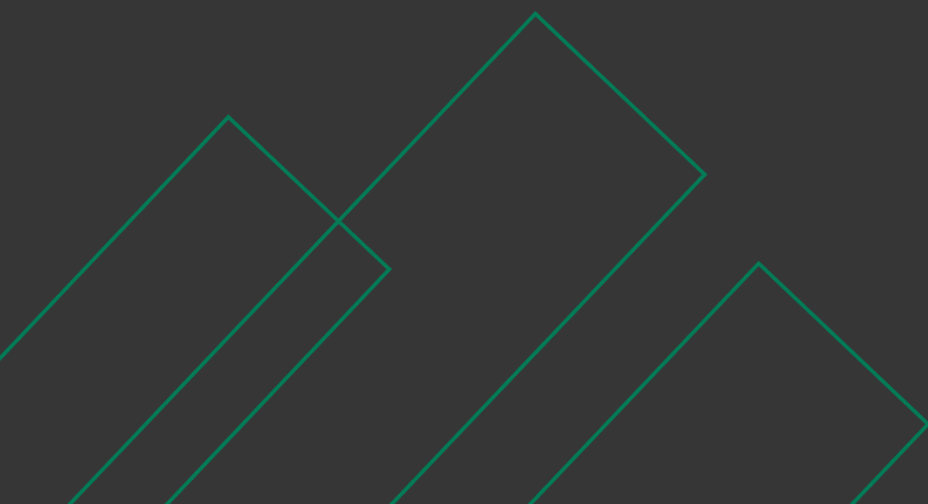




# Carta aos Investidores

## Julho de 2023



# Reforma Tributária

Curitiba, 06 de agosto de 2023.

## Introdução

Nesta carta, vamos apresentar e discutir a recente aprovação da reforma tributária e seus impactos na economia.

Após longos 30 anos de discussão e debate, a Câmara dos Deputados aprovou, em julho, a primeira fase da reforma tributária, a qual reformula a tributação sobre o consumo. Na sequência, o texto seguirá para o Senado e precisará ser aprovado em dois turnos para ser promulgado. É um passo importante para a modernização da estrutura produtiva brasileira. Sabemos que a tributação sobre o consumo é regressiva, fazendo com que a população mais vulnerável venha a pagar proporcionalmente mais imposto. Ou seja, a concentração de renda e a desigualdade social aumentam. A simplificação tributária ajuda a dar mais dinamismo à economia e facilita o ambiente de negócio. Uma maior transparência ajuda na alocação dos recursos possibilitando uma maior cobrança e controle por parte da população pagadora de impostos. Ademais, colocar o Brasil no padrão internacional de regime tributário ajudará o país em seu processo de acesso à Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). O Brasil protocolou seu pedido formal de acesso à OCDE em 2017 e, em 2022, recebeu a carta-convite da instituição.

## Economia brasileira

### A Reforma Tributária

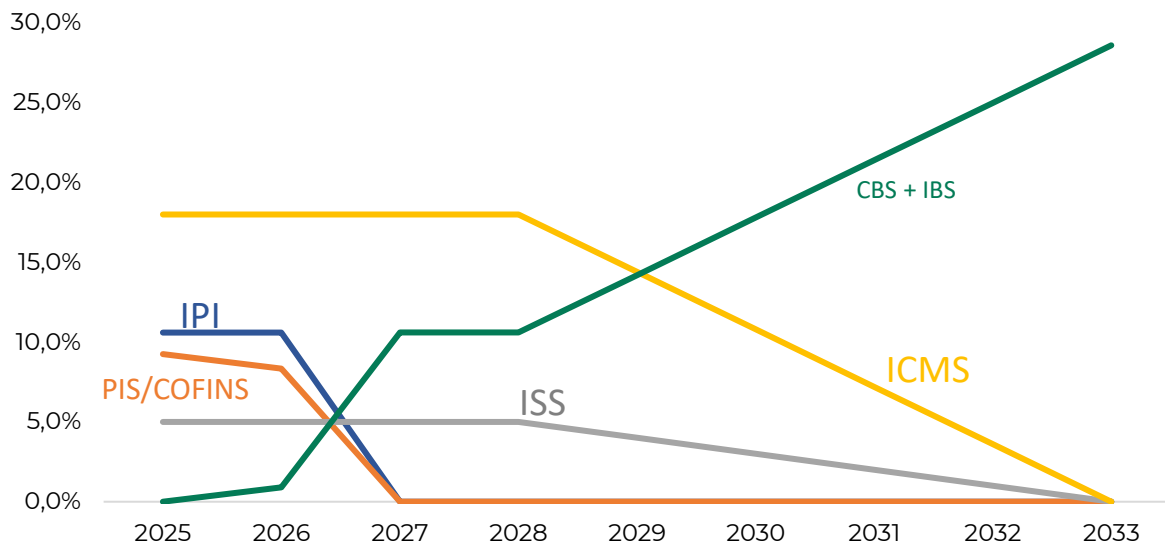
Aprovada no Congresso, a reforma tributária busca modernizar o atual sistema e colocar o Brasil como referência internacional. Seu modelo, conhecido como “IVA dual”, já é amplamente implementado ao redor do globo, com mais de 170 países possuindo algum tipo de VAT (Value-Added Tax) ou IVA (Imposto sobre Valor Agregado), que unifica impostos de bens e serviços, cobrados sobre o faturamento.

O modelo brasileiro consistirá na eliminação dos cinco principais tributos existentes: PIS, COFINS, IPI, ICMS e ISS. O PIS, COFINS e IPI, que são tributos federais, serão os primeiros a ser substituídos por uma nova alíquota que ficou batizada de “CBS” (Contribuição Social sobre Bens e Serviços) enquanto o ICMS e ISS, que são impostos estaduais, serão substituídos pelo “IBS” (Imposto sobre Bens e Serviços).

Apesar de uma boa ideia e de simples entendimento, não será um modelo de fácil implementação, em virtude da série de benesses e isenções concedidas ao longo dos anos. A principal discussão se dá em relação à substituição dos impostos estaduais, devido à chamada “guerra fiscal” entre entes federativos, que foi o nome dado pela disputa entre governos estaduais que ofereceram alíquotas reduzidas para empresas e indústrias, como incentivo para obter investimento e criar empregos.

Obviamente, para desatar o emaranhado criado ao longo do tempo, teremos uma agenda de mais de dez anos para substituição dos tributos atuais. A ideia é iniciar pelos tributos federais, que serão substituídos pelo CBS até 2026; e, a partir de 2027, teremos a zeragem dos tributos federais e cobrança completa do CBS. Os impostos estaduais, até pela sua complexidade, terão uma transição de mais oito anos, com aumento gradual do IBS, abatido dos tributos estaduais, que substituirá completamente o ICMS e ISS até 2033.

**Gráfico 1 – Cronograma de substituição dos tributos pelo IVA dual**



Fonte: Adaptado de Senado Federal e BTG, 06 de agosto de 2023

A alíquota final do IVA será o somatório do CBS + IBS. A definição do “número mágico” será majorada via resolução no Senado. Os debates, no entanto, têm se centrado entre 25% e 30%. É importante ressaltar que ainda existirão modelos de regimes especiais, como a Zona Franca e o Simples Nacional. Alguns setores continuarão podendo, inclusive, pagar menos tributos. A proposta é que existam setores com IVA reduzido (entre 40% e 60% da alíquota original – educação e saúde estão entre os mais debatidos) ou, inclusive, IVA zerado, que deve ser voltado para programas sociais.

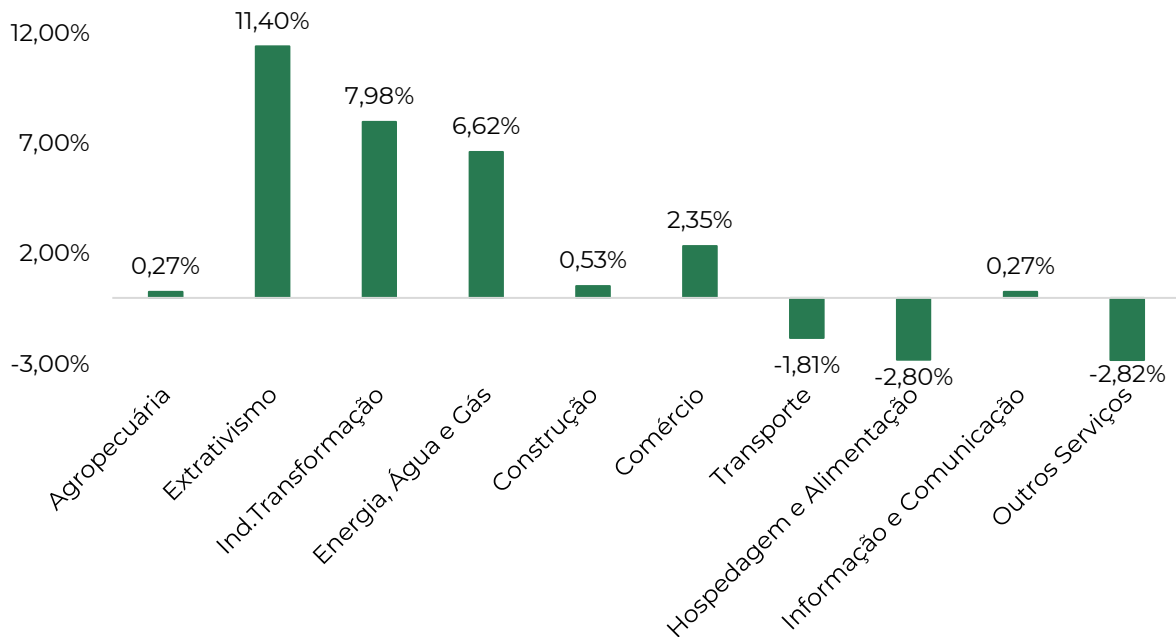
### Imposto sobre lucro, dividendos e JCP

Confirmados os patamares de alíquota (entre 25% e 30%), já teríamos um dos maiores tributos sobre faturamento do mundo. Segundo a OCDE, o IVA médio global gira em torno de 19,2%, sendo que a maior alíquota hoje é a da Hungria, de 27%. Isso, com certeza, poderá gerar um debate ainda maior para a segunda fase da reforma, em que se debaterão imposto sobre dividendos, extinção do JCP e alíquota sobre pessoas jurídicas contribuição sobre lucros. Esse esperado aumento de carga tributária, além de uma carga já pesada sobre bens e serviços, provavelmente obrigará uma compensação na alíquota sobre pessoa jurídica (IRPJ).

## Benefícios da reforma

De início, é importante destacar que grande parte do ganho esperado vem através da simplificação tributária que, além de tudo, é um avanço que vai ampliar a transparência da política fiscal e possibilitar um maior controle da arrecadação. De acordo com estudo realizado por João Maria de Oliveira, técnico do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea), nos próximos dez anos os setores demonstrados no Gráfico abaixo devem apresentar ganhos ou perdas no PIB, em função da redistribuição de incentivos.

**Gráfico 2 – Variação da diferença acumulada do PIB no nível setorial**



Fonte: Adaptado de IPEA, 06 de agosto de 2023

Ademais, desde 2017 o Brasil formalizou um pedido de acesso à Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

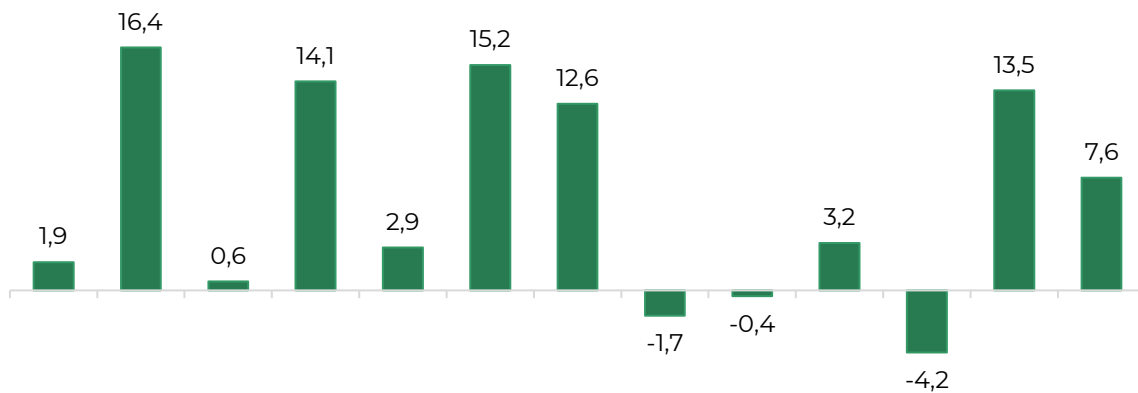
Para progredir na sua adesão à OCDE, o país deve continuar implementando reformas estruturais do Estado brasileiro, como a reforma tributária e a adoção do Imposto sobre Valor Agregado (IVA). Em paralelo, o Brasil deve ampliar as ações que visem melhorar a governança, redução da corrupção, ampliação dos mecanismos de transparência e aprimoramento, da saúde, educação e meio ambiente, pilares para o desenvolvimento sustentável.

Com a acessão do Brasil à OCDE, o país terá uma melhor capacidade de promover e implementar políticas públicas. Essas estarão inseridas em um ambiente internacional desenvolvido, possibilitando a transferência de tecnologia, ganhos de eficiência e competitividade industrial, como também maior dinamismo na inserção do Brasil na economia mundial.

É importante esclarecer que a acessão do Brasil à OCDE consiste no processo de efetivação do nosso país como país-membro da Organização. Esse fato só irá ocorrer a partir de um rigoroso processo de avaliação por parte da OCDE e de seus membros, com foco nas políticas públicas brasileiras e no alinhamento do país às boas práticas internacionais, incluindo a nova reforma tributária.

Pertencer aos quadros da OCDE concede aos países-membros alguns benefícios importantes. Primeiro, uma maior capacidade em captar recursos a custos mais reduzidos. O sistema financeiro internacional passa a considerar o país-membro como uma economia mais aderente às boas práticas internacionais. Com efeito, o país passa a absorver maior volume de investimentos também. O Brasil deve ampliar sua capacidade de atrair investimentos externos pelo fato de ter aderido ao Código de Liberalização do Movimento de Capitais da OCDE – também chamado Código ou Código da OCDE. Seu objetivo consiste em remover, gradativamente, barreiras que possam prejudicar as operações financeiras de não residentes no país. O Brasil vem realizando reformas que são indicadas pela organização. Segundo, a OCDE é uma geradora de informações e conhecimentos. Fazer parte desse ambiente ajuda o país-membro a ampliar suas políticas públicas com apoio técnico e financeiro. Ou seja, aprovar a nova reforma tributária consiste em avançar no processo de acessão do Brasil à OCDE e no fortalecimento do real frente ao dólar, por exemplo.

**Gráfico 3 – Fluxo de capital estrangeiro mensal (R\$ Bi)**



jul/22 ago/22 set/22 out/22 nov/22 dez/22 jan/23 fev/23 mar/23 abr/23 mai/23 jun/23 jul/23

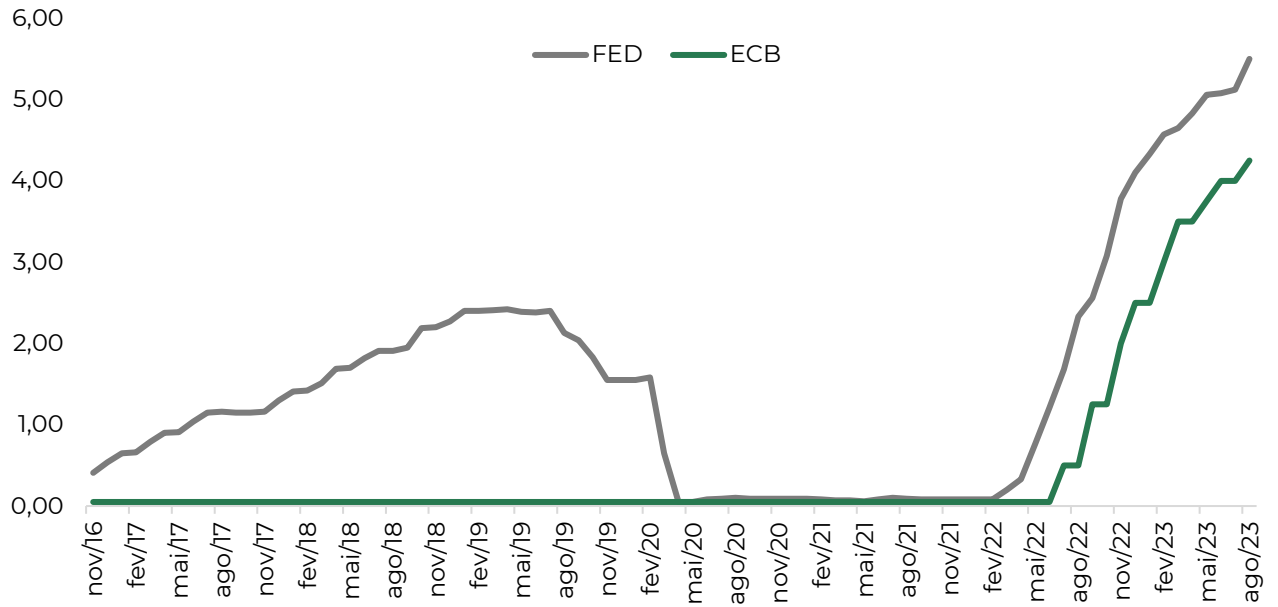
Fonte: Adaptado Bloomberg e B3, 06 de agosto de 2023

## Economia internacional

### Decisões de política monetária

Atualmente, tanto os Estados Unidos quanto a Europa encontram-se em meio a um ciclo de aumento das taxas de juros. As discussões sobre o eventual término desse ciclo têm ganhado destaque e, embora esse desfecho possa ainda estar um pouco distante, está indiscutivelmente se aproximando. Na semana passada, tanto o FED (Federal Reserve, o Banco Central Americano) quanto o ECB (Banco Central Europeu) elevaram suas taxas de juros em 0,25 pontos percentuais. Por meio de suas comunicações, ambos os bancos centrais alimentaram as expectativas do mercado acerca do gradual encerramento do ciclo de elevações.

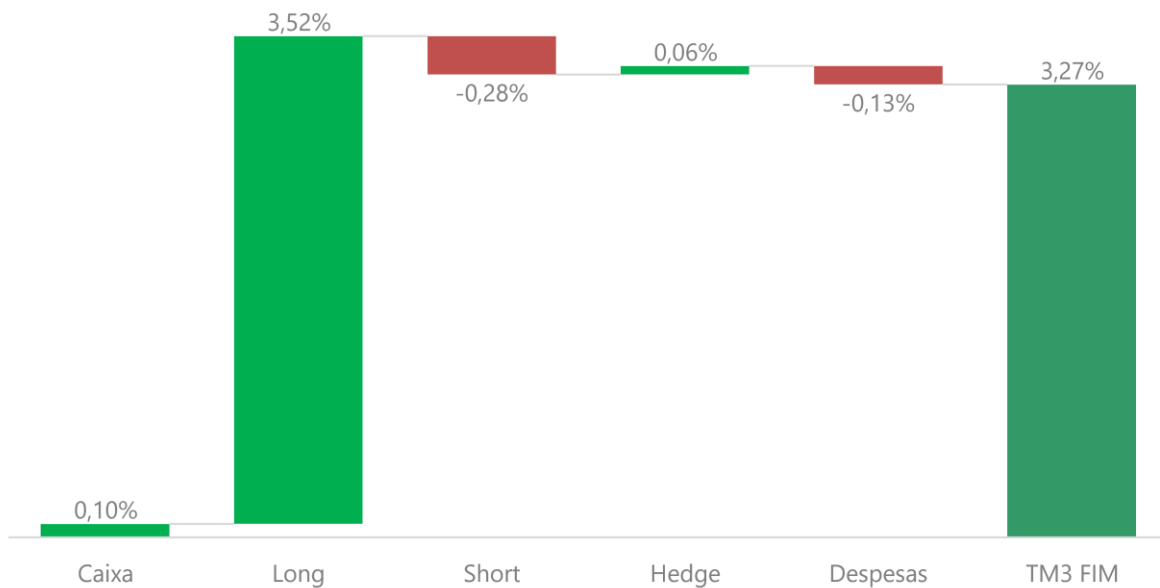
**Gráfico 4– Taxa de Juros Estados Unidos e Europa**



Fonte: Adaptado FRED, ECB, 06 de agosto de 2023

### TM3 Long Biased FIM

No mês de julho, o **TM3 Long Biased FIM** obteve uma performance positiva de 3,27% contra um CDI de 1,07% e um IBOV de 3,27%.





## Posicionamento do TM3 Long Biased

Terceiro mês consecutivo de alta da renda variável brasileira, o mês de julho foi marcado por uma bolsa lateralizada e sem direcional. Nos últimos dias do mês, no entanto, os ativos de risco brasileiro tiveram performance positiva, em antecipação ao Copom e aumento da probabilidade do corte de 0,50%.

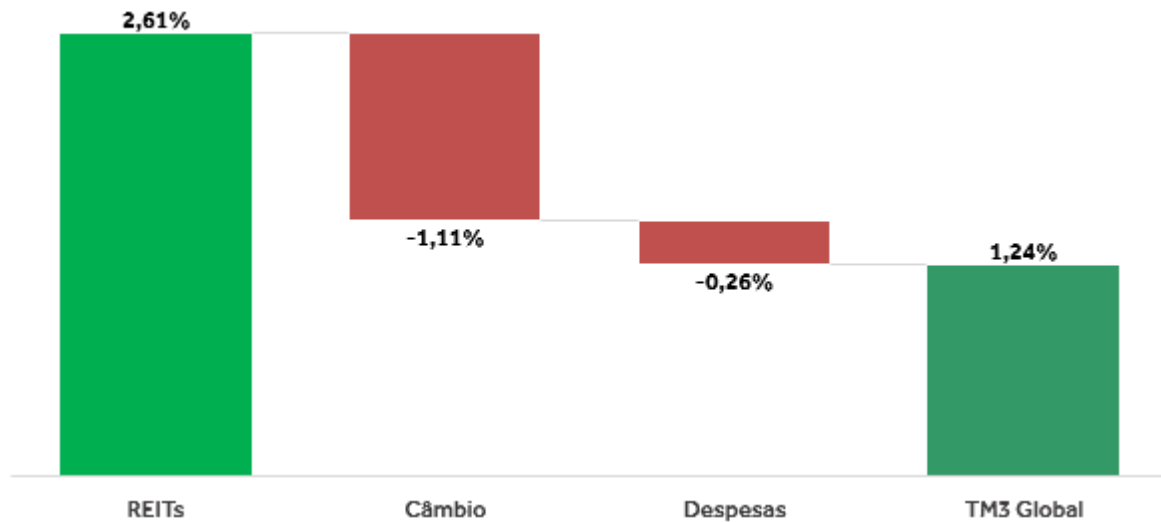
Como comentado nos meses anteriores, reduzimos consideravelmente nossos hedges e deixamos a nossa alocação em ações performar de acordo com os ventos do mercado, o que resultou em uma performance igual à do Ibovespa no mês. Seguimos comprados em nomes sensíveis a juros da bolsa brasileira e com short em nomes específicos, que formam exposição líquida média em torno de 100%. Não carregamos nenhum hedge em específico, mas continuaremos fazendo alguns movimentos táticos, dependendo do humor do mercado. A bolsa brasileira aparenta ter ainda espaço considerável para continuar subindo, mas vemos a atuação dos bancos centrais globais como essencial para continuar impulsionado o desempenho da renda variável.

Em virtude do fechamento de alguns fundos para novos resgates no mercado local, ocasionados por problemas de liquidez, esclarecemos que a TM3 possui uma política clara e transparente a respeito da gestão de risco de seus principais fundos, sendo descartáveis acontecimentos semelhantes com os fundos líquidos geridos pela TM3.

Para exemplificar, 90% de nossas posições do Fundo TM3 Long Biased, no fechamento de julho, podem ser liquidadas em até dois dias, sem interferir negativamente nos preços. Nossa posição de menor liquidez pode ser liquidada em até sete dias úteis.

## TM3 Global Real Estate FIA IE

No mês de julho, o **TM3 Global Real Estate FIA IE** obteve uma performance positiva de 1,24% contra um FTSE NAREIT GLOBAL REITS INDEX de 1,81%.



Em termos de alocação, estamos com um posicionamento mais centrado em REITs americanos, seguido por uma posição relevante na Austrália. Aguardamos sinais econômicos de melhora nos países europeus, notadamente a Alemanha, que, apesar do avanço do processo de desinflação, continua com núcleo bastante persistente. Reiteramos aqui que o fundo não possui nenhum hedge cambial, sendo que as posições variam de acordo com o câmbio de seu respectivo país de alocação. Pela iminente finalização de ciclo de aumento de juros nos Estados Unidos, iremos manter nossas principais alocações em REITs americanos, entendendo que os REITs europeus, mesmo com maior *upside*, ainda possuem baixa visibilidade de efetiva melhora e consequente performance.

Atenciosamente,

**Equipe TM3 Asset Management**



**Recomendações:** É recomendada a leitura do regulamento do Trivella M3 FIM antes de decidir aplicar seus recursos. Esta lâmina foi elaborada pela Trivella M3 Investimentos S/A. (Trivella M3) e não pode ser reproduzida ou redistribuída para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Trivella M3. Informações adicionais sobre a lâmina e as oportunidades de investimento se encontram disponíveis quando solicitadas. Esta lâmina tem como único propósito fornecer informações e não constitui ou deve ser interpretada como uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócio específica. Performance passada não garante rendimentos futuros.

# TM3

CAPITAL

+55 41 9245-0988 | +55 41 3121-0800  
relacionamento@tm3.capital



tm3.capital

TM3 Capital

www.tm3.capital

R. Heitor Stockler de França, 396 - Sala 801  
Bloco Neo Corporate  
Centro Cívico - 80530-000  
Curitiba - PR, Brasil