

**Nota CETAD/COEST nº 033, de 04 de março de 2022.****Interessado:** Gabinete do Secretário Especial da Receita Federal do Brasil**Assunto:** Minuta de medida provisória que isenta de cobrança de IR os rendimentos obtidos de instrumentos privados de dívida para investidores externos.

e-dossie: 10265.112105/2022-77

Esta Nota Técnica tem por objetivo apresentar a estimativa de impacto orçamentário e financeiro decorrente de eventual edição de Medida Provisória, pelo Poder Executivo, que altera a legislação tributária para isentar de cobrança de Imposto sobre a Renda os rendimentos obtidos de instrumentos privados de dívida para investidores residentes ou domiciliados no exterior.

2. Foi encaminhada a este Centro de Estudos Tributários e Aduaneiros desta Secretaria de Especial da Receita Federal do Brasil (Cetad/RFB), no dia 11 de fevereiro de 2022, mensagem eletrônica contendo o texto inicial da referida minuta de MP e, após sucessivas alterações, o texto final foi recebido pelo processo SEI nº 12177.100040/2022-31.

3. O objeto principal de análise, por parte deste Centro de Estudos, terá como escopo os impactos diretos e eventuais sobre a arrecadação do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) decorrente da remessa de valores a residentes ou domiciliados no exterior, em virtude de novo regramento de tributação instituído sobre os rendimentos obtidos de instrumentos privados de dívida.

4. Importante salientar que as observações e cálculos aqui apresentados são preliminares, dadas as exíguas horas que foram proporcionadas a esta unidade para avaliação da medida, bem como as sucessivas alterações no texto original da medida, já que uma proposição de tal magnitude requer estudo metódico prolongado, disponibilidade de informações nos bancos de dados desta RFB, bem como informações próprias do mercado de capitais no país, necessárias ao estudo técnico e fundamentado sobre o tema.

CONTEXTUALIZAÇÃO

5. A atual Lei nº 12.431, de 2011, juntamente com o art. 3º da Lei nº 11.312, de 2006, disciplinam o tratamento tributário a ser aplicado sobre os rendimentos obtidos de instrumentos privados de dívida para investidores residentes ou domiciliados no exterior. De se observar que a legislação atual traz um regramento bastante restritivo no que se refere aos critérios de enquadramento para a fruição de benefícios tributários que tornem estes títulos atrativos ao investidor estrangeiro.

6. Nesse sentido, um estudo publicado em 2018 pelo Banco Central do Brasil¹ atestou que a “baixa participação de investidores estrangeiros no mercado brasileiro de dívida é atribuída sobretudo à isenção de imposto de renda sobre rendimentos auferidos em títulos públicos, em vigor desde 2006. A medida teve o efeito positivo de atrair capital externo para a dívida pública e alongá-la, porém, desde então, o prêmio pago pelos instrumentos privados não tem sido suficiente para proporcionar relação risco-retorno superior à dos papéis emitidos pelo governo. Mesmo no caso das debêntures incentivadas, as grandes emissões tendem a pagar juros inferiores à SELIC e, portanto, atraem poucos investidores não residentes”.

7. Assim, em leitura do mercado privado de capitais, sobretudo da Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP), a baixa participação do capital estrangeiro no mercado de instrumentos privados de dívida poderia ser mitigada se as restrições impostas pela Lei nº 12 431, de 2011, bem como pelo art. 3º da Lei nº 11.312, de 2006, fossem removidas, permitindo, assim, a concessão dos benefícios de Imposto de Renda a estrangeiros com capital especulativo.

ANÁLISE

8. A minuta de medida provisória pretende estabelecer novo regime tributário para os estrangeiros que aplicarem valores em instrumentos privados de dívida, conforme transcrito abaixo:

“Art. 1º Esta medida provisória altera a Lei nº 11.312, de 27 de junho de 2006 e dispõe sobre redução para zero das alíquotas do imposto sobre a renda de beneficiário residente ou domiciliado no exterior nas operações que especifica.

Art. 2º O art. 3º da Lei nº 11.312, 27 de junho de 2006, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 3º

.....

¹ Menção feita no Ofício Pres. 013/2022 - ABVCAP

§ 4º O disposto neste artigo:

I - aplica-se também:

a) ao cotista residente ou domiciliado no exterior dos fundos, de que trata a Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007; e

b) aos fundos soberanos, ainda que residente ou domiciliado em países com tributação favorecida, nos termos do art. 24 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996.

II - permanece não aplicável ao cotista, titular de cotas que seja residente ou domiciliado em jurisdição de tributação favorecida nos termos do art. 24 da Lei nº 9.430, de 1996.

§ 5º Para fins do disposto na alínea b do inciso I do § 4º, classificam-se como fundos soberanos os veículos de investimento no exterior cujo patrimônio seja composto por recursos provenientes exclusivamente da poupança soberana do país.” (NR)

Art. 3º Fica reduzida a 0 (zero) a alíquota do imposto sobre a renda incidente sobre os rendimentos definidos nos termos da alínea a do § 2º do art. 81 da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995, quando pagos, creditados, entregues ou remetidos a beneficiário residente ou domiciliado no exterior, a partir da data de publicação desta lei:

I - títulos ou valores mobiliários objeto de distribuição pública, de emissão de pessoas jurídicas de direito privado não classificadas como instituições financeiras; e

II - fundos de investimento em direitos creditórios, regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, cujo originador ou cedente da carteira de direitos creditórios não seja instituição financeira.

§ 1º Para fins do disposto neste artigo, os fundos de investimento em direitos creditórios e os certificados de recebíveis imobiliários podem ser constituídos para adquirir recebíveis de um único cedente ou devedor ou de empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico.

§ 2º Para fins do disposto no inciso I do caput, deverá ser comprovado que o título ou valor mobiliário esteja registrado em sistema de registro devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM, nas suas respectivas áreas de competência;

§ 3º Para fins do disposto no inciso II do caput, deverá ser comprovado que as cotas estejam admitidas à negociação em mercado organizado de valores mobiliários ou registrados em sistema de registro devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM, nas suas respectivas áreas de competência.

§ 4º Para fins do disposto neste artigo são consideradas instituições financeiras bancos de qualquer espécie, cooperativas de crédito, caixa econômica, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, sociedades corretoras de câmbio, de títulos de valores mobiliários, sociedades de crédito, financiamento e investimentos, sociedades de crédito imobiliário, sociedades de arrendamento mercantil.

§ 5º O disposto neste artigo aplica-se:

I - exclusivamente a beneficiário residente ou domiciliado no exterior que realizar operações financeiras no País de acordo com as normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional;

II – às cotas de fundo de investimento que invistam exclusivamente e em qualquer proporção em:

a) títulos ou valores mobiliários de que tratam o inciso I do caput;

b) ativos que produzam rendimentos isentos ao investidor de que trata este artigo;

c) títulos públicos federais;

d) operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais ou cotas de fundos de investimento que invistam em títulos públicos federais.

§ 6º Aplica-se o disposto neste artigo aos fundos soberanos que realizarem operações financeiras no País de acordo com as normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, ainda que domiciliados ou residentes em países com tributação favorecida nos termos do art. 24 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996. (Redação dada pela Lei nº 13.043, de 2014)

§ 7º Para fins do disposto no § 6º, classificam-se como fundos soberanos os veículos de investimento no exterior cujo patrimônio seja composto por recursos provenientes exclusivamente da poupança soberana do país respectivo.

§ 8º Os benefícios previstos neste artigo não se aplicam:

I - às operações celebradas entre pessoas vinculadas, nos termos dos incisos I a VI e VIII do art. 23 da Lei nº 9.430, de 1996; e

II - ao investidor domiciliado em jurisdição de tributação favorecida ou beneficiário de regime fiscal privilegiado nos termos dos art. 24 e 24-A da Lei nº 9.430 de 27 de dezembro de 1996.”

Art. 4º Revogam-se o § 4º do artigo 2º e os §1º e § 2º do artigo 3º da Lei nº 11.312, de 2006;”.

9. A proposta visa simplificar a disciplina constante do art. 1º da Lei nº 12.431, de 2011, de modo a ampliar o uso do instrumento, com: (i) a eliminação dos complexos requisitos para a emissão de papéis incentivados hoje existentes, que restringem, por exemplo, a emissão referenciada em moeda estrangeira; (ii) a previsão de aplicação da alíquota zero não apenas para o investimento direto nos papéis, mas também para investimento por meio de qualquer tipo de fundos de investimento, incluindo aqueles que já produzem rendimentos isentos para os não residentes, como é o caso dos Fundos de Investimentos em Participação – FIP.

10. Especificamente em relação aos Fundo de Investimento em Participações (FIP), o texto altera, em dispositivo contido em nova lei, o requisito de composição de carteira, para ampliar a

possibilidade de investimento deste tipo de fundo em crédito privado (ii) a revogação dos requisitos para a aplicação da alíquota zero ao não residente, simplificando e aprimorando o regramento vigente.

11. No que se refere à alteração citada no parágrafo anterior, trata-se de revogação da regra do chamado “teste dos 40%”, previsto nos §§ 1º e 2º do art. 3º da Lei nº 11.312, de 2006. Esse dispositivo já prevê alíquota zero do IRRF incidente sobre rendimentos auferidos nas aplicações em fundos de investimento quando pagos a residente no exterior. Contudo, referido benefício não é aplicável quando o cotista seja titular de cotas que, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele ligadas, represente 40% ou mais da totalidade das cotas emitidas pelos fundos. O § 2º do art. 3º traz a definição de pessoa ligada.

IMPACTO ORÇAMENTÁRIO-FINANCEIRO

12. Conforme descrito no parágrafo 3 desta Nota, dada a precariedade de prazos e de fontes para elaboração do estudo, este foi elaborado em caráter preliminar e exclusivamente com dados e análise fornecidos pela ABVCAP e pela Secretaria de Política Econômica (SPE), deste Ministério.

13. Assim, segundo a ABVCAP (Ofício Pres. 013/2022, de 11 de fevereiro de 2022 e Ofício Pres. 018/2022, de 17 de fevereiro de 2022 – anexos II e III), o mercado de crédito privado representado por títulos de renda fixa é de aproximadamente R\$ 800 bilhões, conforme dados da ANBIMA. Desse montante, estima-se uma participação de investidores estrangeiros de algo em torno de 2,5%. Ainda segundo a ANBIMA, os investidores estrangeiros são responsáveis por aproximadamente R\$ 20 bilhões no mercado de crédito privado local e, ainda, que a medida tem potencial para dobrar o montante desta participação.

14. A ABVCAP ainda estima que a remuneração destes investimentos equivale à taxa de 100% do CDI mais um prêmio médio de 4,3% a.a. Conforme publicado no sítio debit.com.br, no mês de dezembro de 2021, a taxa de juros aplicada aos negócios com os Certificados de Depósito Interbancário, era de 0,77% a.m.² Projetando-se este valor para o ano, mediante a capitalização mensal, obtém-se uma taxa anual média de remuneração para o mercado de crédito privado próxima de 13,94% a.a.

15. Importante frisar que a medida não estabelece marco temporal para ultratividade da lei concessiva do favor fiscal (exceto no que tange à emissão de no exterior de títulos de crédito internacionais em moeda estrangeira – art. 3º da minuta de MP), ou seja, como o fato gerador do tributo é a remessa dos valores e não a aquisição do título/realização do investimento, os títulos já

² Dados disponíveis em: <https://www.debit.com.br/tabelas/tabela-completa.php?indice=cdi>

emitidos no país passariam a contar com o benefício tributário gerando um impacto orçamentário-financeiro adicional corrente.

16. De se notar que a instituição do tratamento diferenciado (entre os títulos em carteira e nos novos a serem emitidos após a medida) requer adequada fundamentação, sob pena de ofensa ao Princípio da Isonomia, e a justificativa para concessão dessa benesse (medida com alcance pretérito) desaparece quando se lê o parágrafo 2 da justificativa contida na minuta de exposição de motivos da própria minuta de medida provisória, encaminhada, por meio de mensagem eletrônica, a este Centro de Estudos em 11 de fevereiro de 2022 (anexo I):

“Minuta de EM:

(...)

2. No mérito, a proposta visa a ampliar o acesso de empresas brasileiras a capital estrangeiro, desde que sejam emissoras de instrumentos de dívida via mercado de capitais. Do ponto de vista de eficiência econômica, o aumento do financiamento das empresas brasileiras via instrumentos de mercado proporciona melhor alocação dos recursos financeiros disponíveis, aumentando o impacto dos investimentos sobre o crescimento do produto, o crescimento do emprego, além de maiores ganhos de produtividade”.

17. Dessa forma, a medida proposta pode apresentar vício de contradição, ao favorecer títulos já emitidos, que nada tem a fomentar o ingresso de novas divisas no país, motivo principal da edição da medida em análise.

18. Adotando-se as premissas indicadas nos parágrafos 12 e 13 acima e aplicando-se a alíquota de 15% de IRRF sobre o montante da remuneração anual média obtida, tem-se a **renúncia fiscal futura média**, referente a novas aplicações em títulos, conforme descrito na tabela abaixo:

em milhões de R\$	
Renúncia Fiscal sobre Novas Aplicações Decorrente da Alteração do Regime de Tributação do IR sobre Títulos de Dívida Privados	
2022	418,25
2023	419,64
2024	417,26

19. Nesse sentido, haverá impacto orçamentário-financeiro negativo, na forma de renúncia de receitas, da ordem de **R\$ 418,25 milhões** para o ano de 2022, próximo à **R\$ 419,64 milhões** para o ano de 2023 e de **R\$ 417,26 milhões** para o ano de 2024.

20. Para fins de cumprimento do disposto no art. 124 da Lei nº 14.194, de 2021, Lei de Diretrizes Orçamentária/LDO 2022, em conformidade com o art. 113, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT), os montantes acima apresentados **implicam renúncia de receitas**, nos termos do art. 14 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, Lei de Responsabilidade Fiscal, contudo, **sem impacto nas metas de resultado fiscal, não requerendo, assim, a indicação de medidas de compensação** necessárias para seu início de vigência.

21. Porém, ante ao disposto no parágrafo 15 desta Nota, ainda há que se considerar uma renúncia corrente, referente aos títulos já emitidos, cujo fato gerador se dará no momento da remessa da remuneração ao investidor não residente. Nesse sentido, a partir dos dados e informações da ABVCAP, a **renúncia fiscal potencial adicional**, se dará no mesmo patamar conforme tabela abaixo:

em milhões de R\$	
Renúncia Fiscal sobre Aplicações Correntes Decorrente da Alteração do Regime de Tributação do IR sobre Títulos de Dívida Privados	
2022	418,25
2023	419,64
2024	417,26

22. Vale destacar que a renúncia supra descrita possui caráter potencial, ou seja, a citada renúncia tenderá a atingir tais montantes e os valores apresentados representam os montantes máximos de acordo com os dados fornecidos pela ABVCAP. Isso se deve ao fato de a base ser composta de: a) aplicações tributadas (a exemplo das aplicações que não preenchem os requisitos do “teste dos 40%” - ver parágrafo 11 desta Nota); e b) aplicações não tributadas (que preenchem os requisitos plenos para fruição dos benefícios de alíquota “zero” de IR). Assim, a parcela da base informada pela ABVCAP que seria objeto da renúncia seria somente a que se encontra na situação “a” acima mencionada. No entanto, na ausência de informações que permitam discriminar a participação no mercado de capitais privados, foi necessário adotar esta premissa e a consequente extrapolação dos valores.

23. Nesse sentido, haverá impacto orçamentário-financeiro negativo adicional, na forma de renúncia de receitas, em montantes equivalentes aos referentes ao impacto futuro, ou seja, da ordem

de **R\$ 418,25 milhões** para o ano de 2022, próximo à **R\$ 419,64 milhões** para o ano de 2023 e de **R\$ 417,26 milhões** para o ano de 2024.

24. Diferentemente do impacto descrito nos parágrafos 18 a 20 desta nota, o presente impacto, para fins do disposto no art. 124 da Lei nº 14.194, de 2021, Lei de Diretrizes Orçamentária/LDO 2022, em conformidade com o art. 113, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT), **implica renúncia de receitas**, nos termos do art. 14 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, Lei de Responsabilidade Fiscal, **com impacto nas metas de resultado fiscal, requerendo, assim, a indicação das medidas de compensação** necessárias para seu início de vigência.

25. Assim, o impacto orçamentário-financeiro total decorrente da alteração do regime de tributação do IR sobre título de dívida privados é descrito conforme tabela abaixo:

em milhões de R\$	
Renúncia Fiscal Decorrente da Alteração do Regime de Tributação do IR sobre Títulos de Dívida Privados	
2022	836,49
2023	839,28
2024	834,51

26. Portanto, somando-se o impacto que necessita de compensação com o que não necessita, haverá impacto orçamentário-financeiro negativo adicional, na forma de renúncia de receitas, em montantes equivalentes aos referentes ao impacto futuro, ou seja, da ordem de **R\$ 836,49 milhões** para o ano de 2022, próximo à **R\$ 839,28 milhões** para o ano de 2023 e de **R\$ 834,51 milhões** para o ano de 2024.

27. Ao final, cumpre consignar que na vigência da Lei de Diretrizes Orçamentárias nº 14.194, de 20 de agosto de 2021, a adequação orçamentária das alterações legislativas deve atender aos requisitos de forma e conteúdo dispostos nos seus arts. 124 a 136. No presente caso, a medida ora proposta, nos termos veiculados no processo SEI nº 12177.100040/2022-31, possui natureza de ampliação de benefício tributário e deve estar acompanhada de metas e objetivos quantitativos, além da designação do órgão gestor responsável pelo acompanhamento e pela avaliação do benefício.

São estas as informações pertinentes que se submetem a apreciação superior.

Assinatura digital
ALESSANDRO AGUIRRES CORRÊA
Analista Tributário da Receita Federal do Brasil

De acordo. Encaminhe-se ao chefe do Cetad.

Assinatura digital
ROBERTO NAME RIBEIRO
Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil
Coordenador da Coest

Aprovo a Nota. Encaminhe-se ao Gabinete do Secretário Especial da Receita Federal do Brasil.

Assinatura digital
CLAUDEMIR RODRIGUES MALAQUIAS
Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil
Chefe do Cetad

ANEXO I

EM nº /2022 ME

Brasília, de de 2022.

Excelentíssimo Senhor Presidente da República,

1. Submeto a sua apreciação o Projeto de Medida Provisória que altera a legislação tributária para isentar de cobrança de Imposto sobre a Renda rendimentos obtidos de instrumentos privados de dívida para investidores residentes ou domiciliados no exterior.
2. No mérito, a proposta visa a ampliar o acesso de empresas brasileiras a capital estrangeiro, desde que sejam emissoras de instrumentos de dívida via mercado de capitais. Do ponto de vista de eficiência econômica, o aumento do financiamento das empresas brasileiras via instrumentos de mercado proporciona melhor alocação dos recursos financeiros disponíveis, aumentando o impacto dos investimentos sobre o crescimento do produto, o crescimento do emprego, além de maiores ganhos de produtividade.
3. Nos últimos anos, com a redução do crédito direcionado e do crédito subsidiado, as empresas têm recorrido cada vez mais ao mercado de capitais para o financiamento de seus projetos. Esta proposta aumenta a atratividade de instrumentos de dívida de empresas brasileiras para o investidor estrangeiro e simplificar emissão de papéis incentivados hoje existentes.
4. Destacamos a relevância da medida, tendo em vista que a crise econômica que se instalou a partir de 2014 e foi severamente agravada com a pandemia de Covid-19, trouxe muitas dificuldades para o setor produtivo, com reflexos muito duros nos níveis de emprego do país. A proposta oferece um mecanismo para aumentar o fluxo de capital estrangeiro para financiar empresas brasileiras e, assim, gerar mais emprego e renda para o brasileiro. Nesse sentido, a medida reveste-se de enorme relevância, uma vez que permite reencontrar mais rapidamente o caminho do crescimento econômico.
5. A urgência é patente, na medida em que a Medida Provisória permitirá o aumento do investimento estrangeiro no Brasil e, com isso, auxiliará no processo de retomada do crescimento econômico. Atrasar a edição da norma representaria adiar os efeitos positivos econômicos que dela se espera, incluindo o aumento da produção, do emprego e da renda.
6. Em cumprimento ao disposto no art. 14 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 - Lei de Responsabilidade Fiscal, cabe informar que a medida em tela (não) ocasiona renúncia de receitas tributárias (no valor de).
7. Essas, Senhor Presidente, são as razões que justificam a elaboração do Projeto de Medida Provisória que ora submeto a sua apreciação.

Respeitosamente,

PAULO ROBERTO NUNES GUEDES
Ministro de Estado da Economia



Pres. 013/2022

Em 11 de fevereiro de 2022.

Ao Ilmo. Sr. Dr. Julio Cesar Vieira Gomes
Secretário Especial da Receita Federal do Brasil – DF
Brasília- DF
gabrfb.df@rfb.gov.br; julio-cesar.gomes@rfb.gov.br

Assunto: Mercado de Crédito Privado

Prezado Secretário,

Em continuidade às tratativas com esta Associação, reencaminho a anexa proposta focada na ampliação do crédito privado tornando-o mais atrativo para investidores estrangeiros.

A proposta visa simplificar, em um outro dispositivo legal, a disciplina que já consta do artigo 1º da Lei 12.431, de modo a ampliar o uso do instrumento, com:

- (i) a eliminação dos complexos requisitos para a emissão de papéis incentivados hoje existentes, que restringem, por exemplo, a emissão referenciada em moeda estrangeira, de modo a potencializar o interesse do investidor com retornos referenciados em moeda estrangeira e fortalecer a segurança jurídica em relação ao regime tributário aplicável;
- (ii) a previsão de aplicação da alíquota zero não apenas para o investimento direto nos papéis, mas também para investimentos implementados por meio de qualquer tipo de fundo de investimento local, incluindo aqueles que já produzem rendimentos isentos para os investidores não residentes, como é o caso dos Fundos de Investimentos em Participação - FIP; e
- (iii) a aplicação da alíquota zero também ao crédito corporativo captado por meio da emissão de *bonds* no mercado internacional (alteração do artigo 1º da Lei nº 9.481/97).

Especificamente em relação ao mercado de *private equity* e *venture capital*, sugerimos, ainda, (i) a revogação do requisito de composição de carteira dos FIP, para ampliar a possibilidade desse tipo de fundo para financiar a economia real também preponderantemente por meio de crédito privado (atualmente os FIP alocam seu capital majoritariamente em operações de *equity* e não em instrumentos de dívida); (ii) a revogação dos requisitos para a aplicação da alíquota zero ao investidor não residente em FIP, simplificando e aprimorando o regramento vigente, conforme constou do Projeto de Lei nº 2337 aprovado pela Câmara dos Deputados.

Avenida Nilo Peçanha, 50, sala 501

Centro | RJ | Brasil

Tel + 55 21 3970 2432

R. Pequetita nº 145, 8º andar, cj 81

Vila Olimpia | SP | Brasil

Tel + 55 11 3106-5025



Acreditamos que a medida terá impacto arrecadatário positivo na medida em que a participação atual dos investidores não residentes no mercado de *private equity* e *venture capital* e no mercado de crédito privado é ainda muito pouco significativa, vis a vis o potencial do nosso mercado e a demanda de empreendedores e companhias, e setores diversos da nossa economia, inclusive mas não se limitando aos setores ligados a infraestrutura, tecnologia, saúde, educação e agronegócio.

O mercado de crédito privado representado por títulos de renda fixa (considerando CRA, CRI e debêntures) é de BRL 800 bilhões nesta data, segundo dados atualizados da ANBIMA; desse valor total, estima-se uma participação de investidores estrangeiros de 2,5% (esse percentual chega a patamares bem mais expressivos em outros mercados internacionais). Ainda segundo dados da ANBIMA, os investidores estrangeiros alocam aproximadamente R\$ 20 bilhões no mercado de crédito privado local, com um rentabilidade média equivalente a CDI+ um prêmio médio de 4.3%.

Assim, pode-se inferir que uma eventual renúncia fiscal relacionada ao imposto de renda sobre a remessa de juros de títulos de renda fixa aos investidores não residentes, além de pouco representativa, seria facilmente compensada pelos impactos positivos gerados pela injeção de capital de longo prazo na economia Brasileira como um todo, o que resultaria em aumento de arrecadação, por conta de uma grande expansão de negócios, empregos formais e consumo, além de alavancagem indireta no crédito imobiliário, crédito estudantil, crédito estruturado, e no aumento da competição com os atuais financiadores locais de crédito privado.

Outro argumento que corrobora com nossa visão sobre o assunto vem de estudo publicado em 2018, quando o Banco Central do Brasil atestou que a “baixa participação de investidores estrangeiros no mercado brasileiro de dívida é atribuída sobretudo à isenção de imposto de renda sobre rendimentos auferidos em títulos públicos, em vigor desde 2006. A medida teve o efeito positivo de atrair capital externo para a dívida pública e alongá-la, porém desde então o prêmio pago pelos instrumentos privados não tem sido suficiente para proporcionar relação risco-retorno superior à dos papéis emitidos pelo governo. Mesmo no caso das debêntures incentivadas, as grandes emissões tendem a pagar juros inferiores à SELIC e, portanto, atraem poucos investidores não residentes”.

A visão do nosso comitê de crédito privado é no sentido de que a isenção para investidores estrangeiros no mercado de crédito privado pode gerar um crescimento de - pelo menos - o dobro do que vimos nos últimos anos. Além disso, um universo mais diversificado de credores no setor privado pode contribuir para o aumento do grau de liquidez do mercado secundário, outra dificuldade que o mercado Brasileiro enfrenta há décadas e que limita o desenvolvimento do mercado de capitais e o acesso a crédito privado no país.

Avenida Nilo Peçanha, 50, sala 501

Centro | RJ | Brasil

Tel + 55 21 3970 2432

R. Pequetita nº 145, 8º andar, cj 81

Vila Olimpia | SP | Brasil

Tel + 55 11 3106-5025



Permanecemos à disposição para discutir e contribuir no debate destes temas que são fundamentais para a retomada da economia real e agradecemos sua atenção. Podemos também apresentar estudos mais aprofundados sobre os efeitos positivos que a injeção de capital estrangeiro podem trazer para o país e dados mais detalhados sobre o potencial de arrecadação no futuro.

Atenciosamente,

Piero Paolo Picchioni Minardi

Presidente

Avenida Nilo Peçanha, 50, sala 501

Centro | RJ | Brasil

Tel + 55 21 3970 2432

R. Pequetita nº 145, 8º andar, cj 81

Vila Olímpia | SP | Brasil

Tel + 55 11 3106-5025

**ANEXO PRES.013/2022**

Art. 1º Fica reduzida a 0 (zero) a alíquota do imposto sobre a renda incidente sobre os rendimentos definidos nos termos da [alínea a do § 2º do art. 81 da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995](#), quando pagos, creditados, entregues ou remetidos a beneficiário residente ou domiciliado no exterior, produzidos por:

I - títulos ou valores mobiliários, objeto de distribuição pública, de emissão de pessoas jurídicas de direito privado não classificadas como instituições financeiras;

II - fundos de investimento em direitos creditórios constituídos sob a forma de condomínio fechado, regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, cujo originador ou cedente da carteira de direitos creditórios não seja instituição financeira; ou

III – outros fundos de investimento que invistam 85% do seu patrimônio líquido nos títulos ou valores mobiliários de que tratam o inciso I isoladamente ou em conjunto com outros ativos que produzam rendimentos isentos ao investidor de que trata esse artigo, quando investidos diretamente, ou indiretamente por fundos de investimento constituídos para esse fim.

§ 1º Para fins do disposto neste artigo são consideradas instituições financeiras bancos de qualquer espécie, cooperativas de crédito, caixa econômica, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, sociedades corretoras de câmbio, de títulos de valores mobiliários, sociedades de crédito, financiamento e investimentos, sociedades de crédito imobiliário, sociedades de arrendamento mercantil.

§ 2º O disposto neste artigo aplica-se:

I - a beneficiário residente ou domiciliado no exterior, que realizar operações financeiras no País de acordo com as normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, no que concerne aos incisos I a III;

II - aos fundos soberanos que invistam em quaisquer dos instrumentos de que trata esse artigo, ainda que domiciliados ou residentes em países com tributação favorecida nos termos do [art. 24 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996](#).

§ 3º. Para fins do disposto no inciso II do § 3º, classificam-se como fundos soberanos os veículos de investimento no exterior cujo patrimônio seja composto por recursos provenientes exclusivamente da poupança soberana do país.

§ 4º - O disposto neste artigo não se aplica ao investidor domiciliado em jurisdição de tributação favorecida nos termos do Artigo 24 da Lei nº 9.430 de 27 de dezembro de 1996, conforme relação exaustiva editada por ato da Receita Federal do Brasil, observado que a verificação da origem do investimento permanece tomando por base a jurisdição do investidor direto e não a jurisdição de seus sócios, diretos ou indiretos, tampouco a jurisdição de veículos intermediários.

Avenida Nilo Peçanha, 50, sala 501

Centro | RJ | Brasil

Tel + 55 21 3970 2432

R. Pequetita nº 145, 8º andar, cj 81

Vila Olimpia | SP | Brasil

Tel + 55 11 3106-5025



Artigo 2º - O art. 1º da Lei nº 9.481, de 13 de agosto de 1997, passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 1º

XIII – juros, comissões, despesas e descontos decorrentes de empréstimo externo, sujeito a registro no Banco Central do Brasil, contratado mediante emissão de títulos no mercado internacional.

§ 1º-A O disposto no inciso XIII do caput deste artigo não se aplica ao investidor domiciliado em jurisdição de tributação favorecida nos termos do Artigo 24 da Lei nº 9.430 de 27 de dezembro de 1996, conforme relação exaustiva editada por ato da Receita Federal do Brasil, observado que a verificação da origem do investimento permanece tomando por base a jurisdição do investidor direto e não a jurisdição de seus sócios, diretos ou indiretos, tampouco a jurisdição de veículos intermediários.”

Artigo 3º O benefício de que trata o artigo 3º da Lei nº 11.312 de 2006:

I - aplica-se também:

- a) - ao cotista residente ou domiciliado no exterior dos fundos, de que trata a Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007;
- b) - aos fundos soberanos de que tratam o inciso II e § 3º do artigo 1º desta medida provisória, ainda que domiciliados ou residentes em países com tributação favorecida nos termos do [art. 24 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996.](#)

II - permanece não aplicável ao cotista, titular de cotas que seja residente ou domiciliado em jurisdição de tributação favorecida nos termos do Artigo 24 da Lei nº 9.430 de 27 de dezembro de 1996, conforme relação exaustiva editada por ato da Receita Federal do Brasil, observado que a verificação da origem do investimento permanece tomando por base a jurisdição do cotista titular de cotas e não a jurisdição de seus investidores, diretos ou indiretos, tampouco a jurisdição de veículos intermediários.

Artigo 4º - Ficam revogados o § 4º do artigo 2º e os §1º e § 2º do artigo 3º da Lei nº 11.312, de 2006.



Pres. 018/2022
Em 17 de fevereiro de 2022.

Ao Ilmo. Sr. Dr. Julio Cesar Vieira Gomes
Secretário Especial da Receita Federal do Brasil – DF
Brasília- DF
gabrfb.df@rfb.gov.br; julio-cesar.gomes@rfb.gov.br

Assunto: Mercado de Crédito Privado / Private Equity e Venture Capital

Prezado Secretário,

Em continuidade às tratativas com esta Associação, reencaminhamos a anexa proposta focada na ampliação do crédito privado, diretamente ou por meio de fundos de investimento, inclusive fundos de *private equity* e *venture capital*, tornando-o mais atrativo para investidores estrangeiros.

A proposta visa simplificar, em um outro dispositivo legal, a disciplina que já consta do artigo 1º da Lei 12.431, de modo a ampliar o uso do instrumento, com:

- (i) a eliminação dos complexos requisitos para a emissão de papéis incentivados hoje existentes, que restringem, por exemplo, a emissão referenciada em moeda estrangeira, de modo a potencializar o interesse do investidor com retornos referenciados em moeda estrangeira e fortalecer a segurança jurídica em relação ao regime tributário aplicável;
- (ii) a previsão de aplicação da alíquota zero não apenas para o investimento direto nos papéis, mas também para investimentos implementados por meio de qualquer tipo de fundo de investimento local, com prestadores de serviços sob regulação das autoridades locais, incluindo aqueles que já produzem rendimentos isentos para os investidores não residentes, como é o caso dos Fundos de Investimentos em Participação - FIP; e
- (iii) a aplicação da alíquota zero também ao crédito corporativo captado por meio da emissão de *bonds* no mercado internacional (alteração do artigo 1º da Lei nº 9.481/97).

Especificamente em relação ao mercado de *private equity* e *venture capital*, sugerimos, ainda, (i) a revogação do requisito de composição de carteira dos FIP, para ampliar a possibilidade desse tipo de fundo no financiamento da economia real por meio de crédito privado (atualmente os FIP alocam seu capital majoritariamente em operações de *equity* e não em instrumentos de dívida); (ii) a revogação dos requisitos vigentes para a aplicação da alíquota zero ao investidor não residente em FIP, simplificando e aprimorando o regime vigente, conforme constou do Projeto de Lei nº 2337 aprovado pela Câmara dos Deputados.

Avenida Nilo Peçanha, 50, sala 501

Centro | RJ | Brasil

Tel + 55 21 3970 2432

R. Pequetita nº 145, 8º andar, cj 81

Vila Olimpia | SP | Brasil

Tel + 55 11 3106-5025



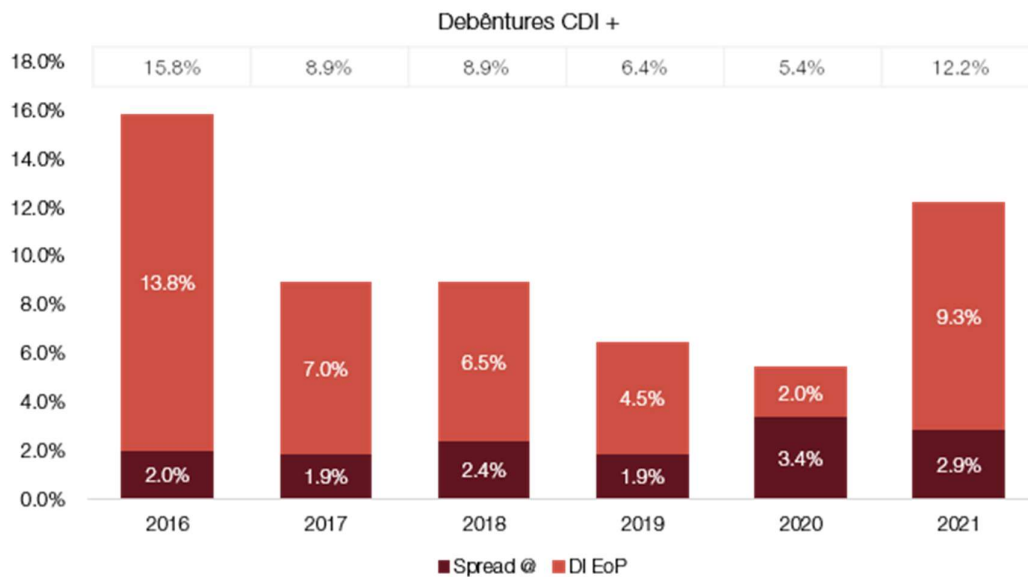
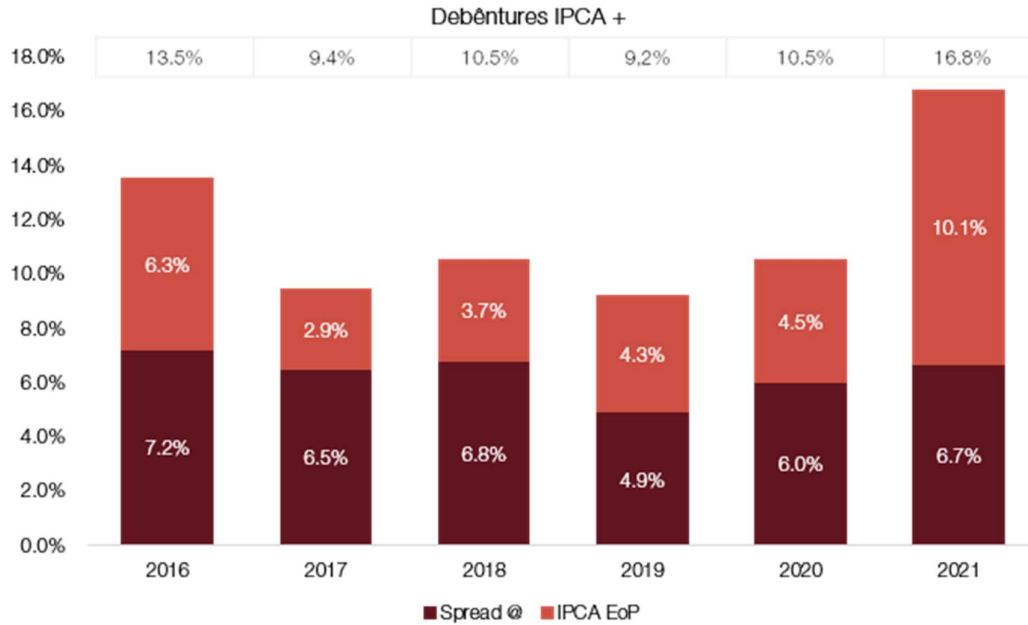
Acreditamos que a medida terá impacto arrecadatário positivo na medida em que a participação atual dos investidores não residentes no mercado é ainda pouco significativa, vis a vis o potencial da nossa economia e a demanda de empreendedores e companhias, e setores diversos da nossa economia, inclusive mas não se limitando aos setores ligados a infraestrutura, tecnologia, saúde, educação e agronegócio.

Segundo dados recentes da Associação Brasileira das Entidades e dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), o mercado de crédito privado representado por títulos de renda fixa é de R\$ 800 bilhões; desse valor total, estima-se uma participação de investidores estrangeiros de 2,5%, ou seja, aproximadamente R\$ 20 bilhões.

Quando analisamos outras categorias de ativos que contam com isenção para investimentos estrangeiros, como títulos públicos e ações listadas em bolsa, ou investimentos via FIP, notamos claramente a correlação entre o alcance do capital estrangeiro no mercado e o ativo isento; e a importância de tal capital estrangeiro para o desenvolvimento do mercado primário e secundário, como pode se ver da tabela abaixo:

Investimentos Estrangeiro (Não Residente)	Nominal (R\$)	Participação no Mercado (%)	Fonte	Data Base
Renda Variável (Empresas Listadas)	687,390,031,029	53.16%	B3	Feb-22
Renda Fixa (Título Público)	564,970,210,576	10.56%	Anbima	Feb-22
Renda Fixa (Corporativo) - Deb, CRI, CRA	22,546,234,153	2.54%	Anbima	Feb-22
Renda Variável (VC + PE)	162,000,000,000	71.00%	Abvcap/KPMG	2020

Ainda sobre o mercado de debêntures e investidores estrangeiros, os gráficos abaixo (preparados com base em informações públicas fornecidas pela ANBIMA e B3) indicam a média da rentabilidade apresentada por esses títulos nos últimos anos, preponderantemente indexados ao CDI ou IPCA. Em ambos os gráficos temos (i) preço do indexador no final de cada período (em laranja), (ii) spread médio das debêntures emitidas por indexador em cada ano (em vinho), e (iii) o custo médio total das emissões em cada ano.



Como a taxa de juros aumentou de forma significativa em 2021, a rentabilidade no ano passado acabou descolando dos demais períodos (em 2016 observa-se o mesmo fenômeno, considerando o ambiente político à época), mas tais títulos privados tiveram uma rentabilidade média nos últimos 6 anos de 10.80% (considerando as amostras de mais de 2 mil emissões que tivemos acesso por fontes públicas, referenciadas em CDI ou IPCA). No contexto de um ambiente político e econômico estável, inflação baixa e queda na taxa de juros, a rentabilidade desses títulos volta a se comportar como nos anos anteriores a 2021.

De qualquer forma, em todos os cenários, a parcela representativa de rendimentos de investidores não residentes do mercado de crédito privado não é material considerando-se o

Avenida Nilo Peçanha, 50, sala 501

Centro | RJ | Brasil

Tel + 55 21 3970 2432

R. Pequetita nº 145, 8º andar, cj 81

Vila Olímpia | SP | Brasil

Tel + 55 11 3106-5025



potencial de crescimento que o capital estrangeiro pode trazer; tais rendimentos sujeitam-se, como regra geral, a tributação de 15%, podendo haver, teoricamente, alíquota de 25%, caso o investidor seja residente em jurisdição com tributação favorecida (prática evitada pelos investidores estrangeiros), ou, em outros casos, menos frequentes, a aplicação de isenções específicas aos governos soberanos ou aquelas previstas em acordos para evitar bitributação atualmente vigentes com algumas jurisdições.

Assim, pode-se inferir que uma eventual renúncia fiscal relacionada ao imposto de renda sobre a remessa de juros de títulos de renda fixa aos investidores não residentes, além de pouco representativa, seria facilmente compensada pelos impactos positivos gerados pela injeção de capital de longo prazo na economia Brasileira como um todo, o que resultaria em aumento de arrecadação, por conta de uma grande expansão de negócios, empregos formais e consumo, além de alavancagem indireta no crédito imobiliário, crédito estudantil, crédito estruturado, e no aumento da competição com os atuais financiadores locais de crédito privado.

Permanecemos à disposição para discutir e contribuir no debate destes temas que são fundamentais para a retomada da economia real e agradecemos sua atenção. Podemos também apresentar estudos mais aprofundados sobre os efeitos positivos que a injeção de capital estrangeiro podem trazer para o país e dados mais detalhados sobre o potencial de arrecadação no futuro.

Atenciosamente,

Piero Paolo Picchioni Minardi

Presidente

**ANEXO PRES.018/2022**

Art. 1º Fica reduzida a 0 (zero) a alíquota do imposto sobre a renda incidente sobre os rendimentos definidos nos termos da [alínea a do § 2º do art. 81 da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995](#), quando pagos, creditados, entregues ou remetidos a beneficiário residente ou domiciliado no exterior, produzidos por:

I - títulos ou valores mobiliários, objeto de distribuição pública, de emissão de pessoas jurídicas de direito privado não classificadas como instituições financeiras;

II - fundos de investimento em direitos creditórios constituídos sob a forma de condomínio fechado, regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, cujo originador ou cedente da carteira de direitos creditórios não seja instituição financeira; ou

III – outros fundos de investimento que invistam 85% do seu patrimônio líquido nos títulos ou valores mobiliários de que tratam o inciso I isoladamente ou em conjunto com outros ativos que produzam rendimentos isentos ao investidor de que trata esse artigo, quando investidos diretamente, ou indiretamente por fundos de investimento constituídos para esse fim.

§ 1º Para fins do disposto neste artigo são consideradas instituições financeiras bancos de qualquer espécie, cooperativas de crédito, caixa econômica, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, sociedades corretoras de câmbio, de títulos de valores mobiliários, sociedades de crédito, financiamento e investimentos, sociedades de crédito imobiliário, sociedades de arrendamento mercantil.

§ 2º O disposto neste artigo aplica-se:

I - a beneficiário residente ou domiciliado no exterior, que realizar operações financeiras no País de acordo com as normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, no que concerne aos incisos I a III;

II - aos fundos soberanos que invistam em quaisquer dos instrumentos de que trata esse artigo, ainda que domiciliados ou residentes em países com tributação favorecida nos termos do [art. 24 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996](#).

§ 3º. Para fins do disposto no inciso II do § 3º, classificam-se como fundos soberanos os veículos de investimento no exterior cujo patrimônio seja composto por recursos provenientes exclusivamente da poupança soberana do país.

§ 4º - O disposto neste artigo não se aplica ao investidor domiciliado em jurisdição de tributação favorecida nos termos do Artigo 24 da Lei nº 9.430 de 27 de dezembro de 1996, conforme relação exaustiva editada por ato da Receita Federal do Brasil, observado que a verificação da origem do investimento permanece tomando por base a jurisdição do investidor direto e não a jurisdição de seus sócios, diretos ou indiretos, tampouco a jurisdição de veículos intermediários.

Avenida Nilo Peçanha, 50, sala 501

Centro | RJ | Brasil

Tel + 55 21 3970 2432

R. Pequetita nº 145, 8º andar, cj 81

Vila Olimpia | SP | Brasil

Tel + 55 11 3106-5025



Artigo 2º - O art. 1º da Lei nº 9.481, de 13 de agosto de 1997, passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 1º

XIII – juros, comissões, despesas e descontos decorrentes de empréstimo externo, sujeito a registro no Banco Central do Brasil, contratado mediante emissão de títulos no mercado internacional.

§ 1º-A O disposto no inciso XIII do caput deste artigo não se aplica ao investidor domiciliado em jurisdição de tributação favorecida nos termos do Artigo 24 da Lei nº 9.430 de 27 de dezembro de 1996, conforme relação exaustiva editada por ato da Receita Federal do Brasil, observado que a verificação da origem do investimento permanece tomando por base a jurisdição do investidor direto e não a jurisdição de seus sócios, diretos ou indiretos, tampouco a jurisdição de veículos intermediários.”

Artigo 3º O benefício de que trata o artigo 3º da Lei nº 11.312 de 2006:

I - aplica-se também:

- a) - ao cotista residente ou domiciliado no exterior dos fundos, de que trata a Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007;
- b) - aos fundos soberanos de que tratam o inciso II e § 3º do artigo 1º desta medida provisória, ainda que domiciliados ou residentes em países com tributação favorecida nos termos do [art. 24 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996.](#)

II - permanece não aplicável ao cotista, titular de cotas que seja residente ou domiciliado em jurisdição de tributação favorecida nos termos do Artigo 24 da Lei nº 9.430 de 27 de dezembro de 1996, conforme relação exaustiva editada por ato da Receita Federal do Brasil, observado que a verificação da origem do investimento permanece tomando por base a jurisdição do cotista titular de cotas e não a jurisdição de seus investidores, diretos ou indiretos, tampouco a jurisdição de veículos intermediários.

Artigo 4º - Ficam revogados o § 4º do artigo 2º e os §1º e § 2º do artigo 3º da Lei nº 11.312, de 2006.



Ministério da Fazenda

PÁGINA DE AUTENTICAÇÃO

O Ministério da Fazenda garante a integridade e a autenticidade deste documento nos termos do Art. 10, § 1º, da Medida Provisória nº 2.200-2, de 24 de agosto de 2001 e da Lei nº 12.682, de 09 de julho de 2012.

Documento produzido eletronicamente com garantia da origem e de seu(s) signatário(s), considerado original para todos efeitos legais. Documento assinado digitalmente conforme MP nº 2.200-2 de 24/08/2001.

Histórico de ações sobre o documento:

Documento juntado por ALESSANDRO AGUIRRES CORREA em 04/03/2022 15:36:00.

Documento autenticado digitalmente por ALESSANDRO AGUIRRES CORREA em 04/03/2022.

Documento assinado digitalmente por: CLAUDEMIR RODRIGUES MALAQUIAS em 04/03/2022 e ALESSANDRO AGUIRRES CORREA em 04/03/2022.

Esta cópia / impressão foi realizada por CLAUDEMIR RODRIGUES MALAQUIAS em 04/03/2022.

Instrução para localizar e conferir eletronicamente este documento na Internet:

1) Acesse o endereço:

<https://cav.receita.fazenda.gov.br/eCAC/publico/login.aspx>

2) Entre no menu "Legislação e Processo".

3) Selecione a opção "e-AssinaRFB - Validar e Assinar Documentos Digitais".

4) Digite o código abaixo:

EP04.0322.15415.LB2R

5) O sistema apresentará a cópia do documento eletrônico armazenado nos servidores da Receita Federal do Brasil.

Código hash do documento, recebido pelo sistema e-Processo, obtido através do algoritmo sha2:

1B542B0B06DB74E99B891A74F8B6C82A26EDFC7DFB694F9B0E2BF983EFEDE236