



CÂMARA DOS DEPUTADOS

COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS

PROJETO DE LEI Nº 4.085, DE 2015

Altera a Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, com o objetivo de ampliar o escopo das debêntures incentivadas, com o fim da assimetria de tratamento entre as debêntures emitidas pelas empresas do segmento de infraestrutura e as demais corporações do setor industrial

Autor: Deputado Jorge Côrte Real

Relator: Deputado Lucas Vergílio

I – RELATÓRIO

O presente projeto altera a Lei 12.431, de 24 de junho de 2011, que estabeleceu um regime especial de debêntures incentivadas para projetos de investimento na área de infraestrutura e em pesquisa e desenvolvimento e inovação. Com esta lei, os investimentos nestas áreas passaram a ter alíquota de imposto de renda reduzida para 0% no caso de pessoas físicas e 15% no caso de pessoas jurídicas.

Nesse sentido o PL 4085/2015 inclui como beneficiário da mencionada lei o setor industrial, junto ao setor de infraestrutura, reduzindo a zero a alíquota da pessoa jurídica.

Além desta Comissão, a proposição foi distribuída às Comissões de Finanças e Tributação e Constituição e Justiça e de Cidadania, estando sujeita à apreciação conclusiva das comissões em regime de tramitação ordinária. Não foram apresentadas emendas.

É o relatório.



II – VOTO DO RELATOR

A literatura em finanças corporativas recomenda que as companhias busquem um equilíbrio eficiente entre recursos próprios, financiamento bancário e recursos de terceiros (ações e títulos de dívida). Nesse sentido, um mercado de títulos privados eficiente oferece novas formas de financiamento para o empresário, permitindo a opção pela mais adequada às suas necessidades.

Diante desse cenário, a Lei nº 12.431 de 2011 introduziu incentivos fiscais para investidores que adquiram títulos corporativos, porém limitando-os aos projetos de investimento em infraestrutura.

As debêntures incentivadas foram recebidas de forma muito positiva pelo mercado, por apresentarem prazos de emissões mais longos e características mais adequadas ao financiamento de projetos de investimento. Assim, é positivo que essa medida não se limite a projetos de investimento em infraestrutura e possa ser acessada por qualquer empresa industrial, propiciando ganhos de competitividade e produtividade para o setor produtivo nacional.

O desenvolvimento das empresas em qualquer país depende diretamente da existência de mecanismos adequados de financiamento. Com a globalização as empresas perceberam a necessidade de adaptação às novas tendências de ampliação e modernização sem comprometer seu capital de giro. As empresas formalizam estratégias de administração, avaliando os investimentos correntes e buscando contratar passivos menos onerosos e mais adequados, com as menores taxas de juros.

Uma empresa tem duas formas de financiar a sua atividade: recorrendo a capitais próprios ou a capitais de terceiros. Para suprir suas necessidades recorrentes de financiamentos de bens, as empresas precisam escolher uma das várias alternativas oferecidas pelo mercado financeiro. O financiamento a longo prazo pode ser caracterizado como dívida que tem maturidade superior a um ano. Pode ser obtido junto a uma instituição financeira como um empréstimo a prazo ou através da venda de títulos negociáveis, que são vendidos a um número de credores institucionais e individuais.

As debêntures são uma fonte de financiamento de longo prazo. Elas são títulos de dívida, cuja venda permite à empresa a obtenção de financiamento geral para as suas atividades. As debêntures dão ao seu comprador o direito de



CÂMARA DOS DEPUTADOS

receber juros (geralmente semestrais), correção monetária variável, e o valor nominal na data de resgate prevista (a data de vencimento preestabelecida).

Para a empresa, a debênture apresenta a vantagem de ser uma alternativa de obtenção de recursos a longo prazo (ou seja, para investimento ou giro permanente) e a custo fixo. Outra vantagem das debêntures é que há a flexibilidade permitida pela inexistência de obrigação em aplicar os recursos de uma forma predeterminada. Além disso, as debêntures promovem uma situação mais confortável aos investidores do que aos acionistas. Diferentemente das ações, garantem a seus proprietários direito a um rendimento periódico por um prazo pré estipulado e preveem devolução do capital adiantado. Em compensação, os investidores em renda fixa não participam dos lucros ou da gestão das empresas.

A participação do setor privado como operador e como investidor tem sido um aspecto comum e crescente na provisão de infraestrutura nos países de baixa e de média renda nas últimas duas décadas.

Historicamente, as empresas brasileiras distinguem-se pelo acesso restrito ao capital privado de terceiros, financiando seus projetos de investimento principalmente com recursos próprios e financiamento público. O modelo de financiamento brasileiro pode ser caracterizado pela utilização de bancos públicos como uma fonte especial de recursos. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por exemplo, fornece a quase totalidade do financiamento de longo prazo, sobretudo com recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

No final de 2010, o Governo brasileiro editou uma série de medidas com o objetivo de estimular a construção de um mercado privado de financiamento de longo prazo, o que perpassa pela maior participação da iniciativa privada como fonte complementar de *funding*. A exposição de motivos da MP 517 dizia que “é oportuno enfatizar que o Governo e os bancos públicos, principalmente o BNDES, não podem continuar como promotores quase que exclusivos de tais recursos vis-à-vis o risco de minarmos nossa capacidade de sustentação do crescimento. Atualmente, quase noventa por cento da carteira de crédito com vencimento superior a cinco anos tem como lastro linhas oriundas de bancos públicos, sendo que só o BNDES é responsável por quase sessenta e dois por cento dessa carteira.”

As medidas, consolidadas na Lei nº 12.431, de 24 de 6 de 2011 (conversão da MP nº 517/10), incluíram alterações na legislação do Imposto de Renda,



criação e aperfeiçoamento de Fundos de Infraestrutura (FIP-IE) e a flexibilização na legislação que rege debêntures e Letras Financeiras. Uma das medidas de incentivo fiscal para a aquisição de títulos privados longos vinculados a projetos de investimentos foram as debêntures incentivadas de infraestrutura.

Ficou determinado que as debêntures de longo prazo emitidas para financiar projetos de infraestrutura ficariam sob alíquota do imposto de renda (IR) de 0%, quando os rendimentos fossem auferidos por pessoa física e de 15%, quando auferidos por pessoa jurídica.

O estudo do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) - "Evolução Recente do Mercado de Debêntures No Brasil: As Debêntures Incentivadas" de novembro de 2015 analisou a evolução recente do mercado de debêntures no Brasil e o andamento do programa de debêntures incentivadas, tomando como base as debêntures incentivadas emitidas entre 2012 e 2013.

A análise dos dados sugere que o mercado de capitais de longo prazo brasileiro tem crescido nos últimos anos, mas ainda é menor que o de alguns países em condições semelhantes. Além disso, o mercado de debêntures apresenta condições desfavoráveis ao investimento, com predominância de títulos com prazo inferior a cinco anos e concentração na participação de agentes financeiros. O programa de debêntures incentivadas representou um primeiro esforço para resolver esses problemas.

Ao comparar os dois tipos de debêntures - incentivadas e não incentivadas - o IPEA apontou que elas apresentam qualidades distintas mesmo tendo sido emitidas sob as mesmas condições macroeconômicas. Em média, as incentivadas têm valor 63% maior que as não incentivadas e prazo 187% mais longo. Se comparadas às não incentivadas, uma parcela 28% maior das debêntures incentivadas foi emitida para a realização de investimentos em infraestrutura, tal como objetivava a Lei nº 12.431/2011. Essas debêntures apresentam mais liquidez que aquelas não incentivadas, possuindo um percentual de valor negociado/total emitido cinco vezes maior, e 35 vezes mais negociações. Também atraem mais investidores que as não incentivadas, apresentando um percentual adquirido por investidor estrangeiro 36 vezes maior e um percentual adquirido por pessoa física 43 vezes mais elevado.

Em especial, o IPEA avaliou que as debêntures incentivadas apresentam prazo maior e atraem uma quantidade maior de investidores nacionais e estrangeiros, dessa forma são importante mecanismo para a captação de recursos



CÂMARA DOS DEPUTADOS

para as empresas. Por todos esses motivos é fundamental a ampliação do escopo das debêntures incentivadas. Para tanto, é preciso acabar com a assimetria de tratamento entre as debêntures emitidas pelas empresas do segmento de infraestrutura e as demais corporações do setor industrial, mantendo-se inalteradas todas as exigências relacionadas ao perfil dos ativos emitidos com benefício fiscal dispostas na Lei nº 12.431/2011. Por estas razões, merece apoio o PL 4085/2015, que permite que também sejam incentivadas as debêntures para projetos de desenvolvimento industrial.

Como bem afirmou o nobre autor da proposta, deputado Jorge Côrte Real (PTB/PE), na justificativa do projeto: “a proposta deste Projeto de Lei busca alcançar um novo ambiente para o mercado de títulos privados no Brasil, que propiciará ganhos de competitividade e produtividade para o setor produtivo nacional”.

Contudo, é necessário que a extensão do benefício à indústria se faça sem comprometer as debêntures incentivadas na área de projetos de infraestrutura. Deste modo proponho substitutivo que explicita que as debêntures incentivadas dar-se-ão tanto para projetos de investimento na área de infraestrutura quando industrial. Além disso, o substitutivo permite que os fornecedores de materiais, produtos ou insumos destinados a projetos de investimento, ampliação ou modernização relacionados à infraestrutura e indústria também possam emitir debêntures incentivadas. Portanto, faz todo sentido que não apenas o projeto, mas também as empresas fornecedoras constituídas para fornecer ao projeto possam emitir tais debentures.

Tendo em vista o exposto, somos pela **APROVAÇÃO** do Projeto de Lei nº 4.085/2015, na forma do substitutivo ora proposto:



CÂMARA DOS DEPUTADOS

**COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA,
COMÉRCIO E SERVIÇOS**

SUBSTITUTIVO AO PROJETO DE LEI Nº 4.085, DE 2015

Altera a Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, com o objetivo de ampliar o escopo das debêntures incentivadas, com o fim da assimetria de tratamento entre as debêntures emitidas pelas empresas do segmento de infraestrutura e as demais corporações do setor industrial

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º O art. 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 2º No caso de debêntures emitidas por sociedade de propósito específico, constituída sob a forma de sociedade por ações, dos certificados de recebíveis imobiliários e de cotas de emissão de fundo de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio fechado, relacionados à captação de recursos com vistas em implementar projetos de investimento **na área de infraestrutura, ou investimento industrial**, ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, os rendimentos auferidos por pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no País sujeitam-se à incidência do imposto sobre a renda, exclusivamente na fonte, às seguintes alíquotas:

I -

II - 0% (zero por cento), quando auferidos por pessoa jurídica tributada com base no lucro real, presumido ou arbitrado, pessoa jurídica isenta ou optante pelo Regime Especial Unificado de Arrecadação de Tributos e Contribuições devidos pelas Câmara dos Deputados Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Simples Nacional).

§ 1º (revogado)



CÂMARA DOS DEPUTADOS

§ 1º- A. As debêntures objeto de distribuição pública, emitidas por concessionária, permissionária, autorizatória ou arrendatária, constituídas sob a forma de sociedade por ações, para captar recursos com vistas em implementar projetos de investimento industrial ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação também fazem jus aos benefícios dispostos no caput, respeitado o disposto no § 1º.

.....

§ 1º- C. As debêntures objeto de distribuição pública emitidas por fornecedores de materiais, produtos ou insumos destinados a projetos de investimento, ampliação ou modernização relacionados às áreas de infraestrutura e industrial, desde que constituídas sob a forma de sociedade por ações, também fazem jus aos benefícios dispostos no caput.

.....

§ 5º

§ 5º - A. Para efeitos do disposto no parágrafo §5º, na hipótese de emissão de debêntures por sociedades fornecedoras de materiais, produtos ou insumos mencionada no §1º-C, a responsabilidade pela comprovação da destinação dos materiais, produtos ou insumos, conforme o caso, será da sociedade adquirente ou de sua sociedade controladora.” (NR)

Art. 2º Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

Sala da Comissão, em de de 2016.

Deputado Lucas Vergilio SD/GO
Relator