

# Sob a ótica dos especialistas



Bancário e  
Serviços financeiros

—  
**Depois de disseminação de *players*  
nos últimos anos, setor financeiro é  
empurrado para consolidação**

Novas regras e competência ampliada  
do Banco Central direcionam mercado  
financeiro à consolidação

—  
**Entrevista exclusiva  
de nossos sócios  
sobre o panorama  
do setor**

—  
**Termômetro:  
oportunidades e  
pontos de atenção  
do mercado**

**Lefosse**

## 03

---

### INTRODUÇÃO

As principais perspectivas do setor de serviços financeiros no Brasil para quem deseja se manter à frente no mercado.



## 07

---

### ENTREVISTA

O que dizem nossos especialistas sobre as principais novidades do setor?



## 04

---

### MATÉRIA DE CAPA

Depois de disseminação de *players* nos últimos anos, setor financeiro é empurrado para consolidação.

## 21

---

### TERMÔMETRO DO SETOR

Esteja à frente no mercado: confira as oportunidades e os pontos de atenção do setor de serviços financeiros.



## INTRODUÇÃO

### As principais perspectivas do setor de serviços financeiros no Brasil para quem deseja se manter à frente no mercado.

---

A revista **Sob a ótica dos especialistas: Bancário e Serviços financeiros** oferece um panorama completo do setor, com análises e *insights* de nossos especialistas nas frentes transacional, regulatória e tributária. Eles contextualizam a consolidação do mercado financeiro no Brasil, o surgimento de novos mercados e os desdobramentos esperados da reforma tributária.

Na matéria de capa, os sócios explicam os motivos que têm levado o setor financeiro brasileiro à consolidação e ao surgimento de novos mercados, como criptomoedas e tokenização de ativos financeiros.

Em uma entrevista completa dos sócios, trazemos as perspectivas transacionais para os próximos meses, os impactos de regulamentações recentes, como o Marco Legal das Garantias, e as regulamentações previstas, como as dos mercados de ativos digitais, *Banking-as-a-Service* (BaaS) e de apostas. Nossos especialistas também exploram as recentes alterações na legislação tributária e os pontos de atenção para o setor com a implementação da EC 132/2023.

No termômetro do setor, você encontra as principais oportunidades e os pontos de atenção do setor de serviços financeiros para se preparar para o que vem por aí.

Boa leitura!



## Depois de disseminação de *players* nos últimos anos, setor financeiro é empurrado para consolidação

### Novas regras e competência ampliada do Banco Central direcionam mercado financeiro à consolidação

O mercado financeiro deve passar por movimentos de consolidação nos próximos dois anos. Fusões e aquisições estão no horizonte, especialmente para fintechs e empresas de pagamentos. De acordo com os sócios do Lefosse, fatores regulatórios e econômicos apontam para esta direção, o que abre um leque de oportunidades de negócios no setor.

“O mercado está sendo forçado a uma consolidação”, afirma Kenneth Ferreira, sócio da prática de Bancário, Operações e Serviços Financeiros.

Uma das razões para isso, explica Renata Cardoso, sócia da mesma prática, é a recente entrada em vigor das regras impostas pelo Banco Central (BCB) com exigência de capital para instituições de pagamento, que é proporcional ao porte e à complexidade do ente regulado.





## MATÉRIA DE CAPA

“O Banco Central identifica que alguns *players* não estão andando bem do ponto de vista de capacidade econômica, operacional e de solvência. Isso pode gerar oportunidades, e está conectado com o fato de o processo de obtenção de licença ser extremamente moroso”, afirma.

De acordo com Kenneth, o movimento de consolidações também está atrelado à capacidade regulatória do Banco Central que, nos últimos anos, passou a acumular uma maior competência com o surgimento de novas *indústrias* e a disseminação de novos *players*, cujas atividades devem ser supervisionadas pelo BC. “Existe a preocupação do regulador de, mesmo com limitação de recursos, manter o bom trabalho”, diz.

Uma das regulamentações esperadas para o ano é a do mercado de Criptomoedas, a partir da publicação da Lei de Ativos Digitais (14.478/2022), que exigirá, segundo os sócios, a compatibilização na questão da custódia do ativo e a manutenção do princípio da segregação do patrimônio de corretoras e clientes.

“É um mercado novo, que exige maior cautela, mas que gera uma série de oportunidades. Estamos trabalhando para trazer novos *players* para montar infraestrutura de mercado, ou seja, plataformas de negociação, custodiantes e corretoras para esses ativos. E, em cima disso, fazemos a modelagem de produtos – que é onde a nossa cabeça está de fato”, afirma Renata.



**O mercado de Criptomoedas é novo e, por isso, exige maior cautela, mas também gera uma série de oportunidades.”**

**Renata Cardoso**



**Confira as resoluções do Banco Central que têm ajudado na consolidação do mercado:**

**Resolução BCB nº 197;**

**Resolução BCB nº 198;**

**Resolução BCB nº 199;**

**Resolução BCB nº 200;**

**Resolução BCB nº 201 e**

**Resolução BCB nº 202.**



## MATÉRIA DE CAPA

Na parte de produtos financeiros, os sócios destacam o potencial existente para formação do mercado de tokenização de ativos nos mercados financeiros e de capitais de forma a simplificar estruturas tradicionais de mercado, além de uma eventual mudança em estruturas largamente usadas no mercado em função da futura regulamentação do *Banking-as-a-Service* (BaaS) e da alteração recente da Lei de Usura.

Na seara tributária, as discussões para a regulamentação da reforma tributária sobre o consumo prometem desafios para o setor de serviços financeiros, que foi inserido em regime especial de tributação – fora, portanto, da regra geral do IBS e da CBS. Uma das batalhas será desenhar as regras a serem aplicadas considerando uma gama diversa de segmentos que foram contemplados pelo regime diferenciado, explica Dante Zanotti, sócio da prática de Tributário.

O especialista pontua que outros temas relevantes para o setor estão colocados, como a possibilidade de tributar receitas financeiras e operações de crédito realizadas por Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (Fidcs). “Este último ponto pode causar um desconforto muito grande no mercado de fundos”, frisa.

Pela frente, o setor também deve aguardar a apresentação de proposta, pelo governo federal, para reformar a tributação sobre a renda. Segundo Zanotti, o Executivo deve propor a extinção do pagamento de Juros sobre Capital Próprio (JCP) e reinstaurar a taxaço na distribuição de dividendos.

“São alterações que devem vir acompanhadas de uma redução da carga tributária aplicável à pessoa jurídica. Precisamos entender como o governo vai lidar com isso para o setor bancário, que já tem alíquotas muito altas”, afirma.

O destaque positivo, segundo Zanotti, é a perspectiva de que haja uma compilação das regras de tributação de produtos financeiros – atualmente previstas em leis esparsas, antigas e em dessintonia com as regulamentações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Esse cenário, diz, acaba por impedir a colocação de produtos no mercado. “A compilação gera uma oportunidade para deixar o tratamento tributário mais uniforme, corrigir assimetrias e destravar vários dos produtos”, aponta.



**A compilação das regras de tributação de produtos financeiros gera uma oportunidade para deixar o tratamento tributário mais uniforme, corrigir assimetrias e destravar vários dos produtos.”**

**Dante Zanotti**



# O que dizem nossos especialistas sobre as principais novidades do setor financeiro?

Na entrevista a seguir, os sócios **Renata Cardoso** e **Kenneth Ferreira**, de Bancário, Operações e Serviços Financeiros e **Dante Zanotti** e **Emmanuel Abrantes**, de Tributário, compartilham suas análises sobre o panorama atual do setor. Eles discutem as perspectivas transacionais para os próximos meses, os impactos de regulamentações recentes e previstas, além de explorarem as recentes alterações na legislação tributária.



**Quais as perspectivas de M&As no setor financeiro nos próximos meses? Quais os fatores que tendem a estimular novos negócios e consolidações entre bancos, fintechs e instituições de pagamento?**

**Renata Cardoso:** Os M&As vão acontecer por uma combinação de fatores. Há um mais imediato que é a necessidade de capital das instituições de pagamento, uma vez que entrou em vigor a nova regulamentação de capital regulatório para instituições de pagamento e conglomerados que lideram ou dois quais fazem parte. Isso está gerando no mercado uma preocupação no sentido de suficiência de recursos, olhando para elas isoladamente.

### QUICK MENU

 **Acesse rapidamente os temas de interesse:**

PERSPECTIVAS DE M&As NO SETOR FINANCEIRO

TENDÊNCIAS EM OPERAÇÕES E PRODUTOS

IMPACTOS DA REGULAMENTAÇÃO DO MERCADO DE APOSTAS NO SETOR FINANCEIRO

PANORAMA REGULATÓRIO DO MERCADO DE ATIVOS DIGITAIS

EFEITOS DO MARCO LEGAL DAS GARANTIAS NO SETOR

IMPACTOS DAS RECENTES MUDANÇAS NA LEGISLAÇÃO TRIBUTÁRIA

PONTOS DE ATENÇÃO COM A REGULAMENTAÇÃO DA EC 132/2023



**Renata  
Cardoso**

Sócia de **Bancário,  
Operações e Serviços  
Financeiros**

## ENTREVISTA

Obviamente que juntar com alguém pode endereçar uma necessidade de incremento de capital sem que tenha que injetar dinheiro propriamente dito.

Há uma outra questão que o Banco Central já sinalizou. Ele identifica que dentro do mercado existem alguns *players* que não estão andando bem do ponto de vista de capacidade econômica, operacional e de solvência. O BC tem, em decretos e decisões, determinado a liquidação de determinados *players*. Isso pode gerar oportunidades, e está conectado com o fato de o processo de obtenção de licença ser extremamente moroso.

Quando se confronta o tempo que se gasta com obtenção de licença, montagem tecnológica e contratação de pessoas, às vezes fazer uma aquisição de um *player* que precisa de um novo acionista ou liquidez para dar um gás e reformular o negócio seja mais eficiente para o sistema financeiro e de pagamentos do que cancelar a licença e um novo *player* ter que pedir uma nova. Pode ser que vejamos mais esse movimento ao longo dos próximos dois anos.



**O BC tem determinado a liquidação de determinados *players*. Isso pode gerar oportunidades, e está conectado com o fato de o processo de obtenção de licença ser extremamente moroso.”**

---

**Renata Cardoso**

Os dois últimos anos já vinham com uma necessidade de consolidação por conta de questões de mercado, macro e microeconômicas. Faz todo sentido juntar uma fintech que é puramente uma emissora de cartão com outra, que é puramente uma fintech de crédito, porque acaba impulsionando, numa só, vários dos produtos em vez de cada uma ter que montar o seu negócio e se tornar uma empresa mais robusta. Há muita oportunidade nisso.

O setor bancário é, dentre os setores privados, o que mais investe em tecnologia, tanto no Brasil, como no mundo. É um mercado de tecnologia, o que inclui sistemas, segurança cibernética, Data Science, inteligência artificial e inovações. O Open Finance e o Pix estão aí para provar isso. Mas, mais do que isso, é também nesse setor que acontecem muitas das oportunidades para fusões e aquisições.

**Kenneth Ferreira:** Outra coisa importante para M&A é que ele endereça uma questão de limite de capacidade regulatória do BC. Tínhamos os bancos, depois vieram as instituições de pagamentos (IPs). O BC postergou o prazo para as IPs serem autorizadas – antes era obrigatório dependendo da volumetria. Essa decisão veio porque o BC tem uma capacidade limitada de regular tanta gente, além de ter que aprovar as alterações de controle nos M&As. Depois vieram ainda as fintechs e mais recentemente, as empresas de cripto. Sem contar a necessidade de uso de instituições de pagamento autorizadas no mercado de apostas.

Existe uma preocupação do BC de, mesmo com limitação de recursos, continuar a ter a capacidade de prestar um bom serviço aos mercados, o que efetivamente vem sendo feito, e escalar esse trabalho para as outras indústrias.



## ENTREVISTA

Tem um outro mercado também observado pelo BC, que passa mais despercebido, que é o das infraestruturas de mercado. São as bolsas, casas registradoras de ativos, de recebíveis e de derivativos. Todas elas reguladas, mas com muitos *players* que, salvo algumas exceções, têm participação muito pequena no mercado. Talvez vejamos uma consolidação disso também.



**Existe uma preocupação do BC de, mesmo com limitação de recursos, continuar a ter a capacidade de prestar um bom serviço aos mercados e escalar esse trabalho para as outras indústrias.”**

**Kenneth Ferreira**

### O que observam como tendência de operações e produtos neste ano?

**Renata Cardoso:** O mercado ainda está quebrando a cabeça sobre como tokenizar os ativos financeiros e outros ativos para tentar simplificar um pouco as estruturas de produtos e soluções financeiras, que são excessivamente complexas e caras. Há uma simplificação enorme de estrutura quando se abre a possibilidade de emitir um token ao invés de uma cota de fundo tradicional para venda de exposição em uma carteira de ativos. Há potencialmente uma simplificação de

documentos e de *players* envolvidos na operação. Toda a regulamentação atual de mercado pressupõe que uma série de entidades reguladas confere segurança para o sistema, desde a emissão, custódia e liquidação.

O grande desafio é ofertar esse produto com o nível de segurança que os investidores necessitam, em um produto extremamente inovador, e, eventualmente, renunciando aos *gatekeepers* regulatórios. Para se fazer um token, do ponto de vista de tecnologia, não precisamos de custodiante, escriturador e administrador fiduciário, mas qual é o limite? Essa é a discussão atual no Brasil e no mundo e que estamos buscando contribuir com os reguladores para termos previsibilidade regulatória e para que possamos aplicar, de fato, essa tecnologia em substituição a algumas estruturas tradicionais.



**Kenneth  
Ferreira**

Sócio de  
**Bancário, Operações e  
Serviços Financeiros**



## ENTREVISTA



**O grande desafio é ofertar esse produto com o nível de segurança que os investidores necessitam, em um produto extremamente inovador, e, eventualmente, renunciando aos *gatekeepers* regulatórios.”**

**Renata Cardoso**

Há potencial para formação de um novo mercado, que é mais do que um “rouba-monte” – não vamos deixar de fazer um para fazer outro. A ideia é aplicar a tecnologia para abrir um novo mercado e explorar isso com outra perspectiva. Mas óbvio que tem que ser feito de uma forma que garanta segurança aos investidores, especialmente pessoas físicas e de varejo.

E tudo isso está conectado com a Lei de Ativos Digitais (Lei 14.478/2022). O Brasil assumiu a vanguarda desse mercado ao legislar sobre o assunto e poucos países fizeram isso. Isso se deve também a um componente cultural porque sabemos que o brasileiro é muito conectado em redes sociais e tecnologia e o Banco Central capturou essa cultura.

Ainda em 2024, devemos ter uma nova consulta pública do BC para regulamentação de ativos digitais, o que ao final deve prover para o mercado um normativo sobre a infraestrutura e as regras para obter licença e operar no mercado. Devemos olhar, também, para a esfera da CVM [Comissão de Valores Mobiliários] em relação à oferta destes ativos digitais para o grande público.

Já existem operações limitadas no mercado de valores mobiliários envolvendo tokens, mas ainda há uma grande dificuldade de fazer isso de forma mais abrangente, e já temos trabalhado no assunto.

Esse tema tem ainda uma conexão grande com o mercado de carbono. Os grandes *players* vêm se posicionando para entender melhor este mercado, querem pensar formas de estruturar a operação de carbono para clientes usando tokens e se preparar para fazer operações próprias, montando mesas proprietárias para lidar com esses ativos e conectar à frente de negócios ESG [governança ambiental, social e corporativa].



## ENTREVISTA



**Com a Lei de Ativos Digitais [Lei 14.478/2022], o Brasil assumiu a vanguarda desse mercado. Poucos países fizeram isso.”**

**Renata Cardoso**

**Emmanuel Abrantes:** O Brasil é um grande mercado em ativos digitais, em cripto e em tokenização, tanto para empresas que surgem aqui quanto para estrangeiras que querem estabelecer um negócio no país. Temos atuado em algumas frentes e pensado como essas startups se desenvolveram muito focadas na tecnologia e não na cultura organizacional. Elas começaram em uma sala de escritório em algum país e agora tem atuação global e movimentam bilhões de dólares em recursos. Agora, com a regulamentação do mercado, sofrem com o desafio de se tornarem empresas – do ponto de vista de gestão corporativa e tributária. Têm uma cultura de empreendedorismo, mas, muitas das vezes, pecam na questão estrutural. Temos visto este dilema no escritório e estamos orientando essas empresas nas formações dos negócios e dos times, tanto aquelas que querem se desenvolver estruturalmente no país quanto as que pretendem entrar no Brasil.

**Ferreira:** No setor de serviços financeiro, a área de produtos é muito sujeita à regulamentação. Para onde a regulamentação atirar, é onde veremos mais produtos. Além dos temas já tratados, vai haver regulamentação da resolução (insolvência e falência) das instituições financeiras. Existem, atualmente, leis espalhadas com regimes diferenciados.

Segundo os padrões da OCDE [Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico], o Banco Central deve unificar as regras. O que acontece quando tiver uma resolução de uma instituição financeira que não esteja cumprindo o capital regulatório – liquida, vende? Será uma área em que veremos coisas novas em termos de regulamentação.



**Emmanuel Abrantes**

Sócio de **Tributário**  
especialista em **Bancário**



**Segundo os padrões da OCDE, o Banco Central deve unificar as regras da resolução (insolvência e falência) das instituições financeiras.”**

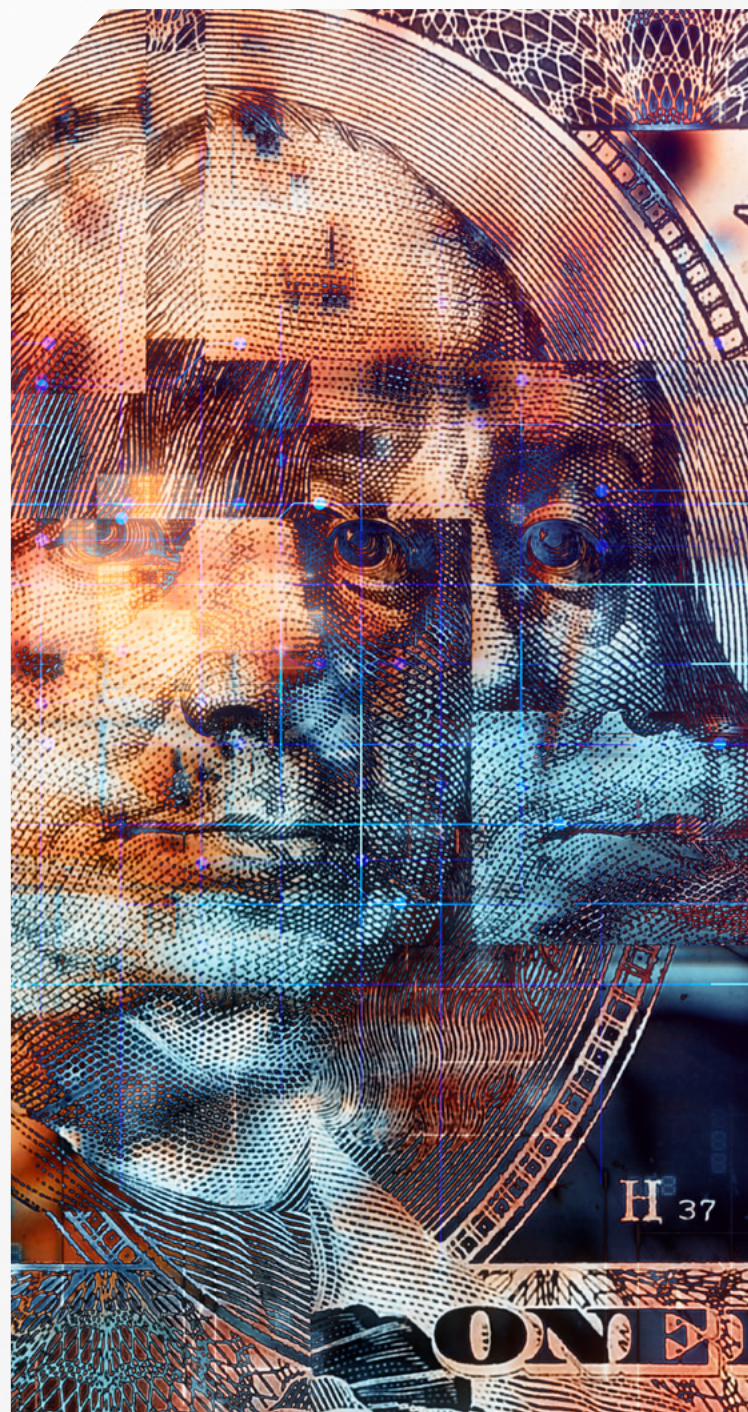
**Kenneth Ferreira**

## ENTREVISTA

### Na questão das apostas, como fica o mercado financeiro e de pagamentos no contexto da regulamentação do Ministério da Fazenda sobre a atividade?

**Ferreira:** A regulamentação do Ministério da Fazenda estabelece que para fazer os pagamentos no mercado de apostas fixas é necessário ser uma empresa regulada pelo BC. A empresa de pagamento que funciona – tem conta, faz crédito e débito – mas não está autorizada pelo Banco Central (inclusive por questões de volumetria), não vai poder prestar o serviço de pagamentos relacionado a apostas. Terá uma demanda desse produto, que é derivada da regra do Ministério da Fazenda, e que vai afetar as empresas do setor financeiro.

**Cardoso:** O que fica para o Banco Central, no curto prazo, é a supervisão das transações de pagamentos deste mercado, operado por entidades reguladas. A grande preocupação do regulador é de prevenção à lavagem de dinheiro, identificação de clientes e origem dos recursos. Tem uma discussão muito preponderante de supervisão, de ter certeza de que esse mercado vai se desenvolver com o standard mínimo de operação bancária e de pagamentos dentro do território nacional. Por isso, exige-se um CNPJ no Brasil, porque deve processar os pagamentos com um ente que está sob o guarda-chuva do Banco Central. Vejo isso bem estruturado e interligado com um objetivo maior de preservação da integridade do sistema e atendimento aos usuários finais.



**A regulamentação precisa garantir que o mercado de apostas se desenvolva com o *standard* mínimo de operação bancária e de pagamentos no território nacional.”**

---

**Kenneth Ferreira**

## ENTREVISTA

### **O Banco Central concluiu, recentemente, a tomada de subsídios para a regulamentação do mercado de ativos digitais a partir do Marco Legal das Criptomoedas (Lei 14.478/2022). Quais, na visão de vocês, devem ser os pontos essenciais desta regulamentação?**

**Cardoso:** Participamos da tomada de subsídios para alguns *players* nessa Consulta Pública. O Banco Central tem uma lição de casa de entender qual é a solução de infraestrutura que teremos para o mercado brasileiro de ativos digitais. Este assunto está conectado com a agenda de tecnologia que a atual gestão quer deixar para a próxima, do ponto de vista de perspectivas de desenvolvimento do mercado nos próximos anos.

O processo da Consulta Pública para regulamentação de ativos digitais foi diferente do usual. Quando o BC vem com uma minuta para os agentes comentarem, está muito claro que ele tem uma opinião formada sobre aquele tema. O fato dele ter selecionado uma lista de tópicos para serem comentados deixou esta Consulta Pública com uma dinâmica muito diferente, que foi de fato explorar teses de custódia. Nesse caso, por exemplo, em que a resposta é mais difícil, ele recebeu como retorno uma série de abordagens de como ela funciona em outros países. Isso é muito rico do ponto de vista de coleta.

A solução que o Brasil adotar terá que estar alinhada, no mínimo, com o padrão existente para os outros entes regulados. O nível de cuidados e requisitos de uma entidade regulada é acertadamente muito alto no Brasil comparado a outras jurisdições. E, sendo um mercado novo, exige maior cautela.

O BC terá que enfrentar a questão de custódia para compatibilizar o conceito de uma tecnologia, que é naturalmente

decentralizada, para um conceito que mundialmente se baseou em centralização e contato direto com o ativo.

Além disso, é muito desafiador para o sistema convivermos com uma não segregação de ativos entre provedor de infraestrutura e cliente. É um princípio basilar do mercado brasileiro. Existe um histórico de quebras que provaram que misturar ativos de clientes com os da corretora não funciona.



**A solução que o Brasil adotar para a regulamentação do mercado de ativos digitais terá que estar alinhada, no mínimo, com o padrão existente para os outros entes regulados.”**

**Renata Cardoso**

**A expectativa é que esse tema seja endereçado por meio de lei ou o BC pode tratar do assunto na regulamentação da Lei 14.478/2022?**

**Cardoso:** Este é um assunto conectado com um ponto da Lei de Falências [Lei 11.101/2005], que é uma lei federal que se aplica de forma subsidiária ao regime de resolução do sistema financeiro e de pagamentos. Portanto, uma simples regulamentação do Banco Central não resolve o problema. Impõe um requisito, mas gera um desafio na futura decisão que o Judiciário tiver que tomar em um caso real de falência de uma exchange de ativo digital.

## ENTREVISTA

### O Marco Legal das Garantias (Lei 14.711) foi sancionado no final de outubro de 2023. O que os credores podem esperar, em termos de efeitos da lei?

**Cardoso:** O mercado de crédito está animado e já vem atualizando os seus contratos para refletir as novas disposições do Marco Legal das Garantias. O Marco trouxe institutos que visam modernizar e tornar mais eficientes as execuções. Não é uma revolução. São alterações pontuais que permitem ter um pouco mais de racionalidade em relação ao processo. Não é possível privilegiar uma demora excessiva em se tomar garantia. Existem reclamações históricas sobre os juros reais no Brasil, mas isso tem uma série de componentes que passam, inclusive, pela retomada de crédito.

Em uma situação normal em que o crédito foi concedido em boas bases – o banco entregou o dinheiro, o cliente não pagou –, existe um bem objeto de garantia para ser levado à execução para reembolsar o banco e é importante que ele aconteça em bases justas para todos os lados. Se não existem mais questões a serem discutidas em relação aos elementos daquele direito, ele precisa ser exaurido e o bem, vendido. O Marco Legal trouxe uma série desses elementos, modernizou institutos que não eram mexidos há décadas no Código Civil.

Do ponto de vista do tomador, existe uma série de benefícios também. Hoje, um dos grandes gargalos para se tomar crédito é a falta de bens a serem dados em garantia. A lei passou a permitir uma melhor racionalização do uso do bem. É possível, então, dar o mesmo bem em garantia em mais de um empréstimo. Conforme vai pagando o crédito e liberando o valor de garantia, o proprietário pode usar o excedente para tomar um novo crédito – e às vezes mais barato que o anterior.



**Hoje, um dos grandes gargalos para se tomar crédito é a falta de bens a serem dados em garantia. Com o Marco Legal das Garantias, é possível dar o mesmo bem em garantia em mais de um empréstimo.”**

---

**Renata Cardoso**



## ENTREVISTA

**Ferreira:** O Marco muda o paradigma de concessão de crédito a partir do momento que tem uma melhor estrutura para execução de garantia, uma facilidade em relação à constituição e execução das garantias. Vamos depender, agora, do Judiciário. É um processo lento, mas para o qual estamos preparados.

### Vocês projetam potenciais problemas gerados por alguma disposição da lei?

**Cardoso:** Existem vários espaços de interpretação na lei e uma série de conceitos que talvez mereçam um melhor desenvolvimento pelo mercado. Estamos acostumados a lidar com graus de garantias hipotecárias. Já havíamos testado, contratualmente, muitas das soluções que agora estão previstas na lei. Existe um pioneirismo no que fazemos e que puxa o mercado e o processo legislativo. Quando temos finalmente uma nova lei que reflete conceitos práticos que nós já operacionalizávamos, cabe a nós, da mesma forma, montar uma estratégia para preencher as lacunas da lei para que isso se sedimente nos próximos anos.

Antecipamos que lidar com a questão de concurso de credores pode ser um desafio também da nova lei, especialmente nas garantias fiduciárias, além de outros pontos menores da lei que podem, no dia a dia, gerar discussões.

No Supremo Tribunal Federal (STF), tramitam duas ações diretas de inconstitucionalidade que questionam o Marco. São ações de associações de magistrados e oficiais de justiça. Fica pendente a dúvida se vão ou não vingar, uma vez que elas discutem o fato de que uma parte da competência que antes era no Judiciário foi para os cartórios. Se o caso é de exaurimento de um direito sobre o qual não há disputa, provavelmente faz sentido deixar o Judiciário se dedicar a outros assuntos mais relevantes para a

sociedade, especialmente considerando que o seu funcionamento envolve uma estrutura cara. Pela minha experiência, o trabalho que os cartórios fizeram no mercado imobiliário, na consolidação da alienação fiduciária de bem imóvel, é um excelente precedente para acreditarmos que o que vai acontecer em relação aos outros tipos de ativo será, no mínimo, equivalente ao serviço que temos visto. Mas há uma necessidade de aparelhamento maior dos cartórios porque ganharam competência e os serviços precisam ser entregues com qualidade compatível com o que o mercado espera.

### Quais os impactos, para o setor financeiro, de alterações recentes em legislações tributárias?

**Dante Zanotti:** A reforma tributária é um tema que está super quente de 2022 para cá e a nossa expectativa é que continue no final de 2024. Algumas coisas já foram aprovadas. Umas de forma mais macro, como a reforma do IBS e da CBS. Outras, mais específicas que estavam no pipeline do governo há um tempo. E existem rumores de potenciais novas alterações na tributação que afetam o mercado financeiro.

A primeira reforma veio em meados de 2023 com a mudança nas regras de preço transferência [Lei 14.596/2023]. Era algo que o Brasil estava completamente fora do pipeline do que estava acontecendo no mundo. Houve, agora, um alinhamento completo. O novo arcabouço de regulamentação de preço de transferência acaba sendo bastante importante para o mercado financeiro. Existem operações *intercompany* feitas por bancos, principalmente os que têm estrutura internacional. Estas operações precisam ser revistas com base no novo conceito de preço de transferência, que deixa o arcabouço de fórmulas de lado e passa a levar em consideração as situações econômicas concretas e as estruturas que os clientes adotam.

## ENTREVISTA

Mas vejo impactos mais relevantes para empresas que utilizam, dentro do mercado financeiro, uma estrutura baseada em tecnologia – empresas de meios de pagamento e fintechs que desenvolvem seus negócios utilizando a propriedade intelectual no exterior aqui no Brasil. Estas são diretamente impactadas e já estão revisitando as suas estruturas e mapeando os riscos, além dos impactos tributários para ver se estão adequadas a um modelo global e, principalmente, àquilo que a Receita Federal poderia considerar sob a perspectiva brasileira.



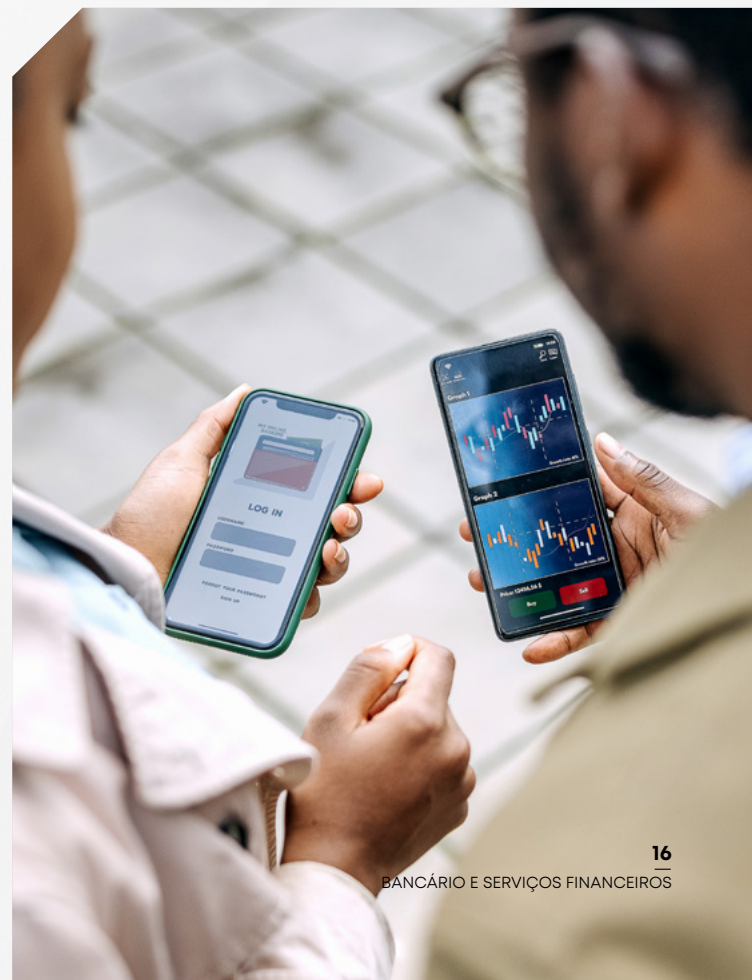
**Operações *intercompany* tem sido revistas com base no novo conceito de preço de transferência, levando em consideração as situações econômicas concretas e as estruturas que os clientes adotam.”**

**Dante Zanotti**

A reforma de fundos e de tributação das offshores [Lei 14.754/2023] também impactou amplamente o mercado financeiro. Na parte de fundos, saímos das estruturas em que havia diferimentos indefinidos de tributação para investidores em fundos exclusivos para um alinhamento em que, agora, há tributação no sistema de “come-cotas”\*, e tributações temporárias em relação a investimento em certos tipos de fundo. Mais do que isso, houve uma reforma em certos conceitos tributários aplicáveis a fundos, que fez com que os investidores olhassem para os produtos ofertados para avaliar se aquilo ainda era adequado para eles vis a vis o benefício que se pretendia obter.

O próprio conceito de Fundo de Investimento em Direito Creditório (FIDC), por exemplo, foi alterado. Hoje, ele é o mais restritivo no que diz respeito aos ativos que podem ser investidos para que o tratamento de deferimento seja preservado. O conceito de Fundo de Investimento em Participações (FIP) – algo bastante utilizado no mercado financeiro, principalmente para investidor não residente no Brasil – também sofreu um impacto relevante e o tratamento tributário benéfico que se tem nesta estrutura passou a ser algo mais focado para certas circunstâncias e investidores de private equity. E outros tipos de fundo, como Fundos de Investimento Imobiliário (FII), que apesar de ter tratamento tributário preservado, também precisa ser observado em como encaixa dentro das estruturas de investimento pelos bancos e gestores para que se tenha um tratamento eficiente.

\*Você pode conferir mais sobre o assunto na revista especializada do setor de ["Fundos de Investimento"](#).





## ENTREVISTA



**Na parte de fundos, saímos de estruturas com diferimentos indefinidos para a tributação no sistema de ‘come-cotas’”**

**Dante Zanotti**



**Dante  
Zanotti**

Sócio de **Tributário**  
especialista em **Bancário**

### O que está pela frente na área tributária?

**Zanotti:** A reforma de Imposto de Renda, que é bastante importante principalmente para as instituições financeiras. Elas são tributadas com alíquotas bastante elevadas atualmente. Bancos pagam em torno de 45% de IRPJ e CSLL. As demais, 40%. Existe isenção na distribuição de dividendos. Neste cenário, os bancos costumam ser muito beneficiados com pagamento de JCP [Juros sobre Capital Próprio], que traz uma arbitragem entre aquilo que paga de Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) na distribuição do JCP e o que tem de dedutibilidade.

A ideia que está por trás da reforma é que o governo quer tentar, de novo, extinguir o pagamento de JCP. E quer reinstaurar o pagamento de IR na fonte na distribuição de lucros. Isso faz sentido dentro de um contexto em que administrações tributárias globais têm seguido nesse caminho. O Brasil, ao não tributar dividendos, seria um outsider. Mas, ao mesmo tempo, essas alterações vêm no contexto de uma redução da carga aplicável à pessoa jurídica.

Precisamos entender como o governo vai lidar com isso dentro do setor bancário, que tem alíquotas tão altas. E como vai, eventualmente, prever esta redução de alíquota de forma que não cause oneração excessiva para as instituições financeiras de serem tributadas no seu lucro e depois na distribuição de dividendos e, ainda, perdendo eventual benefício tributário de JCP.

Por último, o governo tem noticiado que pretende compilar a legislação sobre tributação de produtos financeiros em uma nova lei. Atualmente, a tributação dos produtos financeiros é uma confusão. Está um pedaço em leis super antigas; outro pedaço, em leis novas. As leis não se conversam e os conceitos, às vezes, são confusos.

## ENTREVISTA

Há um descompasso entre os produtos financeiros conforme a CVM os envia e conforme o legislador tributário os trata.

Pela insegurança que o tratamento tributário traz para as pessoas jurídicas que ficam responsáveis pelo pagamento do tributo, os produtos acabam travados. A compilação gera uma oportunidade para deixar o tratamento tributário mais uniforme, corrigir assimetrias e destravar vários dos produtos.

### Quais pontos são sensíveis para o setor nos debates para a regulamentação da EC 132/2023, que deu as bases para um novo sistema de tributação sobre o consumo?

**Abrantes:** A reforma tributária trouxe uma mudança muito grande na perspectiva de tributação do setor financeiro junto com o restante do mercado em geral. A emenda trouxe um regime específico para os serviços financeiros.

Estamos falando de tributação sobre consumo. Na experiência internacional, a regra é que imposto sobre consumo não incida sobre serviços financeiros, porque é muito difícil medir o valor agregado no serviço financeiro. Via de regra, são tributados pelo Imposto de Renda e outros tributos que aferem o lucro na operação.



**Na experiência internacional, a regra é que imposto sobre consumo não incida sobre serviços financeiros. Mas no Brasil, optou-se por tributar serviços financeiros por IBS e CBS, mas em um regime diferenciado.”**

**Emmanuel Abrantes**

Acontece que não foi essa a decisão que o Brasil tomou. Optou-se por tributar serviços financeiros por IBS e CBS, mas em um regime diferenciado.

Muitas atividades foram incluídas como serviço financeiro. Por exemplo, estão contempladas operações de TVM [carteira de títulos e valores mobiliários], que é um serviço de corretagem; e arranjos de pagamento, que tem bandeiras, processadoras e vários outros elementos que formam o regime de arranjo de pagamento e que não é instituição financeira. O conceito de serviços financeiros, para fins da reforma, é muito mais amplo do que a noção geral do público sobre o que é um serviço financeiro propriamente dito.

Vem, daí, a primeira complexidade, que é segregar em subgrupos todos estes serviços. Está em discussão, na regulamentação da reforma, tratar estes subregimes de forma individualizada considerando as especificidades de cada um. É um debate muito técnico e complexo. São setores com várias especificidades e abrangência nacional, o que gera uma dificuldade de sistematização.

## ENTREVISTA



**O conceito de serviços financeiros, para fins da reforma, é muito mais amplo do que a noção geral do público sobre o que é um serviço financeiro propriamente dito.”**

---

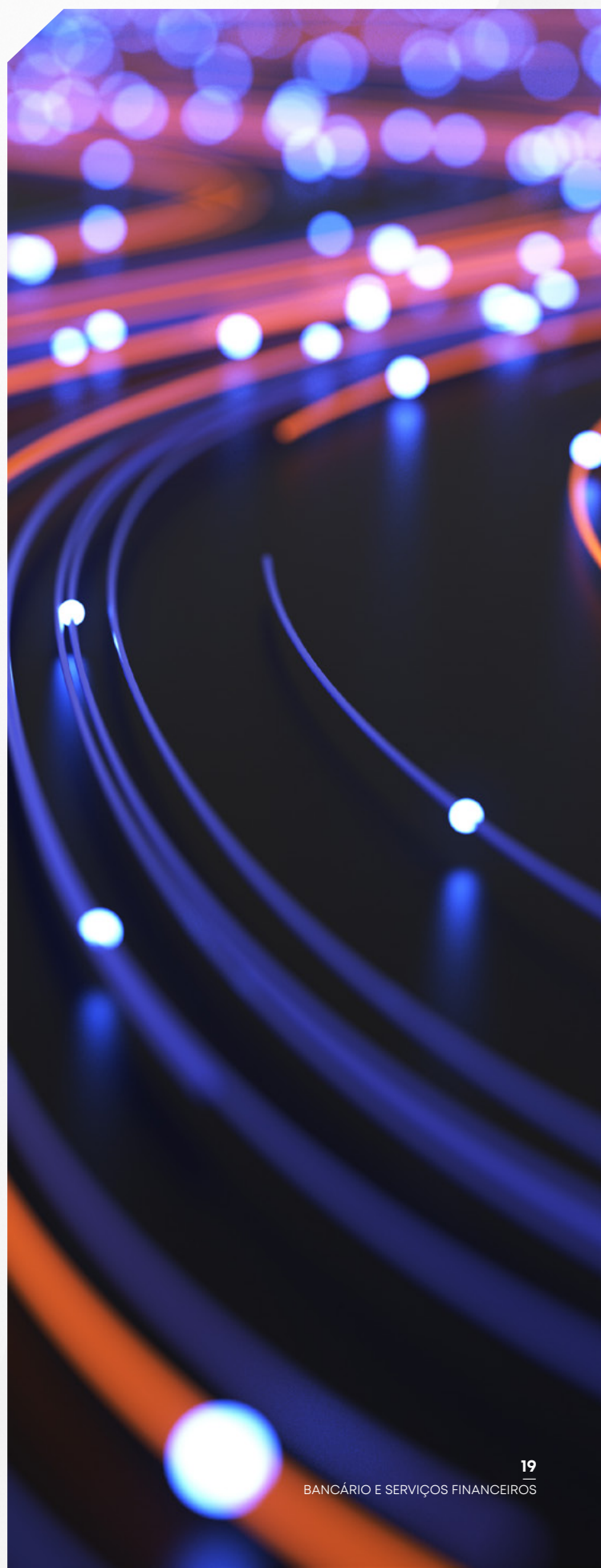
**Emmanuel Abrantes**

Além disso, existem outras discussões temáticas dentro desses regimes, como, por exemplo, se receitas financeiras devem ser tributadas ou como tributar o que, hoje, é uma das receitas principais, que é o spread. E isso tendo em mente que estamos falando de um tributo sobre consumo que, em princípio, deveria tributar atividades de consumo e não de crédito.

Também está em debate se a reforma tributária deveria abarcar fundos que concedem crédito. A intenção do Ministério da Fazenda é que incida IBS e CBS em operações de crédito realizadas por FIDCs, o que pode causar um desconforto grande no mercado de fundos.

O Ministério da Fazenda apresentou ao Congresso o projeto de lei complementar para regulamentação da reforma. Há minutas também circulando na Câmara. Participei dos debates como coordenador do grupo de serviços financeiros na Câmara.

Serão discussões mais complexas do que foram as da PEC, que envolveram mais arranjos políticos do que debates de técnica tributária. Agora a minúcia está sendo discutida.





## ENTREVISTA

### A expectativa é votar a lei complementar até o fim do ano?

**Abrantes:** Não há um deadline. O primeiro impacto da reforma tributária será sentido em 2026, quando começa uma primeira cobrança de teste. Será de 1%, somado, de IBS e CBS. Em 2027, vem a primeira grande substituição porque o PIS e a Cofins serão extintos e começa a CBS. Depois, vem um regime de transição até 2032. Em 2033, começa a vigência total.

Em princípio, 2025 é uma janela possível para regulamentar. Mas como o governo tem outras pautas de reforma tributária, de Imposto de Renda, por exemplo, é provável que exista um esforço para que essa regulamentação seja aprovada ainda este ano. No segundo semestre, essa talvez seja uma das principais pautas no Congresso.

**Zanotti:** Essa é uma parte da reforma da CBS e do IBS muito difícil e travada, porque existem diferentes *players* com diferentes necessidades, e temos visto que as preocupações são muito díspares entre o que seria o regime ideal para cada um desses setores. Há debate sobre alíquota, formação da base de cálculo e direito a crédito. Também tem o ponto de onde vai ser recolhido o imposto.

Talvez o trâmite demore mais por causa do encaixe de exigências e particularidades em uma lei complementar única. Isso afeta o setor de uma maneira ampla porque é uma reforma que abarca *players* que são meio pegos de surpresa na medida em que vemos discussões para aplicar o IBS e a CBS até em operações que são feitas com fundos de investimento. É uma mudança bastante significativa para o setor.



### Esteja à frente no mercado:

confira as oportunidades e os pontos de atenção do setor de serviços financeiros



#### Principais oportunidades

- \_ Movimento de consolidação do mercado;
- \_ Tokenização de ativos financeiros;
- \_ Tração no produto *Banking-as-a-Service* a partir da regulamentação pelo Banco Central;
- \_ Destravamento de produtos financeiros com a compilação das regras de tributação.



#### Pontos de atenção

- \_ Regulamentação, pelo Banco Central, da Lei de Ativos Virtuais;
- \_ Discussões sobre o detalhamento das regras da reforma tributária sobre o consumo, com previsão de tributação de operações realizadas com fundos de investimento;
- \_ Expectativa de projeto de reforma tributária sobre a renda a ser apresentada pelo Executivo, com possível proposta para o fim do JCP e taxaço de dividendos;
- \_ Aplicação do Marco Legal das Garantias pelo Judiciário.



## SOBRE O LEFOSSE

### Eleito o melhor escritório do ano no Brasil pelo The Legal 500, o mais alto reconhecimento do mercado jurídico.

O Lefosse é um escritório full-service e de excelência, com experiência e histórico em casos emblemáticos dos mais variados segmentos. Nossos sócios e advogados possuem conhecimento profundo sobre o contexto dos clientes, o que nos torna um aliado inovador, dinâmico e multidisciplinar para os desafios do seu negócio.

Com especialistas setoriais, convergimos todas as frentes do Direito, sejam elas contenciosas, regulatórias, consultivas ou transacionais, em prol das demandas e soluções para as empresas. Nossa proximidade, dinamismo e visão de futuro nos faz parceiros de negócios, oferecendo soluções para casos complexos e celebrando, juntos, as conquistas de nossos clientes.



**Renata Cardoso**  
Sócia

[renata.cardoso@lefosse.com](mailto:renata.cardoso@lefosse.com)

+55 11 3024 6221

Saiba mais



**Kenneth Ferreira**  
Sócio

[kenneth.ferreira@lefosse.com](mailto:kenneth.ferreira@lefosse.com)

+55 11 3025 3250

Saiba mais



**Dante Zanotti**  
Sócio

[dante.zanotti@lefosse.com](mailto:dante.zanotti@lefosse.com)

+55 11 3024 6214

Saiba mais



**Emmanuel Abrantes**  
Sócio

[emmanuel.abrantes@lefosse.com](mailto:emmanuel.abrantes@lefosse.com)

+55 11 3024 6320

Saiba mais

## Expediente

---

### REDAÇÃO

—  
Bárbara Pombo

### PRODUÇÃO EDITORIAL

—  
Camila Luz, Cristina Calassancio,  
Danielle Polster e Gabrielle Abreu

### PRODUÇÃO VISUAL

—  
Rafael Cardoso, Anastasia Petrova  
e Ideograma Design

# Lefosse

## SÃO PAULO

---

Rua Tabapuã, 1227  
14º andar  
04533-014 Itaim Bibi  
São Paulo SP Brasil  
+ 55 11 3024-6100

## RIO DE JANEIRO

---

Praia do Flamengo, 200,  
20º andar  
20030-905 Centro  
Rio de Janeiro RJ Brasil  
+ 55 21 3263-5480

## BRASÍLIA

---

SCS Quadra 9, Edifício  
Parque Cidade Corporate,  
Torre B, 8º andar  
Brasília DF Brasil  
+ 55 61 3957-1000



Siga nas redes

