

EMENDA Nº - CMMPV 1303/2025
(à MPV 1303/2025)

Dê-se nova redação ao § 5º do art. 21 da Lei nº 14.754, de 12 de dezembro de 2023, na forma proposta pelo art. 58 da Medida Provisória, nos termos a seguir:

“Art. 21.

.....

§ 5º Para efeitos do disposto neste artigo, consideram-se como bolsas de valores e mercados de balcão organizado no País os sistemas centralizados e multilaterais de negociação que possibilitem o encontro e a interação de ofertas de compra e venda de valores mobiliários e garantam a formação pública de preços, administrados por entidade autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários.” (NR)

JUSTIFICAÇÃO

1. O artigo 21 da Lei nº 14.754, de 12 de dezembro de 2023, traz o conceito de bolsas de valores e mercados de balcão organizados, que são utilizados para fins da determinação do enquadramento dos Fundos de Investimento em Ações e do regime tributário aplicável na negociação de aplicações financeiras.

2. O regime do ganho líquido, que permite ao investidor a dedução das despesas necessárias para a realização de suas operações, bem como a compensação de ganhos e perdas, destina-se aos mercados nos quais haja mecanismos que garantam a formação pública de preço, nos quais não é permitida qualquer tipo de pré-combinação de preço entre os agentes, como bem pontuado pela Secretaria da Receita Federal na Solução de Consulta COSIT nº 389/2010.

32. A partir do disposto nos arts. 65 e 73 acima reproduzidos, vê-se que, nos mercados de bolsa, a formação de preços é obtida a partir; (i) de regras compulsórias para o seu fechamento, que deve ser sempre “contra” os melhores preços praticados no momento; (ii) da obrigatoriedade de fechamento “contra o mercado” (aqui inclusos os formadores de



mercado ou “market-makers”) e não a partir de qualquer pré-combinação de preço entre os agentes; e (iii) da disponibilidade de informações relevantes para todos os participantes. Não há, assim, em mercados de bolsa, qualquer possibilidade de mero registro de operações previamente realizadas entre dois participantes (Solução de Consulta COSIT nº 389/2010).

3. A regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários permite que os mercados de balcão organizado operem de quatro formas, notadamente (i) sistema centralizado e multilateral de negociação; (ii) execução de negócios que tenham como contraparte formador de mercado; (iii) sistema centralizado e bilateral de negociação; e (iv) registro de operações previamente realizadas (Resolução CVM nº 135, art. 142).

4. Dentre as modalidades de balcão organizado acima, a formação de preços por meio da interação de ofertas de compra e venda, na forma prescrita pela Receita Federal na Solução de Consulta nº 389, dá-se apenas nos sistemas centralizados e multilaterais, inclusive com a participação dos formadores de mercado referidos no art. 142, II, nesses sistemas, conforme descrito no art. 146 da Resolução CVM nº 135.

Art. 146. Quando se tratar de sistema de negociação centralizado e multilateral, a formação de preços deve se dar por meio da interação de ofertas, em que seja dada precedência sempre à oferta que represente o melhor preço, respeitada a ordem cronológica de entrada das ofertas no ambiente ou sistema de negociação, ressalvados procedimentos específicos de negociação previstos em regulamento aprovado pela CVM.

5. Ou seja, dentre as modalidades de balcão organizado, apenas aquela que opera por meio de sistema centralizado e multilateral pode ser, de fato, equiparado às operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, o que se confirma ao compararmos os artigos 116 e 142 da Resolução CVM nº 135, restando claro que nas operações em bolsa não há possibilidade de operações bilaterais.



6. Ocorre que a Lei nº 14.754, ao conceituar os mercados de balcão organizado para fins tributários, restringiu-se a descrevê-lo como sistemas centralizados de negociação. Com isso, estariam abarcados pelo regime do ganho líquido tanto os sistemas multilaterais quanto os sistemas bilaterais, permitindo, portanto, que o regime do ganho líquido possa ser usufruído em ambientes de negociação nos quais há possibilidade de pré-combinação de preços entre os agentes.

7. O quadro abaixo demonstra como os conceitos de bolsa e de balcão organizado, enquanto sistema centralizado e multilateral, previstos na regulamentação da CVM, diferem daquele trazido pela Lei nº 14.754.

Resolução CVM nº 135	Lei 14.754
Art. 116. Mercado de bolsa é aquele que: I – funciona regularmente como sistema centralizado e multilateral de negociação e que possibilita o encontro e a interação de ofertas de compra e de venda de valores mobiliários; ou Art. 142. O mercado de balcão organizado pode operar por uma ou mais das seguintes formas: I – como sistema centralizado e multilateral de negociação que possibilite o encontro e a interação de ofertas de compra e de venda de valores mobiliários;	Art. 21 (...) 5º Para efeitos do disposto neste artigo, consideram-se como bolsas de valores e mercados de balcão organizado no País os sistemas centralizados de negociação que possibilitem o encontro e a interação de ofertas de compra e venda de valores mobiliários e garantam a formação pública de preços, administrados por entidade autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários.

8. Ou seja, nesses ambientes, as operações são realizadas “mercado contra o mercado”, melhor ordem de compra encontrando a melhor ordem de venda, e é justamente essa transparência e formação pública de preço que justifica a adoção do regime do ganho líquido, com dedução de despesas e compensação de perdas.

Nesse cenário, a presente proposta de emenda visa adequar os conceitos de bolsa e de balcão organizado constante da legislação tributária àqueles da Comissão de Valores Mobiliários, órgão que, nos termos da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, é competente para regular o mercado de capitais e



as entidades administradoras de mercados organizados, além de permitir que seja mantido o conceito de que seja dado tratamento semelhante apenas aos ambientes de negociação que tenham mecanismos que garantam a formação pública de preço e nos quais não seja permitida qualquer tipo de pré-combinação de preço entre os agentes.

Sala da comissão, 17 de junho de 2025.

Deputado Marcelo Queiroz
(PP - RJ)



Para verificar a assinatura, acesse <https://infoleg-autenticidade-assinatura.camara.leg.br/CD252571962500>
Assinado eletronicamente pelo(a) Dep. Marcelo Queiroz

