para o cumprimento do disposto no inciso VI e nos §§ 2º e 3º. [\(Incluído pela Lei nº 10.306, de 2001\)](#)

Art. 4º São contribuintes:

I - os titulares das contas referidas nos incisos I e II do art. 2º, ainda que movimentadas por terceiros;

II - o beneficiário referido no inciso III do art. 2º;

III - as instituições referidas no inciso IV do art. 2º;

IV - os comitentes das operações referidas no inciso V do art. 2º;

V - aqueles que realizarem a movimentação ou a transmissão referida no inciso VI do art. 2º.

Art. 5º É atribuída a responsabilidade pela retenção e recolhimento da contribuição:

I - às instituições que efetuarem os lançamentos, as liquidações ou os pagamentos de que tratam os incisos I, II e III do art. 2º;

II - às instituições que intermediarem as operações a que se refere o inciso V do art. 2º;

III - àqueles que intermediarem operações a que se refere o inciso VI do art. 2º.

§ 1º A instituição financeira reservará, no saldo das contas referidas no inciso I do art. 2º, valor correspondente à aplicação da alíquota de que trata o art. 7º sobre o saldo daquelas contas, exclusivamente para os efeitos de retiradas ou saques, em operações sujeitas à contribuição, durante o período de sua incidência.

§ 2º Alternativamente ao disposto no parágrafo anterior, a instituição financeira poderá assumir a responsabilidade pelo pagamento da contribuição na hipótese de eventual insuficiência de recursos nas contas.

§ 3º Na falta de retenção da contribuição, fica mantida, em caráter supletivo, a responsabilidade do contribuinte pelo seu pagamento.

Art. 6º Constitui a base de cálculo:

I - na hipótese dos incisos I, II e IV do art. 2º, o valor do lançamento e de qualquer outra forma de movimentação ou transmissão;

II - na hipótese do inciso III do art. 2º, o valor da liquidação ou do pagamento;

III - na hipótese do inciso V do art. 2º, o resultado, se negativo, da soma algébrica dos ajustes diários ocorridos no período compreendido entre a contratação inicial e a liquidação do contrato;

IV - na hipótese do inciso VI do art. 2º, o valor da movimentação ou da transmissão.

Parágrafo único. O lançamento, movimentação ou transmissão de que trata o inciso IV do art. 2º serão apurados com base nos registros contábeis das instituições ali referidas.

Art. 7º A alíquota da contribuição é de vinte centésimos por cento.

Art. 8º A alíquota fica reduzida a zero:

I - nos lançamentos a débito em contas de depósito de poupança, de depósito judicial e de depósito em consignação de pagamento de que tratam os [parágrafos do art. 890 da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973](#), introduzidos pelo [art. 1º da Lei nº 8.951, de 13 de dezembro de 1994](#), para crédito em conta corrente de depósito ou conta de poupança, dos mesmos titulares;

II - nos lançamentos relativos a movimentação de valores de conta corrente de depósito, para conta de idêntica natureza, dos mesmos titulares, exceto nos casos de lançamentos a crédito na hipótese de que trata o inciso II do art. 2º;

III - nos lançamentos em contas correntes de depósito das sociedades corretoras de títulos, valores mobiliários e câmbio, das sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, das sociedades de investimento e fundos de investimento constituídos nos termos dos [arts. 49 e 50 da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965](#), das sociedades corretoras de mercadorias e dos serviços de liquidação, compensação e custódia vinculados às bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, e das instituições financeiras não referidas no inciso IV do art. 2º, bem como das cooperativas de crédito, desde que os respectivos valores sejam movimentados em contas correntes de depósito especialmente abertas e exclusivamente utilizadas para as operações a que se refere o § 3º deste artigo; ([Vide Lei nº 9.539, de 1997](#)) e ([Vide Lei nº 10.892, de 2004](#))

IV - nos lançamentos efetuados pelos bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas, relativos às operações a que se refere o § 3º deste artigo;

V - nos pagamentos de cheques, efetuados por instituição financeira, cujos valores não tenham sido creditados em nome do beneficiário nas contas referidas no inciso I do art. 2º;

VI - nos lançamentos relativos aos ajustes diários exigidos em mercados organizados de liquidação futura e específico das operações a que se refere o inciso V do art. 2º.

VII - nos lançamentos a débito em conta corrente de depósito para investimento, aberta e utilizada exclusivamente para realização de aplicações financeiras de renda fixa e de renda variável, de qualquer natureza, inclusive em contas de depósito de poupança. ([Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004](#))

VIII - nos lançamentos a débito nas contas especiais de depósito a vista tituladas pela população de baixa renda, com limites máximos de movimentação e outras condições definidas pelo Conselho Monetário Nacional - CMN e pelo Banco Central do Brasil. ([Incluído pela Lei nº 11.110, de 2005](#))

IX - nos lançamentos relativos à transferência de reservas técnicas, fundos e provisões de plano de benefício de caráter previdenciário entre entidades de previdência complementar ou sociedades seguradoras, inclusive em decorrência de reorganização societária, desde que: ([Incluído pela Lei nº 11.196, de 2005](#))

a) não haja qualquer disponibilidade de recursos para o participante, nem mudança na titularidade do plano; e ([Incluído pela Lei nº 11.196, de 2005](#))

b) a transferência seja efetuada diretamente entre planos ou entre gestores de planos. [\(Incluído pela Lei nº 11.196, de 2005\)](#)

X - nos lançamentos a débito em conta corrente de depósito de titularidade de residente ou domiciliado no Brasil ou no exterior para liquidação de operações de aquisição de ações em oferta pública, registrada na Comissão de Valores Mobiliários, realizada fora dos recintos ou sistemas de negociação de bolsa de valores, desde que a companhia emissora tenha registro para negociação das ações em bolsas de valores. [\(Vide Medida Provisória nº 281, de 2006\)](#) [\(Incluído pela Lei nº 11.312, de 2006\)](#)

~~§ 1º O Banco Central do Brasil, no exercício de sua competência, expedirá normas para assegurar o cumprimento do disposto nos incisos I, II e VI deste artigo, objetivando, inclusive por meio de documentação específica, a identificação dos lançamentos previstos nos referidos incisos.~~

§ 1º O Banco Central do Brasil, no exercício de sua competência, expedirá normas para assegurar o cumprimento do disposto nos incisos I, II, VI e VII do **caput** deste artigo, objetivando, inclusive por meio de documentação específica, a identificação dos lançamentos previstos nos referidos incisos. [\(Redação dada pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

§ 2º A aplicação da alíquota zero prevista nos incisos I, II e VI deste artigo fica condicionada ao cumprimento das normas que vierem a ser estabelecidas pelo Ministro de Estado da Fazenda.

§ 3º O disposto nos incisos III e IV deste artigo restringe-se a operações relacionadas em ato do Ministro de Estado da Fazenda, dentre as que constituam o objeto social das referidas entidades.

§ 4º O disposto nos incisos I e II deste artigo não se aplica a contas conjuntas de pessoas físicas, com mais de dois titulares, e a quais quer contas conjuntas de pessoas jurídicas.

§ 5º O Ministro de Estado da Fazenda poderá estabelecer limite de valor do lançamento, para efeito de aplicação da alíquota zero, independentemente do fato gerador a que se refira.

§ 6º O disposto no inciso V deste artigo não se aplica a cheques que, emitidos por instituição financeira, tenham sido adquiridos em dinheiro.

§ 7º Para a realização de aplicações financeiras, é obrigatória a abertura de contas correntes de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo, pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

§ 8º As aplicações financeiras serão efetivadas somente por meio de lançamentos a débito em contas correntes de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

§ 9º Ficam autorizadas a efetivação e a manutenção de aplicações financeiras em contas de depósito de poupança não integradas a contas correntes de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo, observadas as disposições estabelecidas na legislação e na regulamentação em vigor. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

§ 10. Não integram as contas correntes de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo: [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

I - as operações e os contratos de que tratam os [incisos II e III do caput do art. 85 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias](#); [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

II - as contas de depósitos judiciais e de depósitos em consignação em pagamento de que tratam os [parágrafos do art. 890 da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973](#); [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

III - as operações a que se refere o inciso V do **caput** do art. 2º desta Lei, quando sujeitas a ajustes diários. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

§ 11. O ingresso de recursos novos nas contas correntes de depósito para investimento será feito exclusivamente por meio de lançamento a débito em conta corrente de depósito do titular, por cheque de sua emissão, cruzado e intransferível, ou por outro instrumento de pagamento, observadas as normas expedidas pelo Banco Central do Brasil. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

§ 12. Os valores das retiradas de recursos das contas correntes de depósito para investimento, quando não destinados à realização de aplicações financeiras, serão pagos exclusivamente ao beneficiário por meio de crédito em sua conta corrente de depósito, de cheque, cruzado e intransferível, ou de outro instrumento de pagamento, observadas as normas expedidas pelo Banco Central do Brasil. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

§ 13. Aplica-se o disposto no inciso II do **caput** deste artigo nos lançamentos relativos a movimentação de valores entre contas correntes de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

§ 14. As operações a que se refere o inciso V do **caput** do art. 2º desta Lei, quando não sujeitas a ajustes diários, integram as contas correntes de depósitos para investimentos. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

§ 15. A partir de 1º de outubro de 2006, os valores de resgate, liquidação, cessão ou repactuação das aplicações financeiras existentes em 30 de setembro de 2004, exceto em contas de depósito de poupança, poderão ser creditados diretamente ao beneficiário, em conta corrente de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

§ 16. No caso de pessoas jurídicas, as contas correntes de depósito não poderão ser conjuntas. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

§ 17. Em relação às operações referentes às contas correntes de depósito para investimento ou em relação à manutenção destas, as instituições financeiras, caso venham a estabelecer cobrança de tarifas, não poderão exigilas em valor superior às fixadas para as demais operações de mesma natureza, observadas as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

Art. 9º É facultado ao Poder Executivo alterar a alíquota da contribuição, observado o limite máximo previsto no art. 7º.

Art. 10. O Ministro de Estado da Fazenda disciplinará as formas e os prazos de apuração e de pagamento ou retenção e recolhimento da contribuição instituída por esta Lei, respeitado o disposto no parágrafo único deste artigo.

~~Parágrafo único. O pagamento ou a retenção e o recolhimento da contribuição serão efetuados no mínimo uma vez por semana.~~

Parágrafo único. O pagamento ou a retenção e o recolhimento da Contribuição serão efetuados no mínimo 1 (uma) vez por decêndio. [\(Redação dada pela Lei nº 11.196, de 2005\)](#)

Art. 11. Compete à Secretaria da Receita Federal a administração da contribuição, incluídas as atividades de tributação, fiscalização e arrecadação. [\(Vide Medida Provisória nº 2.158-35, de 2001\)](#)

§ 1º No exercício das atribuições de que trata este artigo, a Secretaria da Receita Federal poderá requisitar ou proceder ao exame de documentos, livros e registros, bem como estabelecer obrigações acessórias.

ANEXO B – LEI Nº 11.033

Lei: 11033

LEI 11.033, DE 21 DE DEZEMBRO DE 2004. - Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais; institui o Regime Tributário para Incentivo à Modernização e à Ampliação da Estrutura Portuária – REPORTO; altera as Leis nos 10.865, de 30 de abril de 2004, 8.850, de 28 de janeiro de 1994, 8.383, de 30 de dezembro de 1991, 10.522, de 19 de julho de 2002, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, e 10.925, de 23 de julho de 2004; e dá outras providências.

Alterada ou Revogada:

[LEI 11.196, DE 21 DE NOVEMBRO DE 2005.](#)

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

Art. 1º Os rendimentos de que trata o art. 5º da [Lei no 9.779](#), de 19 de janeiro de 1999, relativamente às aplicações e operações realizadas a partir de 1º de janeiro de 2005, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, às seguintes alíquotas:

I - 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;

II - 20% (vinte por cento), em aplicações com prazo de 181 (cento e oitenta e um) dias até 360 (trezentos e sessenta) dias;

III - 17,5% (dezessete inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de 361 (trezentos e sessenta e um) dias até 720 (setecentos e vinte) dias;

IV - 15% (quinze por cento), em aplicações com prazo acima de 720 (setecentos e vinte) dias.

§ 1º No caso de aplicações existentes em 31 de dezembro de 2004:

I - os rendimentos produzidos até essa data serão tributados nos termos da legislação então vigente;

II - em relação aos rendimentos produzidos em 2005, os prazos a que se referem os incisos I a IV do caput deste artigo serão contados a partir:

a) de 1º de julho de 2004, no caso de aplicação efetuada até a data da publicação desta Lei; e

b) da data da aplicação, no caso de aplicação efetuada após a data da publicação desta Lei.

§ 2º No caso dos fundos de investimentos, será observado o seguinte:

I - os rendimentos serão tributados semestralmente, com base no art. 3º da Lei no 10.892, de 13 de julho de 2004, à alíquota de 15% (quinze por cento), sem prejuízo do disposto no inciso III deste parágrafo;

II - na hipótese de fundos de investimentos com prazo de carência de até 90 (noventa) dias para resgate de quotas com rendimento, a incidência do imposto de renda na fonte a que se refere o inciso I deste parágrafo ocorrerá na data em que se completar cada período de carência para resgate de quotas com rendimento, sem prejuízo do disposto no inciso III deste parágrafo;

III - por ocasião do resgate das quotas, será aplicada alíquota complementar de acordo com o previsto nos incisos I a IV do caput deste artigo.

§ 3º O disposto neste artigo não se aplica:

I - aos fundos e clubes de investimento em ações cujos rendimentos serão tributados exclusivamente no resgate das quotas, à alíquota de 15% (quinze por cento);

II - aos títulos de capitalização, no caso de resgate sem ocorrência de sorteio, cujos rendimentos serão tributados à alíquota de 20% (vinte por cento).

§ 4o Ao fundo ou clube de investimento em ações cuja carteira deixar de observar a proporção referida no art. 2o da Medida Provisória no 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, aplicar-se-á o disposto no caput e nos §§ 1o e 2o deste artigo, a partir do momento do desenquadramento da carteira, salvo no caso de, cumulativamente, a referida proporção não ultrapassar o limite de 50% (cinquenta por cento) do total da carteira, a situação for regularizada no prazo máximo de 30 (trinta) dias e o fundo ou clube não incorrer em nova hipótese de desenquadramento no período de 12 (doze) meses subsequentes.

§ 5o Consideram-se incluídos entre os rendimentos referidos pelo art. 5o da Lei no 9.779, de 19 de janeiro de 1999, os predeterminados obtidos em operações conjugadas, realizadas nos mercados de opções de compra e de venda em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros (box), no mercado a termo nas bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, em operações de venda coberta e sem ajustes diários, e no mercado de balcão.

§ 6o As operações descritas no § 5o deste artigo, realizadas por fundo ou clube de investimento em ações, não integrarão a parcela da carteira aplicada em ações, para efeito da proporção referida no § 4o deste artigo.

§ 7o O Ministro da Fazenda poderá elevar e restabelecer o percentual a que se refere o art. 2o da Medida Provisória no 2.189-49, de 23 de agosto de 2001.

Art. 2o O disposto no art. 1o desta Lei não se aplica aos ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros, e assemelhadas, inclusive day trade, que permanecem sujeitos à legislação vigente e serão tributados às seguintes alíquotas:

I - 20% (vinte por cento), no caso de operação day trade;

II - 15% (quinze por cento), nas demais hipóteses.

§ 1o As operações a que se refere o caput deste artigo, exceto day trade, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, à alíquota de 0,005% (cinco milésimos por cento) sobre os seguintes valores:

I - nos mercados futuros, a soma algébrica dos ajustes diários, se positiva, apurada por ocasião do encerramento da posição, antecipadamente ou no seu vencimento;

II - nos mercados de opções, o resultado, se positivo, da soma algébrica dos prêmios pagos e recebidos no mesmo dia;

III - nos contratos a termo:

a) quando houver a previsão de entrega do ativo objeto na data do seu vencimento, a diferença, se positiva, entre o preço a termo e o preço à vista na data da liquidação;

b) com liquidação exclusivamente financeira, o valor da liquidação financeira previsto no contrato;

IV - nos mercados à vista, o valor da alienação, nas operações com ações, ouro ativo financeiro e outros valores mobiliários neles negociados.

§ 2o O disposto no § 1o deste artigo:

I - não se aplica às operações de exercício de opção;

II - aplica-se às operações realizadas no mercado de balcão, com intermediação, tendo por objeto os valores mobiliários e ativos referidos no inciso IV do § 1o deste artigo, bem como às operações realizadas em mercados de liquidação futura fora de bolsa.

§ 3o As operações day trade permanecem tributadas, na fonte, nos termos da legislação vigente.

§ 4o Fica dispensada a retenção do imposto de que trata o § 1o deste artigo cujo valor seja igual ou inferior a R\$ 1,00 (um real).

§ 5o Ocorrendo mais de uma operação no mesmo mês, realizada por uma mesma pessoa, física ou jurídica, deverá ser efetuada a soma dos valores de imposto incidente sobre todas as operações realizadas no mês, para

efeito de cálculo do limite de retenção previsto no § 4o deste artigo.

§ 6o Fica responsável pela retenção do imposto de que tratam o § 1o e o inciso II do § 2o deste artigo a instituição intermediadora que receber diretamente a ordem do cliente, a bolsa que registrou as operações ou entidade responsável pela liquidação e compensação das operações, na forma regulamentada pela Secretaria da Receita Federal do Ministério da Fazenda.

§ 7o O valor do imposto retido na fonte a que se refere o § 1o deste artigo poderá ser:

I - deduzido do imposto sobre ganhos líquidos apurados no mês;

II - compensado com o imposto incidente sobre ganhos líquidos apurados nos meses subseqüentes;

III - compensado na declaração de ajuste se, após a dedução de que tratam os incisos I e II deste parágrafo, houver saldo de imposto retido;

IV - compensado com o imposto devido sobre o ganho de capital na alienação de ações.

§ 8o O imposto de renda retido na forma do § 1o deste artigo deverá ser recolhido ao Tesouro Nacional até o 3o (terceiro) dia útil da semana subseqüente à data da retenção.

Art. 3o Ficam isentos do imposto de renda:

I - os ganhos líquidos auferidos por pessoa física em operações no mercado à vista de ações nas bolsas de valores e em operações com ouro ativo financeiro cujo valor das alienações, realizadas em cada mês, seja igual ou inferior a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), para o conjunto de ações e para o ouro ativo financeiro respectivamente;

II - na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, a remuneração produzida por letras hipotecárias, certificados de recebíveis imobiliários e letras de crédito imobiliário.

III - na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, os rendimentos distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliários cujas quotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado.

Parágrafo único. O benefício disposto no inciso III do caput deste artigo:

I - será concedido somente nos casos em que o Fundo de Investimento Imobiliário possua, no mínimo, 50 (cinquenta) quotistas;

II - não será concedido ao quotista pessoa física titular de quotas que representem 10% (dez por cento) ou mais da totalidade das quotas emitidas pelo Fundo de Investimento Imobiliário ou cujas quotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo fundo." (NR)

Obs.: Inciso III com redação da Lei 11.196 de 21.11.2005.

Art. 4o Não se aplica o disposto nos arts. 1o e 2o desta Lei às pessoas jurídicas de que trata o art. 77, inciso I, da Lei no 8.981, de 20 de janeiro de 1995, aos investidores estrangeiros referidos no art. 16 da Medida Provisória no 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, e às entidades ou fundos optantes pelo regime especial de que trata o art. 2o da Medida Provisória no 2.222, de 4 de setembro de 2001, que permanecem sujeitos às normas previstas na legislação vigente.

Art. 5o Na transferência de titularidade de ações negociadas fora de bolsa, sem intermediação, a entidade encarregada de seu registro deverá exigir o documento de arrecadação de receitas federais que comprove o pagamento do imposto de renda sobre o ganho de capital incidente na alienação ou declaração do alienante sobre a inexistência de imposto devido, observadas as normas estabelecidas pela Secretaria da Receita Federal.

§ 1o Quando a transferência for efetuada antes do vencimento do prazo legal para pagamento do imposto devido, a comprovação de que trata o caput deste artigo deverá ocorrer em até 15 (quinze) dias após o vencimento do referido prazo, ao final do qual, caso não tenha sido realizada, a entidade deverá comunicar o fato à Secretaria da Receita Federal na forma e prazo por ela regulamentados.

§ 2o O descumprimento do disposto neste artigo sujeita a entidade à multa de 30% (trinta por cento) do valor do imposto devido.

Art. 6o Os arts. 8o e 28 da [Lei no 10.865](#), de 30 de abril de 2004, passam a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 8o

.....

§ 12.

.....

XII - livros, conforme definido no art. 2o da Lei no 10.753, de 30 de outubro de 2003.

....." (NR)

"Art. 28.

.....

VI - livros, conforme definido no art. 2o da Lei no 10.753, de 30 de outubro de 2003;

....." (NR)

Art. 7o As pessoas jurídicas que auferiram as receitas de que trata o inciso XXIII do art. 10 da Lei no 10.833, de 29 de dezembro de 2003, ficam obrigadas a instalar equipamento emissor de cupom fiscal em seus estabelecimentos, na forma disciplinada pela Secretaria da Receita Federal.

Art. 8o A pessoa jurídica submetida ao lucro presumido poderá, excepcionalmente, em relação ao 3o (terceiro) e 4o (quarto) trimestres-calendário de 2004, apurar o Imposto de Renda com base no lucro real trimestral, sendo definitiva a tributação pelo lucro presumido relativa aos 2 (dois) primeiros trimestres, observadas as normas estabelecidas pela Secretaria da Receita Federal.

Art. 9o Os incisos I e II do art. 1o da [Lei no 8.850](#), de 28 de janeiro de 1994, passam a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 1o

I - de 1o de janeiro de 2004 a 30 de setembro de 2004: quinzenal; e

II - a partir de 1o de outubro de 2004: mensal.

....." (NR)

Art. 10. Os itens 1 e 2 da alínea c do inciso I do art. 52 da [Lei no 8.383](#), de 30 de dezembro de 1991, passam a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 52.

I -

.....

c)

1. em relação aos fatos geradores que ocorrerem no período de 1o de janeiro de 2004 até 30 de setembro de 2004: até o último dia útil do decêndio subsequente à quinzena de ocorrência dos fatos geradores; e

Obs.: Inciso com redação da Lei 11.033 de 22.12.2004.

2. em relação aos fatos geradores que ocorrerem a partir de 1o de outubro de 2004: até o último dia útil da quinzena subsequente ao mês de ocorrência dos fatos geradores;

Obs.: Inciso com redação da Lei 11.033 de 22.12.2004.

....." (NR)

Art. 11. Sem prejuízo do disposto no inciso I do § 10 do art. 8o e no inciso I do caput do art. 16 da Lei no 9.311, de 24 de outubro de 1996, será facultado o lançamento a débito em conta corrente de depósito para investimento para a realização de operações com os valores mobiliários de que tratam os referidos incisos, desde que seja mantido controle, em separado, pela instituição interveniente, dos valores mobiliários adquiridos por intermédio das contas correntes de depósito à vista e de investimento.

§ 1o Os valores referentes à liquidação das operações com os valores mobiliários de que trata o caput deste artigo, adquiridos por intermédio de lançamento a débito em conta corrente de depósito para investimento, serão creditados ou debitados a essa mesma conta.

§ 2o As instituições intervenientes deverão manter controles em contas segregadas que permitam identificar a origem dos recursos que serão investidos em ações e produtos derivados provenientes da conta corrente e da conta para investimento.

Art. 12. Será dada ciência ao sujeito passivo do ato que o excluir do parcelamento de débitos com a Secretaria da Receita Federal, com a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional e com o Instituto Nacional do Seguro Social - INSS, de que tratam os arts. 1o e 5o da Lei no 10.684, de 30 de maio de 2003, mediante publicação no Diário Oficial da União.

Parágrafo único. Fica dispensada a publicação de que trata o caput deste artigo nos casos em que for dada ciência ao sujeito passivo pessoalmente ou por via postal, com aviso de recebimento.

Art. 13. Fica instituído o Regime Tributário para Incentivo à Modernização e à Ampliação da Estrutura Portuária - REPORTO, nos termos desta Lei.

Art. 14. As vendas de máquinas, equipamentos e outros bens, no mercado interno, ou a sua importação, quando adquiridos ou importados diretamente pelos beneficiários do REPORTO e destinados ao seu ativo imobilizado para utilização exclusiva em portos na execução de serviços de carga, descarga e movimentação de mercadorias, serão efetuadas com suspensão do Imposto sobre Produtos Industrializados - IPI, da Contribuição para o PIS/PASEP, da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - COFINS e, quando for o caso, do Imposto de Importação.

§ 1o A suspensão do Imposto de Importação e do IPI converte-se em isenção após o decurso do prazo de 5 (cinco) anos, contado da data da ocorrência do respectivo fato gerador.

§ 2o A suspensão da contribuição para o PIS/PASEP e da COFINS converte-se em operação, inclusive de importação, sujeita a alíquota 0 (zero) após o decurso do prazo de 5 (cinco) anos, contado da data da ocorrência do respectivo fato gerador.

§ 3o A aplicação dos benefícios fiscais, relativos ao IPI e ao Imposto de Importação, fica condicionada à comprovação, pelo beneficiário, da quitação de tributos e contribuições federais e, no caso do IPI vinculado à importação e do Imposto de Importação, à formalização de termo de responsabilidade em relação ao crédito tributário suspenso.

§ 4o A suspensão do Imposto de Importação somente será aplicada a máquinas, equipamentos e outros bens que não possuam similar nacional.

§ 5o A transferência, a qualquer título, de propriedade dos bens adquiridos no mercado interno ou importados mediante aplicação do REPORTO, dentro do prazo fixado nos §§ 1o e 2o deste artigo, deverá ser precedida de autorização da Secretaria da Receita Federal e do recolhimento dos tributos suspensos, acrescidos de juros e de multa de mora estabelecidos na legislação aplicável.

§ 6o A transferência a que se refere o § 5o deste artigo, previamente autorizada pela Secretaria da Receita Federal, a adquirente também enquadrado no REPORTO será efetivada com dispensa da cobrança dos tributos suspensos desde que, cumulativamente:

I - o adquirente formalize novo termo de responsabilidade a que se refere o § 3o deste artigo;

II - assumo perante a Secretaria da Receita Federal a responsabilidade pelos tributos e contribuições suspensos, desde o momento de ocorrência dos respectivos fatos geradores.

§ 7o O Poder Executivo relacionará as máquinas, equipamentos e bens objetos da suspensão referida no caput deste artigo.

Art. 15. São beneficiários do REPORTO o operador portuário, o concessionário de porto organizado, o arrendatário de instalação portuária de uso público e a empresa autorizada a explorar instalação portuária de uso privativo misto.

Parágrafo único. A Secretaria da Receita Federal estabelecerá os requisitos e os procedimentos para habilitação dos beneficiários ao REPORTO.

Art. 16. O REPORTO aplica-se às aquisições e importações efetuadas até 31 de dezembro de 2007.

Art. 17. As vendas efetuadas com suspensão, isenção, alíquota 0 (zero) ou não incidência da Contribuição para o PIS/PASEP e da COFINS não impedem a manutenção, pelo vendedor, dos créditos vinculados a essas operações.

Art. 18. Por um prazo de 10 (dez) anos a contar da vigência da Lei no 9.432, de 8 de janeiro de 1997, não incidirá o Adicional de Frete para a Renovação da Marinha Mercante – AFRMM sobre as mercadorias cuja origem ou cujo destino seja porto localizado na Região Norte e Nordeste do país, exceto para as embarcações de casco com fundo duplo, destinadas ao transporte de combustíveis, cujo prazo será de 25 (vinte e cinco) anos.

Art. 19. O levantamento ou a autorização para depósito em conta bancária de valores decorrentes de precatório judicial somente poderá ocorrer mediante a apresentação ao juízo de certidão negativa de tributos federais, estaduais, municipais, bem como certidão de regularidade para com a Seguridade Social, o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FGTS e a Dívida Ativa da União, depois de ouvida a Fazenda Pública.

Parágrafo único. Não se aplica o disposto no caput deste artigo:

I - aos créditos de natureza alimentar, inclusive honorários advocatícios;

II - aos créditos de valor igual ou inferior ao disposto no art. 3o da Lei no 10.259, de 12 de julho de 2001, que dispõe sobre a instituição dos Juizados Especiais Cíveis e Criminais no âmbito da Justiça Federal.

Art. 20. As intimações e notificações de que tratam os arts. 36 a 38 da Lei Complementar no 73, de 10 de fevereiro de 1993, inclusive aquelas pertinentes a processos administrativos, quando dirigidas a Procuradores da Fazenda Nacional, dar-se-ão pessoalmente mediante a entrega dos autos com vista.

Art. 21. Os arts. 13, 19 e 20 da [Lei no 10.522](#), de 19 de julho de 2002, passam a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 13.

§ 1o A falta de pagamento de 2 (duas) prestações implicará a imediata rescisão do parcelamento e, conforme o caso, a remessa do débito para a inscrição em Dívida Ativa da União ou o prosseguimento da execução, vedado o parcelamento, com exceção do previsto no § 2o deste artigo.

§ 2o Salvo o disposto no art. 11 da Lei no 10.684, de 30 de maio de 2003, "que trata de parcelamento de débitos junto à Secretaria da Receita Federal, à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional e ao Instituto Nacional do Seguro Social – INSS e dá outras providências", será admitido o parcelamento dos débitos inscritos em Dívida Ativa da União, observado o seguinte:

I - ao formular o pedido de parcelamento, o devedor deverá comprovar o recolhimento de valor correspondente a 20% (vinte por cento) do débito consolidado;

II - rescindido o parcelamento, novas concessões somente serão aceitas no caso de o pedido vir acompanhado de comprovação do recolhimento do valor correspondente a 50% (cinquenta por cento) do débito consolidado;

III - aplicam-se subsidiariamente aos pedidos de parcelamento, naquilo que não o contrariar, as demais disposições relativas ao parcelamento previstas nesta Lei." (NR)

"Art. 19. Fica a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional autorizada a não contestar, a não interpor recurso ou a desistir do que tenha sido interposto, desde que inexistam outros fundamentos relevantes, na hipótese de a decisão versar sobre:

.....

§ 1o Nas matérias de que trata este artigo, o Procurador da Fazenda Nacional que atuar no feito deverá, expressamente, reconhecer a procedência do pedido, quando citado para apresentar resposta, hipótese em que não haverá condenação em honorários, ou manifestar o seu desinteresse em recorrer, quando intimado da decisão judicial.

.....

§ 4o A Secretaria da Receita Federal não constituirá os créditos tributários relativos às matérias de que trata o inciso II do caput deste artigo.

§ 5o Na hipótese de créditos tributários já constituídos, a autoridade lançadora deverá rever de ofício o lançamento, para efeito de alterar total ou parcialmente o crédito tributário, conforme o caso." (NR)

"Art. 20. Serão arquivados, sem baixa na distribuição, mediante requerimento do Procurador da Fazenda Nacional, os autos das execuções fiscais de débitos inscritos como Dívida Ativa da União pela Procuradoria-

Geral da Fazenda Nacional ou por ela cobrados, de valor consolidado igual ou inferior a R\$ 10.000,00 (dez mil reais).

.....
§ 2o Serão extintas, mediante requerimento do Procurador da Fazenda Nacional, as execuções que versem exclusivamente sobre honorários devidos à Fazenda Nacional de valor igual ou inferior a R\$ 1.000,00 (mil reais).

.....
§ 4o No caso de reunião de processos contra o mesmo devedor, na forma do art. 28 da Lei no 6.830, de 22 de setembro de 1980, para os fins de que trata o limite indicado no caput deste artigo, será considerada a soma dos débitos consolidados das inscrições reunidas." (NR)

Art. 22. O art. 17 da [Lei no 9.430](#), de 27 de dezembro de 1996, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 17.

Parágrafo único. A Secretaria da Receita Federal e o Banco Central do Brasil expedirão instruções para a apuração do resultado líquido, sobre a movimentação de divisas relacionadas com essas operações, e outras que se fizerem necessárias à execução do disposto neste artigo." (NR)

Art. 23. Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação, produzindo efeitos:

I - na hipótese dos arts. 1o a 5o e 7o, a partir de 1o de janeiro de 2005;

II - na hipótese do art. 11, a partir de 1o de outubro de 2004;

III - na data de sua publicação, nas demais hipóteses.

Art. 24. Ficam revogados o art. 63 da [Lei no 8.383](#), de 30 de dezembro de 1991, a partir de 1o de janeiro de 2005, e o § 2o do art. 10 da [Lei no 10.925](#), de 23 de julho de 2004.

Brasília, 21 de dezembro de 2004; 183o da Independência e 116o da República.

LUIZ INÁCIO LULA DA SILVA

Antonio Palocci Filho

publicado no D.O.U. de 22.12.2004

ANEXO C – LEI Nº 9.779

Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999

Altera a legislação do Imposto sobre a Renda, relativamente à tributação dos Fundos de Investimento Imobiliário e dos rendimentos auferidos em aplicação ou operação financeira de renda fixa ou variável, ao Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuições das Microempresas e das Empresas de Pequeno Porte - SIMPLES, à incidência sobre rendimentos de beneficiários no exterior, bem assim a legislação do Imposto sobre Produtos Industrializados - IPI, relativamente ao aproveitamento de créditos e à equiparação de atacadista a estabelecimento industrial, do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros ou relativas a Títulos e Valores Mobiliários - IOF, relativamente às operações de mútuo, e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, relativamente às despesas financeiras, e dá outras providências

Faço saber que o Presidente da República adotou a Medida Provisória nº 1.788, de 1998, que o Congresso Nacional aprovou, e eu, Antônio Carlos Magalhães, Presidente, para os efeitos do disposto no parágrafo único do art. 62 da Constituição Federal, promulgo a seguinte Lei:

Art. 1º Os arts. 10 e 16 a 19 da Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, a seguir enumerados, passam a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 10.
.....

XI - critérios relativos à distribuição de rendimentos e ganhos de capital.

Parágrafo único. O Fundo deverá distribuir a seus quotistas, no mínimo, noventa e cinco por cento dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano."(NR)

"Art. 16-A. Os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelos Fundos de Investimento Imobiliário, em aplicações financeiras de renda fixa ou de renda variável, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, observadas as mesmas normas aplicáveis às pessoas jurídicas submetidas a esta forma de tributação.

Parágrafo único. O imposto de que trata este artigo poderá ser compensado com o retido na fonte, pelo Fundo de Investimento Imobiliário, quando da distribuição de rendimentos e ganhos de capital."(NR)

"Art. 17. Os rendimentos e ganhos de capital auferidos, apurados segundo o regime de caixa, quando distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliário a qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, à alíquota de vinte por cento.

Parágrafo único. O imposto de que trata este artigo deverá ser recolhido até o último dia útil do mês subsequente ao do encerramento do período de apuração."(NR)

"Art. 18. Os ganhos de capital e rendimentos auferidos na alienação ou no resgate de quotas dos fundos de investimento imobiliário, por qualquer beneficiário, inclusive por pessoa jurídica isenta, sujeitam-se à incidência do imposto de renda à alíquota de vinte por cento:" (NR)

I - na fonte, no caso de resgate;

II - às mesmas normas aplicáveis aos ganhos de capital ou ganhos líquidos auferidos em operações de renda variável, nos demais casos." (NR)

"Art. 19. O imposto de que tratam os arts. 17 e 18 será considerado:

I - antecipação do devido na declaração, no caso de beneficiário pessoa jurídica tributada com base no lucro real, presumido ou arbitrado;

II - tributação exclusiva, nos demais casos."(NR)

Art. 2º Sujeita-se à tributação aplicável às pessoas jurídicas, o Fundo de Investimento Imobiliário de que trata a Lei nº 8.668, de 1993, que aplicar recursos em empreendimento imobiliário que tenha como incorporador, construtor ou sócio, quotista que possua, isoladamente ou em conjunto com pessoa a ele ligada, mais de vinte e cinco por cento das quotas do Fundo.

Parágrafo único. Para efeito do disposto neste artigo, considera-se pessoa ligada ao quotista:

I - pessoa física:

a) os seus parentes até o segundo grau;

b) a empresa sob seu controle ou de qualquer de seus parentes até o segundo grau;

II - pessoa jurídica, a pessoa que seja sua controladora, controlada ou coligada, conforme definido nos §§ 1º e 2º do art. 243 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Art. 3º Os lucros acumulados até 31 de dezembro de 1998 pelos Fundos de Investimento Imobiliário constituídos antes da publicação desta Lei, que forem distribuídos até 31 de janeiro de 1999, sujeitar-se-ão à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de vinte por cento.

Parágrafo único. Os lucros a que se refere este artigo, distribuídos após 31 de janeiro de 1999, sujeitar-se-ão à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de vinte e cinco por cento.

Art. 4º Ressalvada a responsabilidade da fonte pagadora pela retenção do imposto sobre os rendimentos de que trata o art. 16-A da Lei nº 8.668, de 1993, com a redação dada por esta Lei, fica a instituição administradora do Fundo de Investimento Imobiliário responsável pelo cumprimento das demais obrigações tributárias, inclusive acessórias, do Fundo.

Art. 5º Os rendimentos auferidos em qualquer aplicação ou operação financeira de renda fixa ou de renda variável sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, mesmo no caso das operações de cobertura (*hedge*), realizadas por meio de operações de *swap* e outras, nos mercados de derivativos.

Parágrafo único. A retenção na fonte de que trata este artigo não se aplica no caso de beneficiário referido no inciso I do art. 77 da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995, com redação dada pela Lei nº 9.065, de 20 de junho de 1995.

Art. 6º O art. 9º da Lei nº 9.317, de 5 de dezembro de 1996, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 9º

I - na condição de empresa de pequeno porte, que tenha auferido, no ano-calendário imediatamente anterior, receita bruta superior a R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais);

.....
 § 1º Na hipótese de início de atividade no ano-calendário imediatamente anterior ao da opção, os valores a que se referem os incisos I e II serão, respectivamente, de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) e R\$ 100.000,00 (cem mil reais) multiplicados pelo número de meses de funcionamento naquele período, desconsideradas as frações de meses.
"(NR)

Art. 7º Os rendimentos do trabalho, com ou sem vínculo empregatício, e os da prestação de serviços, pagos, creditados, entregues, empregados ou remetidos a residentes ou domiciliados no exterior, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de vinte e cinco por cento.

Art. 8º Ressalvadas as hipóteses a que se referem os incisos V, VIII, IX, X e XI do art. 1º da Lei nº 9.481, de 13 de agosto de 1997, os rendimentos decorrentes de qualquer operação, em que o beneficiário seja residente ou domiciliado em país que não tribute a renda ou que a tribute à alíquota máxima inferior a vinte por cento, a que se refere o art. 24 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de vinte e cinco por cento.

Art. 9º Os juros e comissões correspondentes à parcela dos créditos de que trata o inciso XI do art. 1º da Lei nº 9.481, de 1997, não aplicada no financiamento de exportações, sujeita-se à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de vinte e cinco por cento.

Parágrafo único. O imposto a que se refere este artigo será recolhido até o terceiro dia útil da semana subsequente à de apuração e dos referidos juros e comissões. ([Vide Medida Provisória nº 303, de 2006](#))

Art. 10. O § 2º do art. 23 da Lei nº 9.532, de 10 de dezembro de 1997, passa a vigorar com a seguinte redação:

"§ 2º O imposto a que se referem os §§ 1º e 5º deverá ser pago:

I - pelo inventariante, até a data prevista para entrega da declaração final de espólio, nas transmissões mortis causa, observado o disposto no art. 7º, § 4º da Lei nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995;
 II - pelo doador, até o último dia útil do mês-calendário subsequente ao da doação, no caso de doação em adiantamento da data legítima;
 III - pelo ex-cônjuge a quem for atribuído o bem ou direito, até o último dia útil do mês subsequente à data da sentença homologatória do formal de partilha, no caso de dissolução da sociedade conjugal ou da unidade familiar."(NR)

Art. 11. O saldo credor do Imposto sobre Produtos Industrializados - IPI, acumulado em cada trimestre-calendário, decorrente de aquisição de matéria-prima, produto intermediário e material de embalagem, aplicados na industrialização, inclusive de produto isento ou tributado à alíquota zero, que o contribuinte não puder compensar com o IPI devido na saída de outros produtos, poderá ser utilizado de conformidade com o disposto nos arts. 73 e 74 da Lei nº 9.430, de 1996, observadas normas expedidas pela Secretaria da Receita Federal - SRF, do Ministério da Fazenda.

Art. 12. Equiparam-se a estabelecimento industrial os estabelecimentos atacadistas dos produtos da Posição 8703 da Tabela de Incidência do IPI - TIPI.

Parágrafo único. A equiparação a que se refere o caput aplica-se, inclusive, ao estabelecimento fabricante dos produtos da Posição 8703 da TIPI, em relação aos produtos da mesma posição, produzidos por outro fabricante, ainda que domiciliado no exterior, que revender.

Art. 13. As operações de crédito correspondentes a mútuo de recursos financeiros entre pessoas jurídicas ou entre pessoa jurídica e pessoa física sujeitam-se à incidência do IOF segundo as mesmas normas aplicáveis às operações de financiamento e empréstimos praticadas pelas instituições financeiras.

§ 1º Considera-se ocorrido o fato gerador do IOF, na hipótese deste artigo, na data da concessão do crédito.

§ 2º Responsável pela cobrança e recolhimento do IOF de que trata este artigo é a pessoa jurídica que conceder o crédito.

§ 3º O imposto cobrado na hipótese deste artigo deverá ser recolhido até o terceiro dia útil da semana subsequente à da ocorrência do fato gerador.

Art. 14. As despesas financeiras relativas a empréstimos ou financiamentos e os juros remuneratórios do capital próprio a que se refere o art. 9º da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, não são dedutíveis para efeito da determinação da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro líquido. (vide [Medida Provisória nº 2.158-35, de 24.8.2001](#))

Art. 15. Serão efetuados, de forma centralizada, pelo estabelecimento matriz da pessoa jurídica:

I - o recolhimento do imposto de renda retido na fonte sobre quaisquer rendimentos;

II - a apuração do crédito presumido do Imposto sobre Produtos Industrializados - IPI de que trata a Lei nº 9.363, de 13 de dezembro de 1996

III - a apuração e o pagamento das contribuições para o Programa de Integração Social e para o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público - PIS/PASEP e para o Financiamento da Seguridade Social - COFINS;

IV - a apresentação das declarações de débitos e créditos de tributos e contribuições federais e as declarações de informações, observadas normas estabelecidas pela Secretaria da Receita Federal.

Art. 16. Compete à Secretaria da Receita Federal dispor sobre as obrigações acessórias relativas aos impostos e contribuições por ela administrados, estabelecendo, inclusive, forma, prazo e condições para o seu cumprimento e o respectivo responsável.

Art. 17. Fica concedido ao contribuinte ou responsável exonerado do pagamento de tributo ou contribuição por decisão judicial proferida, em qualquer grau de jurisdição, com fundamento em inconstitucionalidade de lei, que houver sido declarada constitucional pelo Supremo Tribunal Federal, em ação direta de constitucionalidade ou inconstitucionalidade, o prazo até o último dia útil do mês de janeiro de 1999 para o pagamento, isento de multa e juros de mora, da exação alcançada pela decisão declaratória, cujo fato gerador tenha ocorrido posteriormente à data de publicação do pertinente acórdão do Supremo Tribunal Federal. (vide [Medida Provisória nº 2.158-35, de 24.8.2001](#))

Art. 18. O importador, antes de aplicada a pena de perdimento da mercadoria na hipótese a que se refere o inciso II do art. 23 do Decreto-Lei nº 1.455, de 7 de abril de 1976, poderá iniciar o respectivo despacho aduaneiro, mediante o cumprimento das formalidades exigidas e o pagamento dos tributos incidentes na importação, acrescidos dos juros e da multa de que trata o art. 61 da Lei nº 9.430, de 1996, e das despesas decorrentes da permanência da mercadoria em recinto alfandegado.

Parágrafo único. Para efeito do disposto neste artigo, considera-se ocorrido o fato gerador, e devidos os tributos incidentes na importação, na data do vencimento do prazo de permanência da mercadoria no recinto alfandegado.

Art. 19. A pena de perdimento, aplicada na hipótese a que se refere o caput do art. 18, poderá ser convertida, a requerimento do importador, antes de ocorrida a destinação, em multa equivalente ao valor aduaneiro da mercadoria.

Parágrafo único. A entrega da mercadoria ao importador, em conformidade com o disposto neste artigo, fica condicionada à comprovação do pagamento da multa e ao atendimento das normas de controle administrativo.

Art. 20. A SRF expedirá os atos necessários à aplicação do disposto nos arts. 18 e 19.

Art. 21. Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

Art. 22. Ficam revogados:

I - a partir da publicação desta Lei, o art. 19 da Lei nº 9.532, de 1997;

II - a partir de 1º de janeiro de 1999:

a) o art. 13 da Lei nº 8.218, de 29 de agosto de 1991, com redação dada pela Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991;

b) o art. 42 da Lei nº 9.532, de 1997.

Congresso Nacional, em 19 de janeiro de 1999;

178º da Independência e 111º da República.

Senador ANTÔNIO CARLOS MAGALHÃES
Presidente

ANEXO D – LEI Nº 8.981

Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995

Faço saber que o **PRESIDENTE DA REPÚBLICA** adotou a Medida Provisória nº 812, de 1994, que o Congresso Nacional aprovou, e eu, HUMBERTO LUCENA, Presidente do Senado Federal, para os efeitos do disposto no parágrafo único do art. 62 da Constituição Federal, promulgo a seguinte lei:

CAPÍTULO I **Disposições Gerais**

Art. 1º A partir do ano-calendário de 1995 a expressão monetária da Unidade Fiscal de Referência (Ufir) será fixa por períodos trimestrais.

§ 1º O Ministério da Fazenda divulgará a expressão monetária da Ufir trimestral com base no IPCA - Série Especial de que trata o art. 2º da Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991.

§ 2º O IPCA - Série Especial será apurado a partir do período de apuração iniciado em 16 de dezembro de 1994 e divulgado trimestralmente pela Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (FIBGE).

§ 3º A expressão monetária da Ufir referente ao primeiro trimestre de 1995 é de R\$ 0,6767.

Art. 2º Para efeito de aplicação dos limites, bem como dos demais valores expressos em Ufir na legislação federal, a conversão dos valores em Reais para Ufir será efetuada utilizando-se o valor da Ufir vigente no trimestre de referência.

Art. 3º A base de cálculo e o Imposto de Renda das pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, correspondentes aos períodos-base encerrados no ano-calendário de 1994, serão expressos em quantidade de Ufir, observada a legislação então vigente.

Art. 4º O Imposto de Renda devido pelas pessoas físicas, correspondente ao ano-calendário de 1994, será expresso em quantidade de Ufir, observada a legislação então vigente.

Art. 5º Os débitos de qualquer natureza para com a Fazenda Nacional e os decorrentes de contribuições arrecadadas pela União, constituídos ou não, cujos fatos geradores ocorrerem até 31 de dezembro de 1994, inclusive os que foram objeto de parcelamento, expressos em quantidade de Ufir, serão reconvertidos para Real com base no valor desta fixado para o trimestre do pagamento.

Parágrafo único. O disposto neste artigo se aplica também às contribuições sociais arrecadadas pelo Instituto Nacional de Seguro Social (INSS), relativas a períodos de competência anteriores a 1º de janeiro de 1995.

Art. 6º Os tributos e contribuições sociais, cujos fatos geradores vierem a ocorrer a partir de 1º de janeiro de 1995, serão apurados em Reais.

CAPÍTULO II **Do Imposto de Renda das Pessoas Físicas** **SEÇÃO I** **Disposições Gerais**

Art. 7º A partir de 1º de janeiro de 1995, a renda e os proventos de qualquer natureza, inclusive os rendimentos e ganhos de capital, percebidos por pessoas físicas residentes ou domiciliadas no Brasil, serão tributados pelo Imposto de Renda na forma da legislação vigente, com as modificações introduzidas por esta lei.

SEÇÃO II **Da Incidência Mensal do Imposto**

Art. 8º O Imposto de Renda incidente sobre os rendimentos de que tratam os arts. 7º, 8º e 12 da Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988, será calculado de acordo com a seguinte tabela progressiva em Reais: [\(Artigo revogado pela Lei nº 9.250, de 26.12.1995\)](#)

BASE DE CÁLCULO R\$	PARCELA A DEDUZIR DA BASE DE CÁLCULO - R\$	ALÍQUOTA
Até 676,70	-	-
De 676,71 a 1.319,57	676,70	15,0 %
De 1.319,58 a 12.180,60	957,53	26,6 %
Acima de 12.180,60	3.650,80	35,0 %

Parágrafo único. O imposto de que trata este artigo será calculado sobre os rendimentos efetivamente recebidos em cada mês.

Art. 9º Na determinação da base de cálculo sujeita à incidência mensal do Imposto de Renda poderão ser deduzidas:

- I - a soma dos valores referidos no art. 6º da Lei nº 8.134, de 27 de dezembro de 1990;
- II - as importâncias pagas em dinheiro a título de alimentos ou pensões, em cumprimento de acordo ou decisão judicial, inclusive a prestação de alimentos provisionais;
- III - a quantia de R\$ 67,67 por dependente;
- IV - as contribuições para a Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;
- V - A quantia de R\$ 676,70, correspondente à parcela isenta dos rendimentos provenientes de aposentadoria e pensão, transferência para a reserva remunerada ou reforma pagos pela Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, ou por qualquer pessoa jurídica de direito público interno, a partir do mês em que o contribuinte completar sessenta e cinco anos de idade.

Art. 10. Os valores em Reais constantes da tabela progressiva (art. 8º) e as deduções previstas nos incisos III e V do art. 9º serão atualizados trimestralmente com base na variação da Ufir.

SEÇÃO III

Da Declaração de Rendimentos

Art. 11. A pessoa física deverá apurar o saldo em Reais do imposto a pagar ou o valor a ser restituído, relativamente aos rendimentos percebidos no ano-calendário, e apresentar anualmente declaração de rendimentos em modelo aprovado pela Secretaria da Receita Federal até o último dia útil do mês de março do ano-calendário subsequente.

§ 1º Ficam dispensadas da apresentação de declaração:

- a) as pessoas físicas cujos rendimentos tributáveis, exceto os tributos exclusivamente na fonte e os sujeitos à tributação definitiva, sejam iguais ou inferiores à soma dos limites de isenção da tabela progressiva vigente em cada mês do ano-calendário, desde que não enquadradas em outras condições de obrigatoriedade de sua apresentação;
- b) outras pessoas físicas declaradas em ato do Ministro da Fazenda, cuja qualificação fiscal assegure a preservação dos controles fiscais pela administração tributária.

§ 2º Fica o Ministro da Fazenda autorizado a alterar o prazo para a apresentação da declaração, dentro do exercício financeiro, de acordo com os critérios que estabelecer.

Art. 12. A base de cálculo do imposto devido no ano-calendário será a diferença entre as somas :

I - de todos os rendimentos percebidos durante o ano-calendário, exceto os isentos, os não-tributáveis, os tributáveis exclusivamente na fonte e os sujeitos à tributação definitiva;

II - das deduções relativas:

- a) aos pagamentos efetuados, no ano-calendário, a médicos, dentistas, psicólogos, fisioterapeutas, fonoaudiólogos, terapeutas ocupacionais e hospitais, bem como as despesas provenientes de exames laboratoriais e serviços radiológicos;
- b) as despesas realizadas com instrução regular do contribuinte e seus dependentes até o limite anual individual de R\$ 1.500,00;
- c) as contribuições e doações efetuadas a entidades de que trata o art. 1º da Lei nº 3.830, de 25 de novembro de 1960, observadas as condições estabelecidas no art. 2º da mesma lei;

- d) as doações feitas aos fundos controlados pelos Conselhos Municipais, Estaduais e Nacional dos Direitos da Criança e do Adolescente;
- e) a soma dos valores referidos no art. 9º desta lei.

§ 1º No caso de despesas com instrução o limite global corresponderá ao valor em Reais multiplicado pelo número de pessoas com quem foram efetivamente realizadas as despesas, sendo irrelevante que individualmente um dependente ou o próprio contribuinte tenha gasto mais do que outro.

§ 2º Nas hipóteses previstas nas alíneas c e d do inciso II a comprovação do pagamento deverá ser feita com recibo ou declaração da instituição beneficiada, sem prejuízo das investigações que a autoridade tributária determinar para a verificação do fiel cumprimento da lei, inclusive junto às instituições beneficiadas.

§ 3º A soma das deduções previstas nas alíneas c e d do inciso II está limitada a dez por cento da base de cálculo do imposto.

§ 4º O disposto na alínea a do inciso II:

- a) aplica-se, também, aos pagamentos efetuados a empresas brasileiras ou autorizadas a funcionar no país, destinados à cobertura de despesas com hospitalização, médicas e odontológicas, bem como a entidades que assegurem direito de atendimento ou ressarcimento de despesas da mesma natureza;
- b) restringe-se aos pagamentos efetuados pelo contribuinte, relativos ao seu próprio tratamento e ao de seus dependentes;
- c) é condicionado a que os pagamentos sejam especificados e comprovados, com indicação do nome, endereço e número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou no Cadastro Geral de Contribuintes (CGC) de quem os recebeu, podendo, na falta de documentação, ser feita indicação do cheque nominativo pelo qual foi efetuado o pagamento;
- d) não se aplica às despesas ressarcidas por entidade de qualquer espécie.

Art. 13. O resultado da atividade rural apurado na forma da Lei nº 8.023, de 12 de abril de 1990, com as alterações introduzidas por esta lei, quando positivo, integrará a base de cálculo do imposto definida no art. 12.

Parágrafo único. O resultado da atividade rural será calculado em Reais.

Art. 14. No caso de rendimentos do trabalho assalariado recebidos do governo brasileiro, em moeda estrangeira, considera-se tributável apenas a quarta parte dos valores recebidos, no ano, convertidos, mês a mês, em Reais, pela taxa média do dólar dos Estados Unidos fixada para compra.

Art. 15. Para fins do ajuste de que trata o art. 11, o Imposto de Renda devido será calculado mediante a utilização da tabela resultante da soma das tabelas progressivas mensais em Reais.

Art. 16. Do imposto apurado na forma do artigo anterior, poderão ser deduzidos:

I - as contribuições efetivamente realizadas em favor de projetos culturais, aprovados na forma da regulamentação do Programa Nacional de Apoio à Cultura - (Pronac), instituído pelo art. 1º da Lei nº 8.313, de 23 de dezembro de 1991;

II - os investimentos feitos a título de incentivo às atividades audiovisuais, na forma e condições previstas nos arts. 1º e 4º da Lei nº 8.685, de 20 de julho de 1993;

III - o imposto retido na fonte ou o pago, inclusive a título de recolhimento complementar, correspondente aos rendimentos incluídos na base de cálculo;

IV - o imposto pago no exterior de acordo com o previsto no art. 5º da Lei nº 4.862, de 1965.

Parágrafo único. O valor da dedução a que se refere o inciso I está limitado a 10% do imposto devido.

Art. 17. O montante determinado na forma do artigo anterior constituirá, se positivo, o saldo do imposto a pagar e, se negativo, o valor a ser restituído.

Parágrafo único. Quando positivo, o saldo do imposto deverá ser pago até o último dia útil do mês fixado para a entrega da declaração de rendimentos.

Art. 18. À opção do contribuinte, o saldo do imposto a pagar poderá ser parcelado em até seis quotas iguais, mensais e sucessivas, observado o seguinte:

I - nenhuma quota será inferior a R\$ 35,00 e o imposto de valor inferior a R\$ 70,00 será pago de uma só vez;
 II - a primeira quota deverá ser paga no mês fixado para a entrega da declaração de rendimentos;
 III - as demais quotas, acrescidas de juros equivalentes à taxa média mensal de captação do Tesouro Nacional relativa à Dívida Mobiliária Federal Interna, vencerão no último dia útil de cada mês;
 IV - é facultado ao contribuinte antecipar, total ou parcialmente, o pagamento do imposto ou das quotas.

Art. 19. A restituição do Imposto de Renda da pessoa física, apurada em declaração de rendimentos, será corrigida monetariamente com base na variação da Ufir verificada entre o trimestre subsequente ao do encerramento do período de apuração e o do recebimento da restituição.

Art. 20. Nos casos de encerramento de espólio e de saída definitiva do território nacional, o Imposto de Renda devido será calculado mediante a utilização da tabela resultante da soma das tabelas progressivas mensais em Reais vigentes no período abrangido pela tributação no ano-calendário. ([Artigo revogado pela Lei nº 9.250, de 26.12.1995](#))

SEÇÃO **Tributação dos Ganhos de Capital das Pessoas Físicas**

IV

Art. 21. O ganho de capital percebido por pessoa física em decorrência da alienação de bens e direitos de qualquer natureza sujeita-se à incidência do Imposto de Renda, à alíquota de quinze por cento.

§ 1º O imposto de que trata este artigo deverá ser pago até o último dia útil do mês subsequente ao da percepção dos ganhos.

§ 2º Os ganhos a que se refere este artigo serão apurados e tributados em separado e não integrarão a base de cálculo do Imposto de Renda na declaração de ajuste anual, e o imposto pago não poderá ser deduzido do devido na declaração.

Art. 22. Na apuração dos ganhos de capital na alienação de bens e direitos será considerado como custo de aquisição:

I - no caso de bens e direitos adquiridos até 31 de dezembro de 1994, o valor em Ufir, apurado na forma da legislação então vigente;
 II - no caso de bens e direitos adquiridos a partir de 1º de janeiro de 1995, o valor pago convertido em Ufir com base no valor desta fixado para o trimestre de aquisição ou de cada pagamento, quando se tratar de pagamento parcelado.

Parágrafo único. O custo de aquisição em Ufir será reconvertido para Reais com base no valor da Ufir vigente no trimestre em que ocorrer a alienação.

Art. 23. Fica isento do Imposto de Renda o ganho de capital auferido na alienação de bens e direitos de pequeno valor, cujo preço unitário de alienação, no mês em que esta se realizar, seja igual ou inferior ao valor equivalente a 25.000,00 Ufir. ([Artigo revogado pela Lei nº 9.250, de 26.12.1995](#))

Parágrafo único. No caso de alienação de diversos bens ou direitos da mesma natureza, será considerado, para os efeitos deste artigo, o valor do conjunto dos bens alienados.

SEÇÃO **Declaração de Bens e Direitos**

V

Art. 24. A partir do exercício financeiro de 1996, a pessoa física deverá apresentar relação pormenorizada de todos os bens e direitos, em Reais, que, no país ou no exterior, constituam, em 31 de dezembro do ano-calendário anterior, seu patrimônio e o de seus dependentes.

Parágrafo único. Os valores dos bens e direitos adquiridos até 31 de dezembro de 1994, declarados em Ufir, serão reconvertidos para Reais, para efeito de preenchimento da declaração de bens e direitos a partir do ano-calendário de 1995, exercício de 1996, com base no valor da Ufir vigente no primeiro trimestre do ano-calendário de 1995.

CAPÍTULO III

Do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas

SEÇÃO I

Normas Gerais

Art. 25. A partir de 1º de janeiro de 1995, o Imposto de Renda das pessoas jurídicas, inclusive das equiparadas, será devido à medida em que os rendimentos, ganhos e lucros forem sendo auferidos.

Art. 26. As pessoas jurídicas determinarão o Imposto de Renda segundo as regras aplicáveis ao regime de tributação com base no lucro real, presumido ou arbitrado.

§ 1º É facultado às sociedades civis de prestação de serviços relativos às profissões regulamentadas (art. 1º do Decreto-Lei nº 2.397, de 21 de dezembro de 1987) optarem pelo regime de tributação com base no lucro real ou presumido.

§ 2º Na hipótese do parágrafo anterior, a opção, de caráter irrevogável, se fará mediante o pagamento do imposto correspondente ao mês de janeiro do ano-calendário da opção ou do mês de início da atividade.

SEÇÃO II

Do Pagamento Mensal do Imposto

Art. 27. Para efeito de apuração do Imposto de Renda, relativo aos fatos geradores ocorridos em cada mês, a pessoa jurídica determinará a base de cálculo mensalmente, de acordo com as regras previstas nesta seção, sem prejuízo do ajuste previsto no art. 37.

Art. 28. A base de cálculo do imposto, em cada mês, será determinada mediante a aplicação do percentual de cinco por cento sobre a receita bruta registrada na escrituração, auferida na atividade. ([Artigo revogado pela Lei nº 9.249, de 26.12.1995](#))

§ 1º Nas seguintes atividades, o percentual de que trata este artigo será de:

- a) um por cento sobre a receita bruta auferida na revenda para consumo de combustível derivado de petróleo e álcool etílico carburante;
- b) dez por cento sobre a receita bruta auferida sobre a prestação de serviços em geral, inclusive sobre os serviços de transporte;
- c) trinta por cento sobre a receita bruta auferida com as atividades de:
 - c.1) prestação de serviços, cuja receita remunere essencialmente o exercício pessoal, por parte dos sócios, de profissões que dependam de habilitação profissional legalmente exigida;
 - c.2) intermediação de negócios;
 - c.3) administração, locação ou cessão de bens imóveis, móveis e direitos de qualquer natureza;

c.4) prestação cumulativa e contínua de serviços de assessoria creditícia, mercadológica, gestão de crédito, seleção e riscos, administração de contas a pagar e a receber, compras de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços (factoring).

§ 2º No caso de atividades diversificadas, será aplicado o percentual correspondente a cada atividade.

§ 3º As receitas provenientes de atividade incentivada não comporão a base de cálculo do imposto na proporção do benefício a que a pessoa jurídica, submetida ao regime de tributação com base no lucro real, fizer jus.

Art. 29. No caso das pessoas jurídicas a que se refere o art. 36, inciso III, desta lei, a base de cálculo do imposto será determinada mediante a aplicação do percentual de nove por cento sobre a receita bruta.

§ 1º Poderão ser deduzidas da receita bruta :

- a) no caso das instituições financeiras, sociedades corretoras de títulos, valores mobiliários e câmbio e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários:
 - a.1) as despesas incorridas na captação de recursos de terceiros;
 - a.2) as despesas com obrigações por refinanciamentos, empréstimos e repasses de recursos de órgãos e instituições oficiais e do exterior;
 - a.3) as despesas de cessão de créditos;
 - a.4) as despesas de câmbio;
 - a.5) as perdas com títulos e aplicações financeiras de renda fixa;
 - a.6) as perdas nas operações de renda variável previstas no inciso III do art. 77.
- b) no caso de empresas de seguros privados: o cosseguro e resseguro cedidos, os valores referentes a cancelamentos e restituições de prêmios e a parcela dos prêmios destinada à constituição de provisões ou reservas técnicas;

c) no caso de entidades de previdência privada abertas e de empresas de capitalização: a parcela das contribuições e prêmios, respectivamente, destinada à constituição de provisões ou reservas técnicas.
§ 2º É vedada a dedução de qualquer despesa administrativa.

Art. 30. As pessoas jurídicas que explorem atividades imobiliárias relativa a loteamento de terrenos, incorporação imobiliária, construção de prédios destinados à venda, bem como a venda de imóveis construídos ou adquiridos para revenda, deverão considerar como receita bruta o montante efetivamente recebido, relativo às unidades imobiliárias vendidas.

Art. 31. A receita bruta das vendas e serviços compreende o produto da venda de bens nas operações de conta própria, o preço dos serviços prestados e o resultado auferido nas operações de conta alheia.

Parágrafo único. Na receita bruta, não se incluem as vendas canceladas, os descontos incondicionais concedidos e os impostos não-cumulativos cobrados destacadamente do comprador ou contratante dos quais o vendedor dos bens ou o prestador dos serviços seja mero depositário.

Art. 32. Os ganhos de capital, demais receitas e os resultados positivos decorrentes de receitas não abrangidas pelo artigo anterior serão acrescidos à base de cálculo determinada na forma dos arts. 28 ou 29, para efeito de incidência do imposto de Renda de que trata esta seção.

§ 1º O disposto neste artigo não se aplica aos rendimentos tributados na forma dos arts. 65, 66, 67, 70, 72, 73 e 74, decorrentes das operações ali mencionadas, bem como aos lucros, dividendos ou resultado positivo decorrente da avaliação de investimentos pela equivalência patrimonial.

§ 2º O ganho de capital nas alienações de bens do ativo permanente e de aplicações em ouro não tributadas na forma do art. 72 corresponderá à diferença positiva verificada entre o valor da alienação e o respectivo valor contábil.

Art. 33. O Imposto de Renda, de que trata esta seção, será calculado mediante a aplicação da alíquota de 25% sobre a base de cálculo e será pago até o último dia útil do segundo decêndio do mês subsequente ao de ocorrência dos fatos geradores. [\(Artigo revogado pela Lei nº 9.430, de 27.12.1996\)](#)

Art. 34. Para efeito de pagamento, a pessoa jurídica poderá deduzir, do imposto apurado no mês, o Imposto de Renda pago ou retido na fonte sobre as receitas que integraram a base de cálculo correspondente (art. 28 ou 29), bem como os incentivos de dedução do imposto, relativos ao Programa de Alimentação ao Trabalhador, Vale-Transporte, Doações aos Fundos da Criança e do Adolescente e Atividade Audiovisual, observados os limites e prazos previstos na legislação vigente.

Art. 35. A pessoa jurídica poderá suspender ou reduzir o pagamento do imposto devido em cada mês, desde que demonstre, através de balanços ou balancetes mensais, que o valor acumulado já pago excede o valor do imposto, inclusive adicional, calculado com base no lucro real do período em curso.

§ 1º Os balanços ou balancetes de que trata este artigo:

- a) deverão ser levantados com observância das leis comerciais e fiscais e transcritos no livro Diário;
- b) somente produzirão efeitos para determinação da parcela do Imposto de Renda e da contribuição social sobre o lucro devidos no decorrer do ano-calendário.

§ 2º O Poder Executivo poderá baixar instruções para a aplicação do disposto no parágrafo anterior.

SEÇÃO III

Do Regime de Tributação com Base no Lucro Real

Art. 36. Estão obrigadas ao regime de tributação com base no lucro real as pessoas jurídicas: [\(Artigo revogado pela Lei nº 9.718, de 27.11.98\)](#)

- I - cuja receita total seja superior ao limite de 12.000.000 Ufirs no ano-calendário, ou proporcional ao número de meses do período quando inferior a doze meses;
- II - constituídas sob a forma de sociedade por ações de capital aberto;
- III - cujas atividades sejam de bancos comerciais, bancos de investimentos, bancos de desenvolvimento, caixas econômicas, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, sociedades

corretoras de títulos, valores mobiliários e câmbio, distribuidoras de títulos e valores mobiliários, empresas de arrendamento mercantil, cooperativas de crédito, empresas de seguros privados e de capitalização e entidades de previdência privada aberta;

IV - que se dediquem à compra e à venda, ao loteamento, à incorporação ou à construção de imóveis e à execução de obras da construção civil;

V - que tenham sócio ou acionista residente ou domiciliado no exterior;

VI - que sejam sociedades controladoras, controladas e coligadas, na forma da legislação vigente; [\(Artigo revogado pela Lei nº 9.249, de 26.12.1995\)](#)

VII - constituídas sob qualquer forma societária, de cujo capital participem entidades da administração pública, direta ou indireta, federal, estadual ou municipal;

VIII - que sejam filiais, sucursais, agências ou representações, no País, de pessoas jurídicas com sede no exterior;

IX - que, autorizadas pela legislação tributária, queiram usufruir de benefícios fiscais relativos à isenção ou redução do Imposto de Renda;

X - que encerrarem atividades;

XI - que, no decorrer do ano-calendário, tenha suspenso ou reduzido o pagamento do imposto na forma do art. 35; [\(Artigo revogado pela Lei nº 9.249, de 26.12.1995\)](#)

XII - que tenham sócios ou acionistas pessoas jurídicas; [\(Artigo revogado pela Lei nº 9.249, de 26.12.1995\)](#)

XIII - cujo titular, sócio ou acionista participe com mais de cinco por cento do capital de uma ou mais sociedades, quando a soma das receitas totais das empresas interligadas ultrapassar o limite previsto no inciso I deste artigo;

XIV - cuja receita decorrente da venda de bens importados seja superior a cinquenta por cento da receita bruta da atividade.

Parágrafo único. As pessoas jurídicas incorporadas, fusionadas ou cindidas submetem-se também ao regime de tributação com base no lucro real, devendo determinar, na data do balanço que serviu de base para o evento, a diferença de imposto a pagar ou a ser compensado. [\(Artigo revogado pela Lei nº 9.249, de 26.12.1995\)](#)

Art. 37. Sem prejuízo dos pagamentos mensais do imposto, as pessoas jurídicas obrigadas ao regime de tributação com base no lucro real (art. 36) e as pessoas jurídicas que não optarem pelo regime de tributação com base no lucro presumido (art. 44) deverão, para efeito de determinação do saldo de imposto a pagar ou a ser compensado, apurar o lucro real em 31 de dezembro de cada ano-calendário ou na data da extinção.

§ 1º A determinação do lucro real será precedida da apuração do lucro líquido com observância das disposições das leis comerciais.

§ 2º Sobre o lucro real será aplicada a alíquota de 25%, sem prejuízo do disposto no art. 39.

§ 3º Para efeito de determinação do saldo do imposto a pagar ou a ser compensado, a pessoa jurídica poderá deduzir do imposto devido o valor:

dos incentivos fiscais de dedução do imposto, observados os limites e prazos fixados na legislação vigente, bem

a) como o disposto no § 2º do art. 39;

b) dos incentivos fiscais de redução e isenção do imposto, calculados com base no lucro da exploração;

c) do Imposto de Renda pago ou retido na fonte, incidentes sobre receitas computadas na determinação do lucro real;

d) do Imposto de Renda calculado na forma dos arts. 27 a 35 desta lei, pago mensalmente.

§ 4º O Imposto de Renda retido na fonte, ou pago pelo contribuinte, relativo a fatos geradores ocorridos a partir de 1º de janeiro de 1995, correspondente às receitas computadas na base de cálculo do Imposto de Renda da pessoa jurídica, poderá, para efeito de compensação com o imposto apurado no encerramento do ano-calendário, ser atualizado monetariamente com base na variação da Ufir verificada entre o trimestre subsequente ao da retenção ou pagamento e o trimestre seguinte ao da compensação. [\(Parágrafo revogado pela Lei nº 9.430, de 27.12.1996\)](#)

§ 5º O disposto no caput somente alcança as pessoas jurídicas que:

a) efetuaram o pagamento do Imposto de Renda e da contribuição social sobre o lucro, devidos no curso do ano-calendário, com base nas regras previstas nos arts. 27 a 34;

b) demonstrarem, através de balanços ou balancetes mensais (art. 35), que o valor pago a menor decorreu da apuração do lucro real e da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro, na forma da legislação comercial e fiscal.

§ 6º As pessoas jurídicas não enquadradas nas disposições contidas no § 5º deverão determinar, mensalmente, o lucro real e a base de cálculo da contribuição social sobre o lucro, de acordo com a legislação comercial e fiscal.

§ 7º Na hipótese do parágrafo anterior o imposto e a contribuição social sobre o lucro devidos terão por vencimento o último dia útil do mês subsequente ao de encerramento do período mensal.

Art. 38. Os valores que devam ser computados na determinação do lucro real, serão atualizados monetariamente até a data em que ocorrer a respectiva adição, exclusão ou compensação, com base no índice utilizado para correção das demonstrações financeiras. ([Artigo revogado pela Lei nº 9.430, de 27.12.1996](#))

Art. 39. O lucro real ou arbitrado da pessoa jurídica estará sujeito a um adicional do Imposto de Renda à alíquota de:

- I - doze por cento sobre a parcela do lucro real que ultrapassar R\$ 180.000,00 até R\$ 780.000,00;
- II - dezoito por cento sobre a parcela do lucro real que ultrapassar R\$ 780.000,00;
- III - doze por cento sobre a parcela do lucro arbitrado que ultrapassar R\$ 15.000,00 até R\$ 65.000,00;
- IV - dezoito por cento sobre a parcela do lucro arbitrado que ultrapassar R\$ 65.000,00.

§ 1º Os limites previstos nos incisos I e II serão proporcionais ao número de meses transcorridos do ano-calendário, quando o período de apuração for inferior a doze meses.

§ 2º O valor do adicional será recolhido integralmente, não sendo permitidas quaisquer deduções.

Art. 40. O saldo do imposto apurado em 31 de dezembro será: ([Artigo revogado pela Lei nº 9.430, de 27.12.1996](#))

- I - pago em quota única até o último dia útil do mês de janeiro do ano subsequente, se positivo;
- II - compensado com o imposto a ser pago a partir do mês de fevereiro do ano subsequente, se negativo, assegurada a alternativa de requerer, após a entrega da declaração de rendimentos, a restituição do montante pago a maior.

SUBSEÇÃO

Das Alterações na Apuração do Lucro Real

Art. 41. Os tributos e contribuições são dedutíveis, na determinação do lucro real, segundo o regime de competência.

§ 1º O disposto neste artigo não se aplica aos tributos e contribuições cuja exigibilidade esteja suspensa, nos termos dos incisos II a IV do art. 151 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966, haja ou não depósito judicial.

§ 2º Na determinação do lucro real, a pessoa jurídica não poderá deduzir como custo ou despesa o Imposto de Renda de que for sujeito passivo como contribuinte ou responsável em substituição ao contribuinte.

§ 3º A dedutibilidade, como custo ou despesa, de rendimentos pagos ou creditados a terceiros abrange o imposto sobre os rendimentos que o contribuinte, como fonte pagadora, tiver o dever legal de reter e recolher, ainda que assuma o ônus do imposto.

§ 4º Os impostos pagos pela pessoa jurídica na aquisição de bens do ativo permanente poderão, a seu critério, ser registrados como custo de aquisição ou deduzidos como despesas operacionais, salvo os pagos na importação de bens que se acrescerão ao custo de aquisição.

§ 5º Não são dedutíveis como custo ou despesas operacionais as multas por infrações fiscais, salvo as de natureza compensatória e as impostas por infrações de que não resultem falta ou insuficiência de pagamento de tributo.

Art. 42. A partir de 1º de janeiro de 1995, para efeito de determinar o lucro real, o lucro líquido ajustado pelas adições e exclusões previstas ou autorizadas pela legislação do Imposto de Renda, poderá ser reduzido em, no máximo, trinta por cento.

Parágrafo único. A parcela dos prejuízos fiscais apurados até 31 de dezembro de 1994, não compensada em razão do disposto no caput deste artigo poderá ser utilizada nos anos-calendário subsequentes.

Art. 43. Poderão ser registradas, como custo ou despesa operacional, as importâncias necessárias à formação de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

§ 1º A importância dedutível como provisão para créditos de liquidação duvidosa será a necessária a tornar a provisão suficiente para absorver as perdas que provavelmente ocorrerão no recebimento dos créditos existentes ao fim de cada período de apuração do lucro real.

§ 2º O montante dos créditos referidos no parágrafo anterior abrange exclusivamente os créditos oriundos da exploração da atividade econômica da pessoa jurídica, decorrentes da venda de bens nas operações de conta própria, dos serviços prestados e das operações de conta alheia.

§ 3º Do montante dos créditos referidos no parágrafo anterior deverão ser excluídos:

- a) os provenientes de vendas com reserva de domínio, de alienação fiduciária em garantia, ou de operações com garantia real;
- b) os créditos com pessoa jurídica de direito público ou empresa sob seu controle, empresa pública, sociedade de economia mista ou sua subsidiária;
- c) os créditos com pessoas jurídicas coligadas, interligadas, controladoras e controladas ou associadas por

- qualquer forma;
- d) os créditos com administrador, sócio ou acionista, titular ou com seu cônjuge ou parente até o terceiro grau, inclusive os afins;
- e) a parcela dos créditos correspondentes às receitas que não tenham transitado por conta de resultado;
- f) o valor dos créditos adquiridos com coobrigação;
- g) o valor dos créditos cedidos sem coobrigação;
- h) o valor correspondente ao bem arrendado, no caso de pessoas jurídicas que operam com arrendamento mercantil;
- i) o valor dos créditos e direitos junto a instituições financeiras, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e a sociedades e fundos de investimentos.
- § 4º Para efeito de determinação do saldo adequado da provisão, aplicar-se-á, sobre o montante dos créditos a que se refere este artigo, o percentual obtido pela relação entre a soma das perdas efetivamente ocorridas nos últimos três anos-calendário, relativas aos créditos decorrentes do exercício da atividade econômica, e a soma dos créditos da mesma espécie existentes no início dos anos-calendário correspondentes, observando-se que:
- a) para efeito da relação estabelecida neste parágrafo, não poderão ser computadas as perdas relativas a créditos constituídos no próprio ano-calendário;
- b) o valor das perdas, relativas a créditos sujeitos à atualização monetária, será o constante do saldo no início do ano-calendário considerado.

§ 5º Além da percentagem a que se refere o § 4º, a provisão poderá ser acrescida:

- a) da diferença entre o montante do crédito habilitado e a proposta de liquidação pelo concordatário, nos casos de concordata, desde o momento em que esta for requerida;
- b) de até cinquenta por cento do crédito habilitado, nos casos de falência do devedor, desde o momento de sua decretação.

§ 6º Nos casos de concordata ou falência do devedor, não serão admitidos como perdas os créditos que não forem habilitados, ou que tiverem a sua habilitação denegada.

§ 7º Os prejuízos realizados no recebimento de créditos serão obrigatoriamente debitados à provisão referida neste artigo e o eventual excesso verificado será debitado a despesas operacionais.

§ 8º O débito dos prejuízos a que se refere o parágrafo anterior, quando em valor inferior a 500,00 Ufirs por devedor, poderá ser efetuado, após decorrido um ano de seu vencimento, independentemente de se terem esgotado os recursos para sua cobrança.

§ 9º No caso de créditos cujo valor seja superior ao limite previsto no parágrafo anterior, o débito dos prejuízos somente será dedutível quando houverem sido esgotados os recursos para sua cobrança.

§ 10. Consideram-se esgotados os recursos de cobrança quando o credor valer-se de todos os meios legais à sua disposição.

SEÇÃO IV

Do Regime de Tributação com Base no Lucro Presumido

Art. 44. As pessoas jurídicas, cuja receita total tenha sido igual ou inferior a 12.000.000 Ufirs no ano-calendário, poderão optar, por ocasião da entrega da declaração de rendimentos, pelo regime de tributação com base no lucro presumido.

§ 1º O limite previsto neste artigo será proporcional ao número de meses do ano-calendário, no caso de início de atividade.

§ 2º Na hipótese deste artigo, o Imposto de Renda devido, relativo aos fatos geradores ocorridos em cada mês (arts. 27 a 32) será considerado definitivo.

§ 3º As pessoas jurídicas que, em qualquer mês do ano-calendário, tiverem seu lucro arbitrado, não poderão exercer a opção de que trata este artigo, relativamente aos demais meses do referido ano-calendário. ([Parágrafo revogado pela Lei nº 9.065, de 20.6.95](#))

Art. 45. A pessoa jurídica habilitada à opção pelo regime de tributação com base no lucro presumido deverá manter:

- I - escrituração contábil nos termos da legislação comercial;
- II - Livro Registro de Inventário, no qual deverão constar registrados os estoques existentes no término do ano-

calendário abrangido pelo regime de tributação simplificada; III - em boa guarda e ordem, enquanto não decorrido o prazo decadencial e não prescritas eventuais ações que lhes sejam pertinentes, todos os livros de escrituração obrigatórios por legislação fiscal específica, bem como os documentos e demais papéis que serviram de base para escrituração comercial e fiscal.

Parágrafo único. O disposto no inciso I deste artigo não se aplica à pessoa jurídica que, no decorrer do ano-calendário, mantiver livro Caixa, no qual deverá estar escriturado toda a movimentação financeira, inclusive bancária.

Art. 46. Estão isentos do Imposto de Renda os lucros e dividendos efetivamente pagos a sócios, acionistas ou titular de empresa individual, que não ultrapassem o valor que serviu de base de cálculo do Imposto de Renda da pessoa jurídica (art. 33) deduzido do imposto correspondente. [\(Artigo revogado pela Lei nº 9.249, de 26.12.1995\)](#)

SEÇÃO

V

Do Regime de Tributação com Base no Lucro Arbitrado

Art. 47. O lucro da pessoa jurídica será arbitrado quando:

I - o contribuinte, obrigado à tributação com base no lucro real ou submetido ao regime de tributação de que trata o Decreto-Lei nº 2.397, de 1987, não mantiver escrituração na forma das leis comerciais e fiscais, ou deixar de elaborar as demonstrações financeiras exigidas pela legislação fiscal;
II - a escrituração a que estiver obrigado o contribuinte revelar evidentes indícios de fraude ou contiver vícios, erros ou deficiências que a tornem imprestável para:

- a) identificar a efetiva movimentação financeira, inclusive bancária; ou
- b) determinar o lucro real.

III - o contribuinte deixar de apresentar à autoridade tributária os livros e documentos da escrituração comercial e fiscal, ou o livro Caixa, na hipótese de que trata o art. 45, parágrafo único;

IV - o contribuinte optar indevidamente pela tributação com base no lucro presumido;

V - o comissário ou representante da pessoa jurídica estrangeira deixar de cumprir o disposto no § 1º do art. 76 da Lei nº 3.470, de 28 de novembro de 1958;

VI - o contribuinte não apresentar os arquivos ou sistemas na forma e prazo previstos nos arts. 11 a 13 da Lei nº 8.218, de 29 de agosto de 1991, com as alterações introduzidas pelo art. 62 da Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991; [\(Inciso revogado pela Lei nº 9.718, de 27.11.98\)](#)

VII - o contribuinte não mantiver, em boa ordem e segundo as normas contábeis recomendadas, livro Razão ou fichas utilizados para resumir e totalizar, por conta ou subconta, os lançamentos efetuados no Diário.

§ 1º Quando conhecida a receita bruta, o contribuinte poderá efetuar o pagamento do Imposto de Renda correspondente com base nas regras previstas nesta seção.

§ 2º Na hipótese do parágrafo anterior:

- a) a apuração do Imposto de Renda com base no lucro arbitrado abrangerá todo o ano-calendário, assegurada a tributação com base no lucro real relativa aos meses não submetidos ao arbitramento, se a pessoa jurídica dispuser de escrituração exigida pela legislação comercial e fiscal que demonstre o lucro real dos períodos não abrangido por aquela modalidade de tributação, observado o disposto no § 5º do art. 37;
- b) o imposto apurado com base no lucro real, na forma da alínea anterior, terá por vencimento o último dia útil do mês subsequente ao de encerramento do referido período.

Art. 48. O lucro arbitrado das pessoas jurídicas, quando conhecida a receita bruta, será determinado mediante a aplicação do percentual de quinze por cento sobre a receita bruta auferida. [\(Artigo revogado pela Lei nº 9.249, de 26.12.1995\)](#)

Parágrafo único. Nas seguintes atividades o percentual de que trata este artigo será de:

- a) trinta por cento sobre a receita bruta, no caso de venda no País, por intermédio de agentes ou representantes de pessoas jurídicas estabelecidas no exterior, quando faturadas diretamente ao comprador;
- b) trinta por cento sobre a receita bruta decorrente da prestação de serviços em geral, inclusive serviços de transporte;

c) três por cento sobre a receita bruta de revenda de combustíveis derivados de petróleo e álcool etílico carburante;

d) quarenta e cinco por cento sobre a receita bruta auferida com:

d.1) a administração ou locação de bens imóveis, móveis e direitos de qualquer natureza;
 d.2) a prestação cumulativa e contínua de serviços de assessoria creditícia, mercadológica, gestão de crédito, seleção e riscos, administração de contas a pagar e a receber, compras de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços (factoring);
 d.3) as atividades mencionadas no inciso III do art. 36 desta lei.

Art. 49. As pessoas jurídicas que se dedicarem à venda de imóveis construídos ou adquiridos para revenda, ao loteamento de terrenos e à incorporação de prédios em condomínio terão seus lucros arbitrados deduzindo-se da receita bruta o custo do imóvel devidamente comprovado.

Parágrafo único. O lucro arbitrado será tributado na proporção da receita recebida ou cujo recebimento esteja previsto para o próprio mês.

Art. 50. A sociedade civil de prestação de serviços relativos a profissão regulamentada, submetida ou não ao regime de tributação de que trata o Decreto-Lei nº 2.397, de 1987, terá o seu lucro arbitrado deduzindo-se da receita bruta mensal os custos e despesas devidamente comprovados. [\(Artigo revogado pela Lei nº 9.430, de 27.12.1996\)](#)

Parágrafo único. No caso de sociedade civil de prestação de serviços relativos a profissão regulamentada, submetida ao regime de tributação de que trata o Decreto-Lei nº 2.397, de 1987, o lucro arbitrado ficará sujeito à incidência do Imposto de Renda calculado com base na tabela progressiva mensal, e na declaração de rendimentos.

Art. 51. O lucro arbitrado das pessoas jurídicas, quando não conhecida a receita bruta, será determinado através de procedimento de ofício, mediante a utilização de uma das seguintes alternativas de cálculo:

I - 1,5 (um inteiro e cinco décimos) do lucro real referente ao último período em que pessoa jurídica manteve escrituração de acordo com as leis comerciais e fiscais, atualizado monetariamente;
 II - 0,04 (quatro centésimos) da soma dos valores do ativo circulante, realizável a longo prazo e permanente, existentes no último balanço patrimonial conhecido, atualizado monetariamente;
 III - 0,07 (sete centésimos) do valor do capital, inclusive a sua correção monetária contabilizada como reserva de capital, constante do último balanço patrimonial conhecido ou registrado nos atos de constituição ou alteração da sociedade, atualizado monetariamente;
 IV - 0,05 (cinco centésimos) do valor do patrimônio líquido constante do último balanço patrimonial conhecido, atualizado monetariamente;
 V - 0,4 (quatro décimos) do valor das compras de mercadorias efetuadas no mês;
 VI - 0,4 (quatro décimos) da soma, em cada mês, dos valores da folha de pagamento dos empregados e das compras de matérias-primas, produtos intermediários e materiais de embalagem;
 VII - 0,8 (oito décimos) da soma dos valores devidos no mês a empregados;
 VIII - 0,9 (nove décimos) do valor mensal do aluguel devido.

§ 1º As alternativas previstas nos incisos V, VI e VII, a critério da autoridade lançadora, poderão ter sua aplicação limitada, respectivamente, às atividades comerciais, industriais e de prestação de serviços e, no caso de empresas com atividade mista, ser adotados isoladamente em cada atividade.

§ 2º Para os efeitos da aplicação do disposto no inciso I, quando o lucro real for decorrente de período-base anual, o valor que servirá de base ao arbitramento será proporcional ao número de meses do período-base considerado.

§ 3º Para cálculo da atualização monetária a que se referem os incisos deste artigo, serão adotados os índices utilizados para fins de correção monetária das demonstrações financeiras, tomando-se como termo inicial a data do encerramento do período-base utilizado, e, como termo final, o mês a que se referir o arbitramento.

Art. 52. Serão acrescidos ao lucro arbitrado: [\(Artigo revogado pela Lei nº 9.430, de 27.12.1996\)](#)

I - o ganho de capital, demais receitas e os resultados positivos decorrentes das receitas não compreendidas no art. 48 desta lei;

II - as parcelas dos valores controlados na parte "B" do Livro de Apuração do Lucro Real (Lalur), que deveriam ter sido adicionadas ao lucro real.

Parágrafo único. Na hipótese do inciso I, a não comprovação dos custos pela pessoa jurídica implicará adição integral da receita ao lucro arbitrado.

Art. 53. Sobre o lucro arbitrado mensalmente incidirá Imposto de Renda à alíquota de vinte e cinco por cento, sem prejuízo da incidência do adicional previsto nos incisos III e IV do art. 39 desta lei. ([Artigo revogado pela Lei nº 9.430, de 27.12.1996](#))

§ 1º Poderão ser deduzidos do imposto apurado na forma deste artigo o Imposto de Renda pago ou retido na fonte, ressalvado o disposto no art. 76, e os incentivos de dedução do imposto relativos ao Programa de Alimentação ao Trabalhador, Vale-Transporte e Doações aos Fundos da Criança e do Adolescente, observados os limites e prazos previstos na legislação vigente, bem como o disposto no § 2º do art. 39.

§ 2º O Imposto de Renda de que trata este artigo deverá ser pago até o último dia útil do segundo decêndio do mês subsequente ao de ocorrência dos fatos geradores.

Art. 54. Presume-se rendimento pago aos sócios ou acionistas o lucro arbitrado deduzido do Imposto de Renda de que trata o artigo anterior e da contribuição social sobre o lucro sobre ele incidente (art. 55). ([Artigo revogado pela Lei nº 9.249, de 26.12.1995](#))

§ 1º O rendimento referido neste artigo será tributado exclusivamente na fonte, à alíquota de quinze por cento.

§ 2º Considera-se vencido o imposto no terceiro dia útil da semana subsequente ao mês de ocorrência do fato gerador.

Art. 55. O lucro arbitrado na forma do art. 51 constituirá também base de cálculo da contribuição social sobre o lucro, de que trata a Lei nº 7.689, de 15 de dezembro de 1988.

SEÇÃO **Da Declaração de Rendimentos das Pessoas Jurídicas**

VI

Art. 56. As pessoas jurídicas deverão apresentar, até o último dia útil do mês de abril, declaração de rendimentos demonstrando os resultados auferidos no ano-calendário anterior.

§ 1º A declaração de rendimentos será entregue na unidade local da Secretaria da Receita Federal que jurisdicionar o declarante ou nos estabelecimentos bancários autorizados, localizados na mesma jurisdição.

§ 2º No caso de encerramento de atividades, a declaração de rendimentos deverá ser entregue até o último dia útil do mês subsequente ao da extinção.

§ 3º No caso de pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, a declaração de rendimentos será apresentada em meios magnéticos, ressalvado o disposto no parágrafo anterior.

§ 4º Fica o Ministro da Fazenda autorizado a alterar o prazo para apresentação da declaração, dentro do exercício financeiro, de acordo com os critérios que estabelecer.

CAPÍTULO IV

DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL SOBRE O LUCRO

Art. 57. Aplicam-se à Contribuição Social sobre o Lucro (Lei nº 7.689, de 1988) as mesmas normas de apuração e de pagamento estabelecidas para o Imposto de Renda das pessoas jurídicas, mantidas a base de cálculo e as alíquotas previstas na legislação em vigor, com as alterações introduzidas por esta lei.

§ 1º Para efeito de pagamento mensal, a base de cálculo da contribuição social será o valor correspondente a dez por cento do somatório:

- a) da receita bruta mensal;

- b) das demais receitas e ganhos de capital;
- c) dos ganhos líquidos obtidos em operações realizadas nos mercados de renda variável;
- d) dos rendimentos produzidos por aplicações financeiras de renda fixa.

§ 2º No caso das pessoas jurídicas de que trata o inciso III do art. 36, a base de cálculo da contribuição social corresponderá ao valor da receita bruta ajustada, quando for o caso, pelo valor das deduções previstas no art. 29.

§ 3º A pessoa jurídica que determinar o Imposto de Renda a ser pago em cada mês com base no lucro real (art. 35), deverá efetuar o pagamento da contribuição social sobre o lucro, calculando-a com base no lucro líquido ajustado apurado em cada mês.

§ 4º No caso de pessoa jurídica submetida ao regime de tributação com base no lucro real, a contribuição determinada na forma dos §§ 1º a 3º será deduzida da contribuição apurada no encerramento do período de apuração.

Art. 58. Para efeito de determinação da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro, o lucro líquido ajustado poderá ser reduzido por compensação da base de cálculo negativa, apurada em períodos-base anteriores em, no máximo, trinta por cento.

Art. 59. A contribuição social sobre o lucro das sociedades civis, submetidas ao regime de tributação de que trata o art. 1º do Decreto-Lei nº 2.397, de 1987, deverá ser paga até o último dia útil do mês de janeiro de cada ano-calendário.

CAPÍTULO V

Da Tributação do Imposto de Renda na Fonte

Art. 60. Estão sujeitas ao desconto do Imposto de Renda na fonte, à alíquota de cinco por cento, as importâncias pagas às pessoas jurídicas:

- I - a título de juros e de indenizações por lucros cessantes, decorrentes de sentença judicial;
- II - a título de remuneração decorrente de contratos de franquia empresarial. [\(Inciso revogado pela Lei nº 9.249, de 26.12.1995\)](#)

Parágrafo único. O imposto descontado na forma deste artigo será deduzido do imposto devido apurado no encerramento do período-base.

Art. 61. Fica sujeito à incidência do Imposto de Renda exclusivamente na fonte, à alíquota de trinta e cinco por cento, todo pagamento efetuado pelas pessoas jurídicas a beneficiário não identificado, ressalvado o disposto em normas especiais.

§ 1º A incidência prevista no caput aplica-se, também, aos pagamentos efetuados ou aos recursos entregues a terceiros ou sócios, acionistas ou titular, contabilizados ou não, quando não for comprovada a operação ou a sua causa, bem como à hipótese de que trata o § 2º, do art. 74 da Lei nº 8.383, de 1991.

§ 2º Considera-se vencido o Imposto de Renda na fonte no dia do pagamento da referida importância.

§ 3º O rendimento de que trata este artigo será considerado líquido, cabendo o reajustamento do respectivo rendimento bruto sobre o qual recairá o imposto.

Art. 62. A partir de 1º de janeiro de 1995, a alíquota do Imposto de Renda na fonte de que trata o art. 44 da Lei nº 8.541, de 1992, será de 35%.

Art. 63. Os prêmios distribuídos sob a forma de bens e serviços, através de concursos e sorteios de qualquer espécie, estão sujeitos à incidência do imposto, à alíquota de trinta e cinco por cento, exclusivamente na fonte.

§ 1º O imposto de que trata este artigo incidirá sobre o valor de mercado do prêmio, na data da distribuição, e será pago até o terceiro dia útil da semana subsequente ao da distribuição.

§ 2º Compete à pessoa jurídica que proceder à distribuição de prêmios, efetuar o pagamento do imposto correspondente, não se aplicando o reajustamento da base de cálculo.

§ 3º O disposto neste artigo não se aplica aos prêmios em dinheiro, que continuam sujeitos à tributação na forma do art. 14 da Lei nº 4.506, de 30 de novembro de 1964.

Art. 64. O art. 45 da Lei nº 8.541, de 1992, passa a ter a seguinte redação:

"Art. 45. Estão sujeitas à incidência do Imposto de Renda na fonte, à alíquota de 1,5%, as importâncias pagas ou creditadas por pessoas jurídicas a cooperativas de trabalho, associações de profissionais ou assemelhadas, relativas a serviços pessoais que lhes forem prestados por associados destas ou colocados à disposição.

§ 1º O imposto retido será compensado pelas cooperativas de trabalho, associações ou assemelhadas com o imposto retido por ocasião do pagamento dos rendimentos aos associados.

§ 2º O imposto retido na forma deste artigo poderá ser objeto de pedido de restituição, desde que a cooperativa, associação ou assemelhada comprove, relativamente a cada ano-calendário, a impossibilidade de sua compensação, na forma e condições definidas em ato normativo do Ministro da Fazenda."

CAPÍTULO VI

Da Tributação das Operações Financeiras

SEÇÃO

Do Mercado de Renda Fixa

I

Art. 65. O rendimento produzido por aplicação financeira de renda fixa, auferido por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, a partir de 1º de janeiro de 1995, sujeita-se à incidência do Imposto de Renda na fonte à alíquota de dez por cento.

§ 1º A base de cálculo do imposto é constituída pela diferença positiva entre o valor da alienação, líquido do imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, e sobre operações relativas a títulos ou valores mobiliários (IOF), de que trata a Lei nº 8.894, de 21 de junho de 1994, e o valor da aplicação financeira.

§ 2º Para fins de incidência do Imposto de Renda na fonte, a alienação compreende qualquer forma de transmissão da propriedade, bem como a liquidação, resgate, cessão ou repactuação do título ou aplicação.

§ 3º Os rendimentos periódicos produzidos por título ou aplicação, bem como qualquer remuneração adicional aos rendimentos prefixados, serão submetidos à incidência do Imposto de Renda na fonte por ocasião de sua percepção.

§ 4º O disposto neste artigo aplica-se também:

a) às operações conjugadas que permitam a obtenção de rendimentos predeterminados, realizadas nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, bem como no mercado de balcão;
b) às operações de transferência de dívidas realizadas com instituição financeira, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou com pessoa jurídica não-financeira;
c) aos rendimentos auferidos pela entrega de recursos a pessoa jurídica, sob qualquer forma e a qualquer título, independentemente de ser ou não a fonte pagadora instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

§ 5º Em relação às operações de que tratam as alíneas a e b do § 4º, a base de cálculo do imposto será:

a) o resultado positivo auferido no encerramento ou liquidação das operações conjugadas;
b) a diferença positiva entre o valor da dívida e o valor entregue à pessoa jurídica responsável pelo pagamento da obrigação, acrescida do respectivo Imposto de Renda retido.

§ 6º Fica o Poder Executivo autorizado a baixar normas com vistas a definir as características das operações de que tratam as alíneas a e b do § 4º.

§ 7º O imposto de que trata este artigo será retido:

- a) por ocasião do recebimento dos recursos destinados ao pagamento de dívidas, no caso de que trata a alínea b do § 4º;
- b) por ocasião do pagamento dos rendimentos, ou da alienação do título ou da aplicação, nos demais casos.

§ 8º É responsável pela retenção do imposto a pessoa jurídica que receber os recursos, no caso de operações de transferência de dívidas, e a pessoa jurídica que efetuar o pagamento do rendimento, nos demais casos.

Art. 66. Nas aplicações em fundos de renda fixa, inclusive, em Fundo de Aplicação Financeira (FAF), resgatadas a partir de 1º de janeiro de 1995, a base de cálculo do imposto sobre a renda na fonte será constituída pela diferença positiva entre o valor do resgate, líquido de IOF, e o valor de aquisição da quota.

Parágrafo único. O imposto, calculado à alíquota de dez por cento, será retido pelo administrador do fundo na data do resgate.

Art. 67. As aplicações financeiras de que tratam os arts. 65, 66 e 70, existentes em 31 de dezembro de 1994, terão os respectivos rendimentos apropriados pro-rata tempore até aquela data e tributados nos termos da legislação à época vigente.

§ 1º O imposto apurado nos termos deste artigo será adicionado àquele devido por ocasião da alienação ou resgate do título ou aplicação.

§ 2º Para efeitos de apuração da base de cálculo do imposto quando da alienação ou resgate, o valor dos rendimentos, apropriado nos termos deste artigo, será acrescido ao valor de aquisição da aplicação financeira.

§ 3º O valor de aquisição existente em 31 de dezembro de 1994, expresso em quantidade de Ufir, será convertido em Real, pelo valor de R\$ 0,6767.

§ 4º Excluem-se do disposto neste artigo as aplicações em Fundo de Aplicação Financeira (FAF) existentes em 31 de dezembro de 1994, cujo valor de aquisição será apurado com base no valor da quota na referida data.

§ 5º Os rendimentos das aplicações financeiras de que trata este artigo, produzidos a partir de 1º de janeiro de 1995, poderão ser excluídos do lucro real, para efeito de incidência do adicional do Imposto de Renda de que trata o art. 39.

§ 6º A faculdade prevista no parágrafo anterior não se aplica aos rendimentos das aplicações financeiras auferidos por instituição financeira, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários, sociedade distribuidoras de títulos e valores mobiliários, sociedades de seguro, previdência e capitalização.

Art. 68. São isentos do Imposto de Renda:

- I - os rendimentos auferidos pelas carteiras dos fundos de renda fixa;
- II - os rendimentos auferidos nos resgates de quotas de fundos de investimentos, de titularidade de fundos cujos recursos sejam aplicados na aquisição de quotas de fundos de investimentos;
- III - os rendimentos auferidos por pessoa física em contas de depósitos de poupança, de Depósitos Especiais Remunerados (DER) e sobre os juros produzidos por letras hipotecárias.

Art. 69. Ficam revogadas as isenções previstas na legislação do Imposto de Renda sobre os rendimentos auferidos por pessoas jurídicas em contas de depósitos de poupança, de Depósitos Especiais Remunerados (DER) e sobre os juros produzidos por letras hipotecárias.

Parágrafo único. O imposto devido sobre os rendimentos de que trata este artigo será retido por ocasião do crédito ou pagamento do rendimento.

Art. 70. As operações de mútuo e de compra vinculada à revenda, no mercado secundário, tendo por objeto ouro, ativo financeiro, continuam equiparadas às operações de renda fixa para fins de incidência do Imposto de Renda na fonte.

§ 1º Constitui fato gerador do imposto:

- a) na operação de mútuo, o pagamento ou crédito do rendimento ao mutuante;
- b) na operação de compra vinculada à revenda, a operação de revenda do ouro.

§ 2º A base de cálculo do imposto será constituída:

- a) na operação de mútuo, pelo valor do rendimento pago ou creditado ao mutuante;
- b) na operação de compra vinculada à revenda, pela diferença positiva entre o valor de revenda e o de compra do ouro.

§ 3º A base de cálculo do imposto, em Reais, na operação de mútuo, quando o rendimento for fixado em quantidade de ouro, será apurada com base no preço médio verificado no mercado à vista da bolsa em que ocorrer o maior volume de operações com ouro, na data da liquidação do contrato, acrescida do Imposto de Renda retido na fonte.

§ 4º No caso de pessoa jurídica tributada com base no lucro real deverão ser ainda observados que:

- a) a diferença positiva entre o valor de mercado, na data do mútuo, e o custo de aquisição do ouro será incluída pelo mutuante na apuração do ganho líquido de que trata o art. 72;
- b) as alterações no preço do ouro durante o decurso do prazo do contrato de mútuo, em relação ao preço verificado na data de realização do contrato, serão reconhecidas pelo mutuante e pelo mutuário como receita ou despesa, segundo o regime de competência;
- c) para efeito do disposto na alínea b será considerado o preço médio do ouro verificado no mercado à vista da bolsa em que ocorrer o maior volume de operações, na data do registro da variação.

§ 5º O Imposto de Renda na fonte será calculado aplicando-se a alíquota prevista no art. 65.

§ 6º Fica o Poder Executivo autorizado a baixar normas com vistas a definir as características da operação de compra vinculada à revenda de que trata este artigo.

Art. 71. Fica dispensada a retenção do Imposto de Renda na fonte sobre rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa quando o beneficiário do rendimento declarar à fonte pagadora, por escrito, sua condição de entidade imune.

SEÇÃO II

Do Mercado de Renda Variável

Art. 72. Os ganhos líquidos auferidos, a partir de 1º de janeiro de 1995, por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, em operações realizadas nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, serão tributados pelo Imposto de Renda na forma da Legislação vigente, com as alterações introduzidas por esta lei.

§ 1º A alíquota do imposto será de dez por cento, aplicável sobre os ganhos líquidos apurados mensalmente.

§ 2º Os custos de aquisição dos ativos objeto das operações de que trata este artigo serão:

- a) considerados pela média ponderada dos custos unitários;
- b) convertidos em Real pelo valor de R\$ 0,6767, no caso de ativos existentes em 31 de dezembro de 1994, expressos em quantidade de Ufir.

§ 3º O disposto neste artigo aplica-se também:

- a) aos ganhos líquidos auferidos por qualquer beneficiário, na alienação de ouro, ativo financeiro, fora de bolsa;
- b) aos ganhos líquidos auferidos pelas pessoas jurídicas na alienação de participações societárias, fora de bolsa.

§ 4º As perdas apuradas nas operações de que trata este artigo poderão ser compensadas com os ganhos líquidos auferidos nos meses subseqüentes, em operações da mesma natureza.

§ 5º As perdas incorridas em operações iniciadas e encerradas no mesmo dia (day-trade), somente poderão ser compensadas com os ganhos auferidos em operações da mesma espécie (day-trade). ([Parágrafo revogado pela Lei nº 9.959, de 27.1.2000](#))

§ 6º O ganho líquido mensal correspondente a operações day-trade: ([Parágrafo revogado pela Lei nº 9.959, de 27.1.2000](#))

- a) integrará a base de cálculo do imposto de que trata este artigo;
b) não poderá ser compensado com perdas incorridas em operações de espécie distinta.

§ 7º O disposto nos §§ 4º e 5º aplica-se, inclusive, às perdas existentes em 31 de dezembro de 1994.

§ 8º Ficam isentos do Imposto de Renda os ganhos líquidos auferidos por pessoa física em operações no mercado à vista de ações nas bolsas de valores e em operações com ouro, ativo financeiro, cujo valor das alienações realizadas em cada mês seja igual ou inferior a 5.000,00 Ufirs, para o conjunto de ações e para o ouro, ativo financeiro, respectivamente.

Art. 73. O rendimento auferido no resgate de quota de fundo de ações, de commodities, de investimento no exterior, clube de investimento e outros fundos da espécie, por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, sujeita-se à incidência do Imposto de Renda na fonte à alíquota de dez por cento.

§ 1º A base de cálculo do imposto é constituída pela diferença positiva entre o valor de resgate, líquido de IOF, e o valor de aquisição da quota.

§ 2º Os ganhos líquidos previstos nos arts. 72 e 74 e os rendimentos produzidos por aplicações financeiras de renda fixa auferidos pelas carteiras dos fundos e clubes de que trata este artigo são isentos de Imposto de Renda.

§ 3º O imposto de que trata este artigo será retido pelo administrador do fundo ou clube na data do resgate.

§ 4º As aplicações nos fundos e clubes de que trata este artigo, existentes em 31 de dezembro de 1994, terão os respectivos rendimentos apropriados pro-rata tempore até aquela data.

§ 5º No resgate de quotas, existentes em 31 de dezembro de 1994, deverão ser observados os seguintes procedimentos:

- a) se o valor de aquisição da aplicação, calculado segundo o disposto no § 2º do art. 67, for inferior ao valor de resgate, o imposto devido será acrescido do imposto apurado nos termos daquele artigo;
b) em qualquer outro caso, a base de cálculo do imposto no resgate das quotas será a diferença positiva entre o valor de resgate, líquido do IOF, e o valor original de aquisição, aplicando-se a alíquota vigente em 31 de dezembro de 1994.

§ 6º Para efeito da apuração prevista na alínea b do § 5º, o valor original de aquisição em 31 de dezembro de 1994, expresso em quantidade de Ufir, será convertido em Real pelo valor de R\$ 0,6767.

§ 7º Os rendimentos produzidos a partir de 1º de janeiro de 1995, referentes a aplicações existentes em 31 de dezembro de 1994 nos fundos e clubes de que trata este artigo, poderão ser excluídos do lucro real para efeito de incidência do adicional do Imposto de Renda de que trata o art. 39.

Art. 74. Ficam sujeitos à incidência do Imposto de Renda na fonte à alíquota de dez por cento, os rendimentos auferidos em operações de swap.

§ 1º A base de cálculo do imposto das operações de que trata este artigo será o resultado positivo auferido na liquidação do contrato de swap.

§ 2º O imposto será retido pela pessoa jurídica que efetuar o pagamento do rendimento, na data da liquidação do respectivo contrato.

§ 3º Somente será admitido o reconhecimento de perdas em operações de swap registradas no termos da legislação vigente.

Art. 75. Ressalvado o disposto no § 3º do art. 74, fica o Poder Executivo autorizado a permitir a compensação dos resultados apurados nas operações de tratam os arts. 73 e 74, definindo as condições para a sua realização.

SEÇÃO III

Das Disposições Comuns à Tributação das Operações Financeiras

Art. 76. O Imposto de Renda retido na fonte sobre os rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa ou pago sobre os ganhos líquidos mensais será:

I - deduzido do apurado no encerramento do período ou na data da extinção, no caso de pessoa jurídica submetida ao regime de tributação com base no lucro real;
II - definitivo, no caso de pessoa jurídica não submetida ao regime de tributação com base no lucro real, inclusive isenta, e de pessoa física.

§ 1º No caso de sociedade civil de prestação de serviços, submetida ao regime de tributação de que trata o art. 1º do Decreto-Lei nº 2.397, de 1987, o imposto poderá ser compensado com o imposto retido por ocasião do pagamento dos rendimentos aos sócios beneficiários.

§ 2º Os rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa e de renda variável e os ganhos líquidos produzidos a partir de 1º de janeiro de 1995 integrarão o lucro real.

§ 3º As perdas incorridas em operações iniciadas e encerradas no mesmo dia (day-trade), realizadas em mercado de renda fixa ou de renda variável, não serão dedutíveis na apuração do lucro real.

§ 4º Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as perdas apuradas nas operações de que tratam os arts. 72 a 74 somente serão dedutíveis na determinação do lucro real até o limite dos ganhos auferidos em operações previstas naqueles artigos.

§ 5º Na hipótese do § 4º, a parcela das perdas adicionadas poderá, no ano-calendário subsequente, ser excluída na determinação do lucro real, até o limite correspondente à diferença positiva apurada no mesmo ano, entre os ganhos e perdas decorrentes das operações realizadas.

§ 6º Fica reduzida a zero a alíquota do IOF incidente sobre operações com títulos e valores mobiliários de renda fixa e renda variável.

§ 7º O disposto no § 6º não elide a faculdade do Poder Executivo alterar a alíquota daquele imposto, conforme previsto no § 1º do art. 153 da Constituição Federal e no parágrafo único do art. 1º da Lei nº 8.894, de 21 de junho de 1994.

Art. 77. O regime de tributação previsto neste capítulo não se aplica os rendimentos ou ganhos líquidos:

I - em aplicações financeiras de renda fixa de titularidade de instituição financeira, sociedade corretora de títulos, valores mobiliários e câmbio, sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários ou sociedade de arrendamento mercantil;
II - nas operações de mútuo realizadas entre pessoas jurídicas controladoras, controladas, coligadas ou interligadas, exceto se a mutuária for instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
III - nas operações realizadas nos mercados futuros de taxas de juros e de taxas de câmbio, e com ouro, ativo financeiro, em qualquer mercado, para a carteira própria das instituições referidas no inciso I;
IV - na alienação de participações societárias permanentes em sociedades coligadas e controladas, e de participações societárias que permaneceram no ativo da pessoa jurídica até o término do ano-calendário seguinte ao de suas aquisições;
V - em operações de cobertura (hedge) realizadas em bolsa de valores, de mercadoria e de futuros ou no mercado de balcão.

§ 1º Para efeito do disposto no inciso V, consideram-se de cobertura (hedge) as operações destinadas, exclusivamente, à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preço ou de taxas, quando o objeto do contrato negociado:

a) estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica;
b) destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica.

§ 2º O Poder Executivo poderá definir requisitos adicionais para a caracterização das operações de que trata o parágrafo anterior, bem como estabelecer procedimentos para registro e apuração dos ajustes diários incorridos nessas operações.

§ 3º Os rendimentos e ganhos líquidos de que trata este artigo deverão compor a base de cálculo prevista nos arts. 28 ou 29 e o lucro real.

§ 4º Excluem-se do disposto neste artigo os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelas associações de poupança e empréstimo, que serão tributados exclusivamente na fonte ou de forma definitiva.

SEÇÃO IV

Da Tributação das Operações Financeiras Realizadas por Residentes ou Domiciliados no Exterior

Art. 78. Os residentes ou domiciliados no exterior sujeitam-se às mesmas normas de tributação pelo Imposto de Renda, previstas para os residentes ou domiciliados no país, em relação aos:

- I - rendimentos decorrentes de aplicações financeiras de renda fixa;
- II - ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas;
- III - rendimentos obtidos em aplicações em fundos de renda fixa e de renda variável e em clubes de investimentos.

Parágrafo único. Sujeitam-se à tributação pelo Imposto de Renda, nos termos dos arts. 80 a 82, os rendimentos e ganhos de capital decorrentes de aplicações financeiras, auferidos por fundos, sociedades de investimento e carteiras de valores mobiliários de que participem, exclusivamente, pessoas físicas ou jurídicas, fundos ou outras entidades de investimento coletivo residentes, domiciliados ou com sede no exterior.

Art. 79. O investimento estrangeiro nos mercados financeiros e de valores mobiliários somente poderá ser realizado no país por intermédio de representante legal, previamente designado dentre as instituições autorizadas pelo Poder Executivo a prestar tal serviço e que será responsável, nos termos do art. 128 do Código Tributário Nacional (Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966) pelo cumprimento das obrigações tributárias decorrentes das operações que realizar por conta e ordem do representado.

§ 1º O representante legal não será responsável pela retenção e recolhimento do Imposto de Renda na fonte sobre aplicações financeiras quando, nos termos da legislação pertinente tal responsabilidade for atribuída a terceiro.

§ 2º O Poder Executivo poderá excluir determinadas categorias de investidores da obrigatoriedade prevista neste artigo.

Art. 80. Sujeitam-se à tributação pelo Imposto de Renda, à alíquota de dez por cento, os rendimentos e ganhos de capital auferidos no resgate pelo quotista, quando distribuídos, sob qualquer forma e a qualquer título, por fundos em condomínio, a que se refere o art. 50 da Lei Nº 4.728, de 14 de julho de 1965, constituídos na forma prescrita pelo Conselho Monetário Nacional e mantidos com recursos provenientes de conversão de débitos externos brasileiros, e de que participem, exclusivamente, pessoas físicas ou jurídicas, fundos ou outras entidades de investimentos coletivos, residentes, domiciliados, ou com sede no exterior.

§ 1º A base de cálculo do imposto é constituída pela diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição da quota.

§ 2º Os rendimentos e ganhos de capital auferidos pelas carteiras dos fundos de que trata este artigo, são isentos de Imposto de Renda.

Art. 81. Ficam sujeitos ao Imposto de Renda na fonte, à alíquota de dez por cento, os rendimentos auferidos:

- I - pelas entidades mencionadas nos arts. 1º e 2º do Decreto-Lei nº 2.285, de 23 de julho de 1986;
- II - pelas sociedades de investimento a que se refere o art. 49 da Lei nº 4.728, de 1965, de que participem, exclusivamente, investidores estrangeiros;
- III - pelas carteiras de valores mobiliários, inclusive vinculadas à emissão, no exterior, de certificados representativos de ações, mantidas, exclusivamente, por investidores estrangeiros.

§ 1º Os ganhos de capital ficam excluídos da incidência do Imposto de Renda quando auferidos e distribuídos, sob qualquer forma e a qualquer título, inclusive em decorrência de liquidação parcial ou total do investimento pelos fundos, sociedades ou carteiras referidos no caput deste artigo.

§ 2º Para os efeitos deste artigo, consideram-se:

a) rendimentos: quaisquer valores que constituam remuneração de capital aplicado, inclusive aquela produzida por títulos de renda variável, tais como juros, prêmios, comissões, ágio, deságio e participações nos lucros, bem como os resultados positivos auferidos em aplicações nos fundos e clubes de investimento de que trata o art. 73;

b) ganhos de capital, os resultados positivos auferidos:

b.1) nas operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, com exceção das operações conjugadas de que trata a alínea a do § 4º do art. 65;

b.2) nas operações com ouro, ativo financeiro, fora de bolsa;

§ 3º A base de cálculo do Imposto de Renda sobre os rendimentos auferidos pelas entidades de que trata este artigo será apurada:

a) de acordo com os critérios previstos nos arts. 65 a 67 no caso de aplicações de renda fixa;

b) de acordo com o tratamento previsto no § 3º do art. 65 no caso de rendimentos periódicos;

c) pelo valor do respectivo rendimento ou resultado positivo, nos demais casos.

§ 4º Na apuração do imposto de que trata este artigo serão indedutíveis os prejuízos apurados em operações de renda fixa e de renda variável.

§ 5º O disposto neste artigo alcança, exclusivamente, as entidades que atenderem às normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, não se aplicando, entretanto, aos fundos em condomínio referidos no art. 80.

§ 6º Os dividendos e as bonificações em dinheiro estão sujeitas ao Imposto de Renda à alíquota de quinze por cento.

Art. 82. O Imposto de Renda na fonte sobre os rendimentos auferidos pelas entidades de que trata o art. 81, será devido por ocasião da cessão, resgate, repactuação ou liquidação de cada operação de renda fixa, ou do recebimento ou crédito, o que primeiro ocorrer, de outros rendimentos, inclusive dividendos e bonificações em dinheiro.

§ 1º O imposto será retido pela instituição administradora do fundo, sociedade de investimento ou carteira, e pelo banco custodiante, no caso de certificados representativos de ações, sendo considerado como exclusivo de fonte. [\(Parágrafo revogado pela Lei nº 9.430, de 27.12.1996\)](#)

§ 2º Os dividendos que forem atribuídos às ações integrantes do patrimônio do fundo, sociedade ou carteira, serão registrados, na data em que as ações forem cotadas sem os respectivos direitos (ex-dividendos), em conta representativa de rendimentos a receber, em contrapartida à diminuição de idêntico valor da parcela do ativo correspondente às ações às quais se vinculam, acompanhados de transferência para a receita de dividendos de igual valor a débito da conta de resultado de variação da carteira de ações.

§ 3º Os rendimentos submetidos à sistemática de tributação de que trata este artigo não se sujeitam a nova incidência do Imposto de Renda quando distribuídos.

§ 4º O imposto deverá ser pago até o terceiro dia útil da semana subsequente ao da ocorrência dos fatos geradores.

CAPÍTULO VII

Dos Prazos de Recolhimento

Art. 83. Em relação aos fatos geradores cuja ocorrência se verifique a partir de 1º de janeiro de 1995, os pagamentos do Imposto de Renda retido na fonte, do imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro e sobre operações relativas a títulos e valores mobiliários e da contribuição para o Programa de Integração Social - PIS/PASEP deverão ser efetuados nos seguintes prazos:

I - Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF):

a) Até o último dia útil do mês subsequente ao de ocorrência do fato gerador ou na data da remessa, quando esta for efetuada antes, no caso de lucro de filiais, sucursais, agências ou representações, no país, de pessoas

- jurídicas com sede no exterior;
 b) na data da ocorrência do fato gerador, no caso dos demais rendimentos atribuídos a residentes ou domiciliados no exterior;
 c) até o último dia útil do mês subsequente ao da distribuição automática dos lucros, no caso de pessoa jurídica submetida ao regime de tributação de que trata o art. 1º do Decreto-Lei nº 2.397, de 1987;
 d) até o terceiro dia útil da semana subsequente à de ocorrência dos fatos geradores, nos demais casos.

II - Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro e sobre Operações relativas a Títulos e Valores Mobiliários:

- a) até o terceiro dia útil da semana subsequente à de ocorrência dos fatos geradores, no caso de aquisição de ouro, ativo financeiro;
 b) até o terceiro dia útil da semana subsequente à de cobrança ou registro contábil do imposto, nos demais casos.

III - Contribuição para o Programa de Integração Social e para o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/Pasep): até o último dia útil da quinzena subsequente ao mês de ocorrência dos fatos geradores.

CAPÍTULO VIII

Das Penalidades e dos Acréscimos Moratórios

Art. 84. Os tributos e contribuições sociais arrecadados pela Secretaria da Receita Federal, cujos fatos geradores vierem a ocorrer a partir de 1º de janeiro de 1995, não pagos nos prazos previstos na legislação tributária serão acrescidos de:

I - juros de mora, equivalentes à taxa média mensal de captação do Tesouro Nacional relativa à Dívida Mobiliária Federal Interna;

II - multa de mora aplicada da seguinte forma:

- a) dez por cento, se o pagamento se verificar no próprio mês do vencimento;
 b) vinte por cento, quando o pagamento ocorrer no mês seguinte ao do vencimento;
 c) trinta por cento, quando o pagamento for efetuado a partir do segundo mês subsequente ao do vencimento.

§ 1º Os juros de mora incidirão a partir do primeiro dia do mês subsequente ao do vencimento, e a multa de mora, a partir do primeiro dia após o vencimento do débito.

§ 2º O percentual dos juros de mora relativo ao mês em que o pagamento estiver sendo efetuado será de 1%.

§ 3º Em nenhuma hipótese os juros de mora previstos no inciso I, deste artigo, poderão ser inferiores à taxa de juros estabelecida no art. 161, § 1º, da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966, no art. 59 da Lei nº 8.383, de 1991, e no art. 3º da Lei nº 8.620, de 5 de janeiro de 1993.

§ 4º Os juros de mora de que trata o inciso I, deste artigo, serão aplicados também às contribuições sociais arrecadadas pelo INSS e aos débitos para com o patrimônio imobiliário, quando não recolhidos nos prazos previstos na legislação específica.

§ 5º Em relação aos débitos referidos no art. 5º desta lei incidirão, a partir de 1º de janeiro de 1995, juros de mora de um por cento ao mês-calendário ou fração.

§ 6º O disposto no § 2º aplica-se, inclusive, às hipóteses de pagamento parcelado de tributos e contribuições sociais, previstos nesta lei.

§ 7º A Secretaria do Tesouro Nacional divulgará mensalmente a taxa a que se refere o inciso I deste artigo.

Art. 85. O produto da arrecadação dos juros de mora, no que diz respeito aos tributos e contribuições, exceto as contribuições arrecadadas pelo INSS, integra os recursos referidos nos arts. 3º, parágrafo único, 4º e 5º, § 1º, da Lei nº 7.711, de 22 de dezembro de 1988, e no art. 69 da Lei nº 8.383, de 1991, até o limite de juros previstos no art. 161, § 1º, da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966.

Art. 86. As pessoas físicas ou jurídicas que efetuarem pagamentos com retenção do Imposto de Renda na fonte, deverão fornecer à pessoa física ou jurídica beneficiária, até o dia 31 de janeiro, documento comprobatório, em duas vias, com indicação da natureza e do montante do pagamento, das deduções e do Imposto de Renda retido no ano-calendário anterior, quando for o caso.

§ 1º No documento de que trata este artigo, o imposto retido na fonte, as deduções e os rendimentos, deverão ser informados por seus valores em Reais.

§ 2º As pessoas físicas ou jurídicas que deixarem de fornecer aos beneficiários, dentro do prazo, ou fornecerem com inexatidão, o documento a que se refere este artigo, ficarão sujeitas ao pagamento de multa de cinquenta Ufirs por documento.

§ 3º A fonte pagadora que prestar informação falsa sobre rendimentos pagos, deduções ou imposto retido na fonte, será aplicada multa de trezentos por cento sobre o valor que for indevidamente utilizável, como redução do Imposto de Renda a pagar ou aumento do imposto a restituir ou compensar, independentemente de outras penalidades administrativas ou criminais.

§ 4º Na mesma penalidade incorrerá aquele que se beneficiar da informação, sabendo ou devendo saber da sua falsidade.

Art. 87. Aplicar-se-ão às microempresas, as mesmas penalidades previstas na legislação do Imposto de Renda para as demais pessoas jurídicas.

Art. 88. A falta de apresentação da declaração de rendimentos ou a sua apresentação fora do prazo fixado, sujeitará a pessoa física ou jurídica:

- I - à multa de mora de um por cento ao mês ou fração sobre o Imposto de Renda devido, ainda que integralmente pago;
- II - à multa de duzentas Ufirs a oito mil Ufirs, no caso de declaração de que não resulte imposto devido.

§ 1º O valor mínimo a ser aplicado será:

- a) de duzentas Ufirs, para as pessoas físicas;
- b) de quinhentas Ufirs, para as pessoas jurídicas.

§ 2º A não regularização no prazo previsto na intimação, ou em caso de reincidência, acarretará o agravamento da multa em cem por cento sobre o valor anteriormente aplicado.

§ 3º As reduções previstas no art. 6º da Lei nº 8.218, de 29 de agosto de 1991 e art. 60 da Lei nº 8.383, de 1991 não se aplicam às multas previstas neste artigo.

§ 4º O disposto neste artigo, aplica-se aos casos de retificação de declaração de rendimentos quando esta houver sido apresentada após o prazo previsto na legislação, com diferença de imposto a maior. ([Parágrafo revogado pela Lei nº 9.065, de 20.6.95](#))

Art. 89. Serão aplicadas multas de mil Ufirs e de duzentas Ufirs, por mês ou fração de atraso, às pessoas jurídicas, cuja escrituração do Diário ou livro Caixa (art. 45, parágrafo único), respectivamente, contiver atraso superior a trinta dias, contado a partir do último mês escriturado. ([Artigo revogado pela Lei nº 9.430, de 27.12.1996](#))

Parágrafo único. A não regularização no prazo previsto na intimação acarretará o agravamento da multa em cem por cento sobre o valor anteriormente aplicado, sem prejuízo do disposto no art. 47.

Art. 90. O art. 14 da Lei nº 8.847, de 28 de janeiro de 1994, com a redação dada pelo art. 6º da Lei nº 8.850, de 28 de janeiro de 1994, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 14. O valor do ITR, apurado na forma do art. 5º desta lei, deverá ser pago até o último dia útil do mês subsequente àquele em que o contribuinte for notificado.

Parágrafo único. À opção do contribuinte, o imposto poderá ser parcelado em até três quotas iguais, mensais e sucessivas, observado o seguinte:

- a) nenhuma quota será inferior a R\$ 35,00 e o imposto de valor inferior a R\$ 70,00 será pago de uma só vez;
- b) a primeira quota deverá ser paga até o último dia útil do mês subsequente àquele em que o contribuinte for notificado.
- c) as demais quotas, acrescidas de juros equivalentes à taxa média mensal de captação do Tesouro Nacional relativa à Dívida Mobiliária Federal Interna, vencerão no último dia útil de cada mês;
- d) é facultado ao contribuinte antecipar, total ou parcialmente, o pagamento do imposto ou das quotas."

CAPÍTULO IX

Do Parcelamento de Débitos

Art. 91. O parcelamento dos débitos de qualquer natureza para com a Fazenda Nacional, autorizado pelo art. 11 do Decreto-Lei nº 352, de 17 de junho de 1968, com a redação dada pelo Decreto-Lei nº 623, de 11 de junho de 1969, pelo inciso II, do art. 10 do Decreto-Lei nº 2.049, de 01 de agosto de 1983, e pelo inciso II, do art. 11 do Decreto-Lei nº 2.052, de 03 de agosto de 1983, com as modificações que lhes foram introduzidas, poderá ser autorizado em até trinta prestações mensais.

Parágrafo único. O débito que for objeto de parcelamento, nos termos deste artigo, será consolidado na data da concessão e terá o seguinte tratamento:

a) se autorizado em até quinze prestações:

- a.1) o montante apurado na consolidação será dividido pelo número de prestações concedidas;
- a.2) o valor de cada parcela mensal, por ocasião do pagamento, será acrescido de juros equivalentes à taxa média mensal de captação do Tesouro Nacional relativa à Dívida Mobiliária Federal Interna, calculados a partir da data do deferimento até o mês do efetivo pagamento;

b) se autorizado em mais de quinze prestações mensais:

- b.1) o montante apurado na consolidação será acrescido de encargo adicional, correspondente ao número de meses que exceder a quinze, calculado à razão de dois por cento ao mês, e dividido pelo número de prestações concedidas;
- b.2) sobre o valor de cada prestação incidirão, ainda, os juros de que trata a alínea a.2 deste artigo.

Art. 92. Os débitos vencidos até 31 de outubro de 1994, poderão ser parcelados em até sessenta prestações, desde que os pedidos sejam apresentados na unidade da Secretaria da Receita Federal da jurisdição do contribuinte até 31 de março de 1995.

Parágrafo único. Sobre os débitos parcelados nos termos deste artigo, não incidirá o encargo adicional de que trata a alínea b.1 do parágrafo único do art. 91.

Art. 93. Não será concedido parcelamento de débitos relativos ao Imposto de Renda, quando este for decorrente da realização de lucro inflacionário na forma do art. 31 da Lei nº 8.541, de 1992, ou devido mensalmente na forma do art. 27 desta lei.

Art. 94. A partir de 15 de janeiro de 1995, a falta de pagamento de qualquer prestação de débito objeto de parcelamento, deferido anteriormente à publicação desta lei, implicará imediata rescisão do parcelamento.

CAPÍTULO X

Das Disposições Finais

Art. 95. As empresas industriais titulares de Programas Especiais de Exportação aprovados até 3 de junho de 1993, pela Comissão para Concessão de Benefícios Fiscais a Programas Especiais de Exportação - Comissão Befiex, poderão, observado o disposto no art. 42, compensar o prejuízo fiscal verificado em um período-base com o lucro real determinado nos seis anos-calendário subsequentes, independentemente da distribuição de lucros ou dividendos a seus sócios ou acionistas.

Art. 96. A opção de que trata o § 4º do art. 31 da Lei nº 8.541, de 1992, relativo ao imposto incidente sobre o lucro inflacionário acumulado realizado no mês de dezembro de 1994, será manifestada pelo pagamento até o vencimento da 1ª quota ou quota única do respectivo tributo.

Art. 97. A falta ou insuficiência de pagamento do Imposto de Renda e da contribuição social sobre o lucro está sujeita aos acréscimos legais previstos na legislação tributária federal.

Parágrafo único. No caso de lançamento de ofício, no decorrer do ano-calendário, será observada a forma de apuração da base de cálculo do imposto adotada pela pessoa jurídica.

Art. 98. Para efeito do disposto no § 3º, do art. 66, da Lei nº 8.383, de 1991, a correção monetária será calculada com base na variação da Ufir, verificada entre o trimestre subsequente ao do pagamento indevido ou a maior de tributos, contribuições federais, inclusive previdenciárias, e receitas patrimoniais, e o trimestre da compensação ou restituição. ([Artigo revogado pela Lei nº 9.430, de 27.12.1996](#))

Art. 99. No caso de lançamento de ofício, as penalidades previstas na legislação tributária federal, expressas em Ufirs, serão reconvertidas para Reais, quando aplicadas a infrações cometidas a partir de 1º de janeiro de 1995.

Art. 100. Poderão ser excluídos do lucro líquido, para determinação do lucro real e da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro, os juros reais produzidos por Notas do Tesouro Nacional (NTN), emitidas para troca compulsória no âmbito do Programa Nacional de Privatização (PND).

Parágrafo único. O valor excluído será controlado na parte "B" do Livro de Apuração do Lucro Real (Lalur), e computado na determinação do lucro real e da contribuição social sobre o lucro no período do seu recebimento.

Art. 101. Fica acrescentado o § 4º ao art. 24 do Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977:

"Art. 24.

§ 4º A reserva de relativa a participações societárias vinculadas ao Fundo Nacional de Desestatização (art. 9º da Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990), poderá, quando da conclusão da operação de venda, ser estornada em contrapartida da conta de investimentos."

Art. 102. O disposto nos arts. 100 e 101 aplica-se, inclusive, em relação ao ano-calendário de 1994.

Art. 103. As pessoas jurídicas que explorarem atividade comercial de vendas de produtos e serviços poderão promover depreciação acelerada dos equipamentos Emissores de Cupom Fiscal (ECF) novos, que vierem a ser adquiridos no período compreendido entre 1º de janeiro de 1995 a 31 de dezembro de 1995.

§ 1º A depreciação acelerada de que trata este artigo será calculada pela aplicação da taxa de depreciação usualmente admitida, sem prejuízo da depreciação normal.

§ 2º O total acumulado da depreciação, inclusive a normal, não poderá ultrapassar o custo de aquisição do bem.

§ 3º O disposto neste artigo somente alcança os equipamentos:

- a) que identifiquem no cupom fiscal emitido os produtos ou serviços vendidos; e
- b) cuja utilização tenha sido autorizada pelo órgão competente dos Estados, do Distrito Federal ou dos Municípios.

Art. 104. A partir de 1º de janeiro de 1996, o inventário periódico somente será admitido, para efeito da determinação do lucro real, se a pessoa jurídica identificar no documento fiscal de venda, a especificação do produto. ([Artigo revogado pela Lei nº 9.065, de 20.6.95](#))

Parágrafo único. O descumprimento do disposto neste artigo implicará arbitramento do lucro da pessoa jurídica.

Art. 105. As contribuições patronais e outros encargos das empresas para custeio de benefícios complementares ou assemelhados aos da previdência social, pagos pelas pessoas jurídicas a entidades de previdência privada, somente serão dedutíveis na determinação do lucro real e da contribuição social sobre o lucro, até o montante equivalente ao dobro do valor da contribuição dos respectivos funcionários. ([Artigo revogado pela Lei nº 9.065, de 20.6.95](#))

Art. 106. Fica o Poder Executivo autorizado a alterar a forma de fixação da taxa de câmbio, para cálculo dos impostos incidentes na importação, de que trata o parágrafo único do art. 24 do Decreto-lei nº 37, de 18 de novembro de 1966, com a redação dada pelo art. 1º da Lei nº 7.683, de 2 de dezembro de 1988.

Art. 107. Os bens admitidos temporariamente no país, para utilização econômica, ficam sujeitos ao pagamento dos impostos incidentes na importação, na proporção de três por cento, por mês ou fração de mês de sua permanência no país, sobre o montante que seria devido na hipótese de despacho para consumo, nos termos e condições estabelecidos em regulamento. [\(Artigo revogado pela Lei nº 9.065, de 20.6.95\)](#)

Art. 108. O art. 4º da Lei nº 7.965, de 22 de dezembro de 1989, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 4º Os produtos nacionais ou nacionalizados, que entrarem na Área de Livre Comércio de Tabatinga, estarão isentos do Imposto sobre Produtos Industrializados, quando destinados às finalidades mencionadas no caput do art. 3º.

§ 1º Ficam asseguradas a manutenção e a utilização dos créditos do Imposto sobre Produtos Industrializados relativos às matérias-primas, produtos intermediários e material de embalagem empregados na industrialização dos produtos entrados na Área de Livre Comércio de Tabatinga.

§ 2º Estão excluídos dos benefícios fiscais de que trata este artigo os produtos abaixo mencionados, compreendidos nos capítulos e/ou nas posições indicadas da Nomenclatura Brasileira de Mercadorias, aprovada pela Resolução nº 75, de 22 de abril de 1988, do Comitê Brasileiro de Nomenclatura, com alterações posteriores:

- a) armas e munições: capítulo 93;
- b) veículos de passageiros: posição 8703 do capítulo 87, exceto ambulâncias, carros funerários, carros celulares e jipes;
- c) bebidas alcoólicas: posições 2203 a 2206 e 2208 (exceto 2208.10 e 2208.90.0100) do capítulo 22;
- d) produtos de perfumaria e de toucador, preparados e preparações cosméticas: posições 3303 a 3307 do capítulo 33;
- e) fumo e seus derivados: capítulo 24."

Art. 109. O art. 6º da Lei nº 8.210, de 19 de julho de 1991, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 6º Os produtos nacionais ou nacionalizados, que entrarem na Área de Livre Comércio, estarão isentos do Imposto sobre Produtos Industrializados, quando destinados às finalidades mencionadas no caput do art. 4º.

§ 1º Ficam asseguradas a manutenção e a utilização dos créditos do Imposto sobre Produtos Industrializados relativo às matérias-primas, produtos intermediários e material de embalagem empregados na industrialização dos produtos entrados na Área de Livre Comércio.

§ 2º Estão excluídos dos benefícios fiscais de que trata este artigo os produtos abaixo, compreendidos nos capítulos e/ou nas posições indicadas da Nomenclatura Brasileira de Mercadorias, aprovada pela Resolução nº 75, de 22 de abril de 1988, do Comitê Brasileiro de Nomenclatura, com alterações posteriores:

- I - armas e munições: capítulo 93;
- II - veículos de passageiros: posição 8703 do capítulo 87, exceto ambulâncias, carros funerários, carros celulares e jipes;
- III - bebidas alcoólicas: posições 2203 a 2206 e 2208 (exceto 2208.10 e 2208.90.0100) do capítulo 22;
- IV - produtos de perfumaria e de toucador, preparados e preparações cosméticas: posições 3303 a 3307 do capítulo 33;
- V - fumo e seus derivados: capítulo 24."

Art. 110. O art. 7º das Leis nºs 8.256, de 25 de novembro de 1991, e 8.857, de 8 de março de 1994, passam a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 7º Os produtos nacionais ou nacionalizados, que entrarem na Área de Livre Comércio, estarão isentos do Imposto sobre Produtos Industrializados, quando destinados às finalidades mencionadas no caput do art. 4º.

§ 1º Ficam asseguradas a manutenção e a utilização dos créditos do Imposto sobre Produtos Industrializados relativo às matérias-primas, produtos intermediários e material de embalagem empregados na industrialização dos produtos entrados na Área de Livre Comércio.

§ 2º Estão excluídos dos benefícios fiscais de que trata este artigo os produtos abaixo, compreendidos nos capítulos e/ou nas posições indicadas da Nomenclatura Brasileira de Mercadorias, aprovada pela Resolução nº 75, de 22 de abril de 1988, do Comitê Brasileiro de Nomenclatura, com alterações posteriores:

I - armas e munições: capítulo 93;
 II - veículos de passageiros: posição 8703 do capítulo 87 exceto ambulâncias, carros funerários, carros celulares e jipes;
 III - bebidas alcoólicas: posições 2203 a 2206 e 2208 (exceto 2208.10 e 2208.90.0100) do capítulo 22;
 IV - produtos de perfumaria e de toucador, preparados e preparações cosméticas: posições 3303 a 3307 do capítulo 33;
 V - fumo e seus derivados: capítulo 24."

Art. 111. O art. 14 do Decreto-Lei nº 1.593, de 21 de dezembro de 1977, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 14. Os cigarros apreendidos por infração de que decorra pena de perdimento, ou que sejam declarados abandonados, serão incinerados após o encerramento do processo administrativo fiscal.

Parágrafo único. Fica vedada qualquer outra destinação aos cigarros de que trata este artigo."

Art. 112. O art. 4º da Lei nº 7.944, de 20 de dezembro de 1989, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 4º Os valores da Taxa de Fiscalização, expressos em Ufir, são os constantes na tabela anexa por faixas de exigência de Patrimônio Líquido, devidos em cada trimestre, de acordo com o tipo de atividade do estabelecimento, apurados conforme os seguintes critérios:

I - unidade da federação (Estados e Distrito Federal) em que o estabelecimento tenha matriz - Coluna A; e
 II - por unidade da federação em que o estabelecimento opere adicionalmente - Coluna B.

§ 1º Para efeito do enquadramento nas faixas de Patrimônio Líquido exigido, o estabelecimento deverá considerar sua Margem de Solvência, tal qual estabelecida em resolução própria do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP).

§ 2º Exclusivamente com a finalidade da apuração da Taxa de Fiscalização, enquanto o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) não definir a exigência e a forma de cálculo da Margem de Solvência para a realização das operações de seguro de vida individual, previdência privada e capitalização, deverá ser tomado como valor do Patrimônio Líquido exigido para tais operações o equivalente a oito por cento do saldo total das respectivas reservas e provisões matemáticas."

Art. 113. Ficam revogadas as normas previstas na legislação do Imposto de Renda relativas ao diferimento da tributação do lucro inflacionário. ([Artigo revogado pela Lei nº 9.065, de 20.6.95](#))

Art. 114. O lucro inflacionário acumulado existente em 31 de dezembro de 1994, continua submetido aos critérios de realização previstos na Lei nº 7.799, de 10 de julho de 1989, observado o disposto no art. 32, da Lei nº 8.541, de 1992.

Art. 115. O disposto nos arts. 48 a 51, 53, 55 e 56 da Medida Provisória nº 785, de 23 de dezembro de 1994, aplica-se somente aos fatos geradores ocorridos até 31 de dezembro de 1994.

Art. 116. Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação, produzindo efeitos a partir de 1º de janeiro de 1995.

Art. 117. Revogam-se as disposições em contrário, e, especificamente:

I - os arts. 12 e 21, e o parágrafo único do art. 42 da Lei nº 8.541, de 23 de dezembro de 1992;
 II - o parágrafo único do art. 44 e o art. 47 da Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991;
 III - art. 8º do Decreto-Lei nº 2.287, de 23 de julho de 1986;
 IV - o § 3º do art. 3º da Lei nº 8.847, de 28 de janeiro de 1994;
 V - o art. 5º da Lei nº 8.850, de 28 de janeiro de 1994;
 VI - o art. 6º da Lei nº 7.965, de 22 de dezembro de 1989.

Senado Federal, 20 de janeiro de 1995.

ANEXO E – INSTRUÇÃO NORMATIVA SRF Nº 487

Instrução Normativa SRF nº 487, de 30 de dezembro de 2004

DOU de 30.12.2004, Edição Extra

Dispõe sobre o imposto de renda incidente sobre os rendimentos e ganhos líquidos auferidos em operações de renda fixa e de renda variável e em fundos de investimentos. [Alterada pela IN SRF 489/2005.](#)

O **SECRETÁRIO DA RECEITA FEDERAL**, no uso da atribuição que lhe confere o inciso III do art. 190 do Regimento Interno da Secretaria da Receita Federal, aprovado pela [Portaria MF nº 259, de 24 de agosto de 2001](#), e tendo em vista o disposto no art. 71 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996, no art. 48 da Lei nº 10.833, de 29 de dezembro de 2003, no art. 3º da Lei nº 10.892, de 13 de julho de 2004, nos arts. 1º a 5º da Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004, e no art. 6º da Lei nº 11.053, de 29 de dezembro de 2004, resolve:

Art. 1º A partir de 1º de janeiro de 2005, os fundos de investimentos, para fins tributários, serão classificados em fundos de curto prazo e fundos de longo prazo de acordo com a composição de sua carteira.

§ 1º Considera-se:

I - fundo de investimento de longo prazo, para fins do disposto neste artigo, aquele cuja carteira de títulos tenha prazo médio superior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias;

II - fundo de investimento de curto prazo, para fins do disposto neste artigo, aquele cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou inferior a trezentos e sessenta e cinco dias.

§ 2º A carteira de títulos a que se refere o caput é composta por títulos privados ou públicos federais, prefixados ou indexados à taxa de juros, a índices de preço ou à variação cambial, ou por operações compromissadas lastreadas nos referidos títulos públicos federais e por outros títulos e operações com características assemelhadas.

Art. 2º A incidência do imposto de renda na fonte sobre os rendimentos auferidos por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, nas aplicações em fundos de investimento de que trata o art. 1º da Instrução Normativa nº 25, de 6 de março de 2001, classificados como de longo prazo, ocorrerá:

I – no último dia útil dos meses de maio e novembro de cada ano, ou no resgate, se ocorrido em data anterior, sem prejuízo do disposto no parágrafo único;

II – na data em que se completar cada período de carência para resgate de quotas com rendimento ou no resgate de quotas, se ocorrido em outra data, no caso de fundos com prazo de carência de até 90 (noventa) dias, sem prejuízo do disposto no parágrafo único;

Parágrafo único. Por ocasião do resgate das quotas será aplicada alíquota complementar de acordo com o previsto nos incisos I a IV do caput do art.3º.

Art. 3º O imposto de renda na hipótese de fundo de longo prazo será cobrado às seguintes alíquotas:

I – 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;

II – 20% (vinte por cento), em aplicações com prazo de 181 (cento e oitenta e um) dias até 360 (trezentos e sessenta) dias;

III – 17,5% (dezessete inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de 361 (trezentos e sessenta e um dias) até 720 (setecentos e vinte) dias;

IV – 15% (quinze por cento), em aplicações com prazo acima de 720 (setecentos e vinte) dias.

§ 1º No caso de aplicações existentes em 31 de dezembro de 2004:

I - os rendimentos produzidos até essa data serão tributados nos termos da legislação então vigente;

II - em relação aos rendimentos produzidos em 2005, os prazos a que se referem os incisos I a IV do caput serão contados a partir:

a) de 1º de julho de 2004, no caso de aplicação efetuada até 22 de dezembro de 2004; e

b) da data da aplicação, no caso de aplicação efetuada após 22 de dezembro de 2004.

§ 2º A incidência do imposto a que se refere o inciso I do art. 2º, ocorrida no último dia útil do mês de maio de 2005, será apurada de acordo com as seguintes alíquotas:

I – 20% (vinte por cento) sobre a parcela dos rendimentos produzidos até 31 de dezembro de 2004;

II - 15% (quinze por cento) sobre a parcela dos rendimentos produzidos a partir de 1º de janeiro de 2005.

Art. 4º A transferência do quotista de um fundo de investimento para outro, motivada por alterações havidas na legislação ou por reorganizações decorrentes de processos de incorporação, fusão ou cisão de fundos ou de instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, não implica obrigatoriedade de resgate de quotas, desde que:

I - o patrimônio do fundo incorporado, cindido ou fundido seja transferido, ao mesmo tempo, para o fundo sucessor;

II - não haja qualquer disponibilidade de recursos para o quotista por ocasião do evento, nem transferência de titularidade das quotas;

III - a composição da carteira do novo fundo não enseje aplicação de regime de tributação que preveja alíquotas inferiores à do fundo extinto.

Parágrafo único. Na hipótese de que trata o caput:

I - as perdas havidas pelo quotista em resgates anteriores de quotas do fundo extinto podem ser alocadas, para o mesmo quotista, no novo fundo, desde que este último seja administrado pela mesma instituição financeira ou por outra sob o mesmo controle acionário;

II - para efeito de apuração do imposto de renda será considerado, quando for o caso, o valor de aquisição registrado no fundo extinto ou o valor por este apurado na última data de incidência do imposto.

Art. 5º Os fundos de investimentos que não se enquadrem nas características dispostas no inciso I do § 1º do art. 1º sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, por ocasião do resgate, às seguintes alíquotas:

I – 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;

II – 20% (vinte por cento), em aplicações com prazo acima de 180 (cento e oitenta) dias.

§ 1º Os rendimentos tributados semestralmente com base no art. 3º da Lei nº 10.892, de 13 de julho de 2004, sujeitam-se à alíquota de vinte por cento e no resgate das quotas será aplicada alíquota complementar de 2,5% (dois vírgula cinco por cento), se o resgate ocorrer no prazo de até 180 (cento e oitenta) dias.

§ 2º No caso de aplicações existentes em 31 de dezembro de 2004, em relação aos rendimentos produzidos em 2005, os prazos a que se referem os incisos I e II do caput serão contados a partir:

I - de 1º de julho de 2004, no caso de aplicação efetuada até 30 de dezembro de 2004; e

II - da data da aplicação, no caso de aplicação efetuada após 30 de dezembro de 2004.

~~§ 3º O fundo de investimento a que se refere o art. 2º, cujo prazo médio da carteira de títulos permaneça igual ou inferior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) por mais de 3 (três) vezes ou o somatório de dias de desenquadramento seja igual ou inferior a 45 (quarenta e cinco) dias, no ano calendário, ficará desenquadrado para os fins do disposto no referido artigo, passando às condições descritas no caput.~~

§ 3º O fundo de investimento a que se refere o art. 2º, cujo prazo médio da carteira de títulos permaneça igual ou inferior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias por mais de 3 (três) vezes ou por mais de 45 (quarenta e cinco) dias, no ano-calendário, ficará desenquadrado. ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

§ 4º Na hipótese mencionada no § 3º, o cotista terá seus rendimentos tributados às alíquotas previstas no art. 3º até o dia imediatamente anterior ao da alteração de condição, sujeitando-se os novos rendimentos à tributação prevista no caput.

Art. 6º Para os efeitos da classificação dos fundos a que se refere o art. 1º, deverá ser adotada a seguinte metodologia:

~~I — prazo de cada vencimento de principal e juros: número de dias contínuos entre a data de liquidação financeira da operação de aquisição do título e a data de cada vencimento, excluindo-se na sua contagem o dia de início e incluindo-se o de vencimento;~~

I - prazo de cada vencimento de principal e juros: prazo remanescente de cada evento financeiro, entendido como sendo o número de dias contínuos entre a data para a qual se calcula o valor da quota do fundo e a data de cada vencimento, excluindo-se na sua contagem o dia de início e incluindo-se o de vencimento. ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

~~II — prazo médio do título: média dos prazos de cada vencimento de principal e de juros ponderados pelos respectivos valores nominais, sem considerar qualquer atualização monetária ou projeção de índices;~~

II - prazo médio do título: média dos prazos de cada vencimento de principal e de juros ponderados pelos respectivos valores nominais na data para a qual se calcula o valor da quota do fundo, sem considerar qualquer projeção de índice; ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

III - prazo médio da carteira: média, ponderada pelos respectivos valores financeiros, dos prazos médios dos títulos da carteira;

IV – valor financeiro: valor contábil, diariamente avaliado, utilizado para o cálculo da quota do fundo.

§1º O prazo médio da carteira do fundo será calculado com periodicidade diária.

§2º Deverão ser considerados apenas os seguintes títulos ou valores mobiliários e operações assemelhadas para o cálculo do prazo médio da carteira do fundo:

I – depósitos à vista;

II – operações compromissadas, lastreadas em títulos, públicos ou privados;

III – títulos públicos federais;

IV - títulos privados: Certificados de Depósitos Bancários (CDB), debêntures e outros títulos privados de renda fixa autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários a compor as carteiras dos fundos de investimento;

V - operações conjugadas, que permitam a obtenção de rendimentos predeterminados, realizadas nos mercados de opções de compra e de venda em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros (box), no mercado a termo nas bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, em operações de venda coberta e sem ajustes diários, e no mercado de balcão;

~~VI - quotas de outros fundos de investimento de longo prazo.~~

VI - quotas de outros fundos de investimento. ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

§ 3º Os prazos médios dos depósitos à vista e das quotas dos fundos de investimento de longo prazo serão sempre considerados, respectivamente, como de 1 (um) dia e de 366 (trezentos e sessenta e seis) dias.

§ 4º Serão excluídos do cálculo do prazo médio da carteira do fundo os seguintes títulos ou valores mobiliários e operações:

I - títulos ou operações com data de vencimento ou liquidação indeterminada;

II - operações com renda variável;

~~III - operações com Certificados de Depósito Bancários (CDB) emitidos por instituições do mesmo conglomerado financeiro;~~

III - operações com Certificados de Depósito Bancários (CDB) de emissão do administrador, do gestor e de empresas dos respectivos conglomerados financeiros; ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

IV - quotas de fundos e clubes de investimento em ações.

V - operações com direitos creditórios, conforme definição dada pela Comissão de Valores Mobiliários; ([Incluído pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

VI - operações com Cédulas de Crédito Bancário (CCB). ([Incluído pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

§5º Entende-se como conglomerado financeiro, para os fins deste artigo, aquele assim considerado pelo Sistema de Informações sobre Entidades de Interesse do Banco Central (Unicad) e que tenha a presença de pelo menos uma instituição bancária.

Art. 7º Os rendimentos auferidos nos fundos e clubes de investimentos em ações a que se refere o art. 8º da Instrução Normativa nº 25, de 2001, serão tributados exclusivamente no resgate de quotas à alíquota de 15% (quinze por cento).

§ 1º Ao fundo ou clube de investimento em ações cuja carteira deixar de observar a proporção referida no art. 2º da Medida Provisória nº 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, aplicar-se-á o disposto nos arts. 2º e 3º, a partir do momento do desenquadramento da carteira, salvo no caso de, cumulativamente, a referida proporção não ultrapassar o limite de 50% (cinquenta por cento) do total da carteira, a situação for regularizada no prazo máximo de trinta dias e o fundo ou clube não incorrer em nova hipótese de desenquadramento no período de 12 (doze) meses subseqüentes.

§ 2º As operações descritas no inciso V do § 2º do art. 6º, realizadas por fundo ou clube de investimento em ações, não integrarão a parcela da carteira aplicada em ações para efeito da proporção referida no § 1º.

§ 3º Para efeito do enquadramento de que trata este artigo serão observadas as disposições previstas no art. 8º da Instrução Normativa nº 25, de 2001.

§ 4º Serão equiparadas às ações, para efeito da proporção de que trata § 1º, os recibos de subscrição de ações, os certificados de depósito de ações, os Brazilian Depositary Receipts (BDR), as quotas dos fundos de ações e as quotas dos fundos de índice de ações negociadas em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

§ 5º O Ministro da Fazenda poderá elevar e restabelecer o percentual a que se refere o art. 2º da Medida Provisória nº 2.189-49, de 2001.

Art. 8º Os rendimentos produzidos por aplicações financeiras a que se referem os arts. 17, 18, 21 e 32 da Instrução Normativa nº 25, de 2001, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte às alíquotas previstas no art. 3º desta Instrução Normativa.

§ 1º No caso de operações de swap contratadas até 31 de dezembro de 2004, os rendimentos produzidos até essa data, sujeitam-se à alíquota de 20%.

~~§ 2º Os rendimentos periódicos produzidos por título ou aplicação, bem como qualquer remuneração adicional aos rendimentos prefixados, serão submetidos à incidência do imposto de renda na fonte por ocasião de seu pagamento ou crédito, aplicando-se a alíquota prevista no art. 3º, conforme a data de início da aplicação ou de aquisição do título ou valor mobiliário.~~

§ 2º Os rendimentos periódicos produzidos por título ou aplicação, bem como qualquer remuneração adicional aos rendimentos prefixados, serão submetidos à incidência do imposto de renda na fonte por ocasião de seu pagamento ou crédito, aplicando-se a alíquota prevista no art. 3º, conforme a data de início da aplicação ou de aquisição do título ou valor mobiliário, observado o disposto na alínea "a" do inciso II do §1º do art. 3º. ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

Art. 9º São isentos do imposto de renda:

I – na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, a remuneração produzida por letras hipotecárias, certificados de recebíveis imobiliários e letras de crédito imobiliário, excetuando-se o ganho de capital auferido na alienação ou cessão;

II - os ganhos líquidos auferidos por pessoas físicas em operações efetuadas:

a) com ações, no mercado à vista de bolsas de valores, se o total das alienações desse valor mobiliário, realizadas no mês, não exceder a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais);

b) com ouro, ativo financeiro, se o total das alienações desse ativo, realizadas no mês, não exceder a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

Art. 10. As operações referidas nos arts. 25, 27, 28 e 29 da Instrução Normativa nº 25, de 2001, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, à alíquota de 0,005% (cinco milésimos por cento) sobre os seguintes valores:

I - nos mercados futuros, a soma algébrica dos ajustes diários, se positiva, apurada por ocasião do encerramento da posição, antecipadamente ou no seu vencimento;

II - nos mercados de opções, o resultado, se positivo, da soma algébrica dos prêmios pagos e recebidos no mesmo dia;

III - nos mercados a termo:

a) quando houver a previsão de entrega do ativo objeto na data do seu vencimento, a diferença, se positiva, entre o preço a termo e o preço a vista na data da liquidação;

b) com liquidação exclusivamente financeira, o valor da liquidação financeira previsto no contrato;

IV - nos mercados a vista, o valor da alienação, nas operações com ações, ouro ativo financeiro e outros valores mobiliários neles negociados.

§ 1º Os valores de que tratam os incisos I e II do caput serão apurados:

I – por contrato negociado e por data de vencimento, considerando-se os ajustes apurados a partir de 1º de janeiro de 2005, independentemente da data de abertura da posição, no caso dos mercados futuros;

II – pela consolidação, em cada bolsa ou entidade de registro, dos prêmios referentes a todas as séries de opções negociadas ou registradas nas referidas entidades.

§ 2º Na hipótese de que trata a alínea "a" do inciso III do caput, será considerado o preço médio a vista na data da liquidação do contrato, ou o último preço de fechamento disponível, quando não houver negociação naquela data.

§ 3º O disposto neste artigo:

I – aplica-se também às operações realizadas:

a) no mercado de balcão, com intermediação, tendo por objeto os valores mobiliários e ativos referidos no inciso IV do caput, bem como às operações realizadas em mercados de liquidação futura fora de bolsa;

b) por investidor estrangeiro oriundo de País que não tribute a renda ou que a tribute à alíquota inferior a 20% (vinte por cento);

II – não se aplica às operações:

a) de exercício de opção;

b) das carteiras de instituição financeira, sociedade de seguro, de capitalização, entidade aberta ou fechada de previdência complementar, sociedade corretora de títulos, valores mobiliários e câmbio, sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários, sociedade de arrendamento mercantil e Fundo de Aposentadoria Programada Individual (Fapi);

c) dos investidores estrangeiros que realizam operações em bolsa de acordo com as normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, ressalvado o disposto na alínea "b" do inciso I;

d) dos fundos e clubes de investimento;

e) conjugadas de que trata o inciso V do § 2º do art. 6º.

§ 4º Fica dispensada a retenção do imposto de que trata este artigo cujo valor seja igual ou inferior a R\$ 1,00 (um real).

§ 5º Ocorrendo mais de uma operação no mesmo mês, realizada por uma mesma pessoa, física ou jurídica, deverá ser efetuada a soma dos valores de imposto incidente sobre todas as operações realizadas no mês, para efeito de cálculo do limite de retenção previsto no § 4º, desprezados valores iguais ou inferiores a R\$ 1,00 (um real).

§ 6º Fica responsável pela retenção do imposto de que trata este artigo a instituição intermediadora que receber diretamente a ordem do cliente.

§ 7º O valor do imposto retido na fonte a que se refere este artigo poderá ser:

I - deduzido do imposto sobre ganhos líquidos apurados no mês;

II - compensado com o imposto incidente sobre ganhos líquidos apurados nos meses subsequentes;

III - compensado na declaração de ajuste anual se, após a dedução de que tratam os incisos I e II, houver saldo de imposto retido;

IV - compensado com o imposto devido sobre o ganho de capital na alienação de ações.

§ 8º O imposto de renda retido na forma deste artigo deverá ser recolhido ao Tesouro Nacional até o terceiro dia útil da semana subsequente à data da retenção, utilizando-se o código de receita nº 5557.

Art. 11. Os ganhos líquidos auferidos, por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros, e assemelhadas e nos mercados de liquidação futura, fora de bolsa, serão tributados à alíquota de quinze por cento.

Parágrafo único. A alíquota de que trata o caput será aplicada, a partir de 1º de janeiro de 2005, sobre os ganhos líquidos auferidos em:

I - operações liquidadas nos mercados de opções e a termo;

II - alienações ocorridas nos mercados à vista;

III - ajustes diários apurados nos mercados futuros.

Art. 12. O disposto no art. 11 não se aplica às operações de day-trade realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, que serão tributadas:

I – na fonte, nos termos do art. 31 da Instrução Normativa nº 25, de 2001;

II – à alíquota de 20% (vinte por cento) sobre os ganhos líquidos auferidos mensalmente.

Parágrafo único. Os ganhos líquidos auferidos em operações day-trade serão apurados e tributados separadamente das demais operações realizadas em bolsa.

Art. 13. As perdas apuradas no resgate de quotas de fundos de investimento, a que se refere o art. 4º da Instrução Normativa nº 119, de 10 de janeiro de 2002, poderão ser compensadas com rendimentos auferidos em resgates ou incidências posteriores, no mesmo ou em outro fundo de investimento administrado pela mesma pessoa jurídica, desde que sujeitos à mesma classificação a que se referem os arts. 1º e 7º, devendo a instituição administradora manter sistema de controle e registro em meio magnético que permita a identificação, em relação a cada quotista, dos valores compensáveis.

Parágrafo único. O saldo de perdas apuradas até 31 de dezembro de 2004 poderá ser compensado com o mesmo ou com outros fundos de investimento administrado pela mesma pessoa jurídica, exceto em relação ao fundo de investimentos em ações que será compensado exclusivamente com fundo da mesma natureza.

Art. 14. Na transferência de titularidade de ações negociadas fora de bolsa, sem intermediação, a entidade encarregada de seu registro deverá exigir o documento de arrecadação de receitas federais que comprove o pagamento do imposto de renda sobre o ganho de capital incidente na alienação ou declaração do alienante sobre a inexistência de imposto devido.

§ 1º O comprovante a que se refere o caput poderá ser substituído por uma declaração fornecida pelo alienante contendo nome completo, CPF ou CNPJ, endereço, o valor de alienação das ações e do imposto de renda devido, nome e CPF do adquirente, e que está ciente de que a falsidade na prestação destas informações o sujeitará às penalidades previstas na legislação criminal e tributária, relativas à falsidade ideológica (art. 299 do Código Penal) e ao crime contra a ordem tributária (art. 1º da Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990).

§ 2º Quando a transferência for efetuada antes de vencido o prazo legal para pagamento do imposto devido, a comprovação de que trata o caput ou o § 1º deverá ocorrer em até 15 (quinze) dias após vencido o referido prazo,

ao final do qual, caso não tenha sido realizada, a entidade deverá comunicar o fato, em meio magnético, à Delegacia da Receita Federal do seu domicílio fiscal até o último dia útil do mês subsequente ao do vencimento do mesmo prazo.

§ 3º Para efeito do disposto neste artigo considera-se, conforme o caso, entidade encarregada do registro de transferência de ações:

I – a companhia emissora das ações;

II – a instituição autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários a prestar serviço dessa natureza;

~~III – a entidade responsável pela liquidação e compensação de operações realizadas em bolsa ou no mercado de balcão;~~

III - a instituição que receber a ordem de transferência do investidor ou a entidade responsável pela liquidação e compensação de operações realizadas em bolsa ou no mercado de balcão. ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

§ 4º O não-cumprimento do disposto neste artigo sujeita o responsável à multa de 30% (trinta por cento) do valor do imposto devido.

Art. 15. Esta Instrução Normativa entra em vigor na data de sua publicação, aplicando-se a partir de 1º de janeiro de 2005.

JORGE ANTÔNIO DEHER RACHID