

PARECER PROFERIDO EM PLENÁRIO À MEDIDA PROVISÓRIA Nº 281, DE 15 DE FEVEREIRO DE 2006

**MEDIDA PROVISÓRIA Nº 281, DE 15 DE FEVEREIRO DE 2006
(MENSAGEM Nº 90, DE 2006, DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA)
(MENSAGEM Nº 11, DE 2006, DO CONGRESSO NACIONAL)**

Reduz a zero as alíquotas de imposto de renda e da Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira (CPMF) nos casos que especifica, e dá outras providências.

Autor: PODER EXECUTIVO

Relator: DEP. HUMBERTO MICHILES

I - RELATÓRIO

O Poder Executivo, por meio da Mensagem nº 90, de 2006, submete à análise do Congresso Nacional a Medida Provisória nº 281, de 15 de fevereiro de 2006. Na referida MP, estão tratadas as seguintes matérias:

1 – Desoneração do imposto de renda sobre os rendimentos de títulos públicos federais adquiridos por investidores estrangeiros:

De acordo com o art. 1º da Medida Provisória, os investidores estrangeiros que aplicarem recursos em títulos públicos federais, ou em fundos de investimento que tenham lastro nesses papéis, não se sujeitarão ao pagamento do imposto de renda (alíquota zero).

2 – Instituição de tributação especial para fundos de investimento em empresas emergentes:

O art. 2º da MP nº 281, de 2006, estabeleceu a incidência do imposto de renda à alíquota de 15% para o investidor nacional em cotas de Fundos de Investimento em Participações – FIP, de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações – FCFIP e de Fundos de Investimento em Empresas Emergentes – FIEE, fixando normas para a cobrança do tributo. Já o art. 3º reduziu a zero a alíquota do imposto de renda para os os investidores estrangeiros que aplicarem recursos em cotas dos referidos fundos de investimento.

3 – Desoneração da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF):

O art. 4º da Medida Provisória desonera a liquidação de operações de aquisição de ações lançadas fora das bolsas de valores, que não serão mais tributadas pela CPMF, tal como as operações de aquisições de ações lançadas em bolsas.

Como se vê, o principal objetivo da Medida Provisória é incentivar o investidor estrangeiro a aplicar recursos no País, mediante aquisição de títulos da dívida pública federal e de cotas de fundos de ações de empresas emergentes. Espera-se com essas iniciativas uma redução nos custos da dívida pública e o alongamento dos prazos dos títulos federais. Para o setor privado, o incentivo fiscal visa possibilitar o aporte de capital de risco para empresas com projetos inovadores na área de tecnologia.

São essas as linhas básicas do texto enviado pelo Poder Executivo, ao qual foram apresentadas 40 emendas pelas Sras. e Srs. Parlamentares, suficientemente descritas em suas respectivas justificativas.

É o relatório do essencial.

II - VOTO DO RELATOR

Cumpra a este Relator manifestar-se, preliminarmente, sobre os pressupostos de urgência e relevância, sobre a constitucionalidade, juridicidade e técnica legislativa, além da compatibilidade e adequação financeira e orçamentária da matéria. Superados esses aspectos, devemos apreciar o mérito da Medida Provisória nº 281, de 2006, e das emendas a ela apresentadas.

DOS PRESSUPOSTOS CONSTITUCIONAIS DE RELEVÂNCIA E URGÊNCIA

Devemos inicialmente verificar se a Medida Provisória atende os pressupostos constitucionais fixados para a edição desse tipo de diploma legal, quais sejam: relevância e urgência das matérias nela contidas.

Entendemos que ambos os pressupostos constitucionais estão presentes na MP 281. A relevância da MP é inquestionável, pois a matéria nela contida envolve a dívida pública do setor público, que corresponde a mais de 50% do PIB brasileiro. Diante da magnitude da dívida mobiliária federal, qualquer assunto que a ela se refira é inegavelmente relevante.

Também a urgência encontra-se presente na MP nº 281, de 2006. O objetivo básico dela é alongar o prazo dos títulos federais e reduzir as despesas com juros. Ora, nada é mais urgente do que diminuir o peso da conta de juros nos orçamentos públicos. Para não permitir a explosão da dívida pública, o Governo vem sendo obrigado a realizar superávit fiscal em níveis nunca antes praticados. Após o serviço da dívida, muito pouco resta para os gastos sociais ou para os investimentos em infraestrutura de que tanto necessitamos. É patente, portanto, a urgência com que devemos analisar propostas que busquem reduzir os juros pagos pelo Tesouro Nacional.

Em resumo, consideramos atendidos os pressupostos constitucionais da urgência e relevância.

DA CONSTITUCIONALIDADE, JURIDICIDADE E TÉCNICA LEGISLATIVA

Os aspectos preliminares da constitucionalidade e da juridicidade também estão atendidos.

Não se verificam vícios na Medida Provisória quanto aos princípios da legalidade, da anterioridade e do não confisco, princípios constitucionais normalmente aplicáveis à questão tributária.

Também não vemos problemas com relação ao princípio da isonomia tributária insculpido no inciso II do art. 150 da Constituição Federal. O referido princípio constitucional, nos dizeres de Sacha Calmon Navarro Coêlho, é aquele que “impõe ao legislador (A) discriminar igualmente os desiguais, na medida de suas desigualdades; (B) não discriminar entre os iguais, que devem ser tratados igualmente”. Em geral, há íntima ligação com a “capacidade contributiva das pessoas naturais e jurídicas”. Entretanto, observa o laureado jurista que “em certas situações o legislador

está autorizado a tratar desigualmente aos iguais, sem ofensa ao princípio, tais são os casos derivados da extrafiscalidade e do poder de polícia” (Manual de Direito Tributário, Ed. Forense – Rio de Janeiro, 2000, p. 132).

De fato, em várias decisões, o STF confirmou a validade de tratamento tributário especial concedido por motivos extrafiscais (ADI 1.643, Rel. Min. Maurício Correia, ou ADI 1.276, Rel. Min. Ellen Gracie).

Pois a extrafiscalidade é exatamente a motivação do benefício ora concedido: busca-se a atração de um novo conjunto de investidores, excluídos do mercado de títulos nacionais justamente em razão da tributação. Retirado o empecilho de ordem tributária, esses novos investidores auxiliarão na redução do custo da dívida interna e no alongamento dos prazo de vencimentos dos títulos públicos. Utiliza-se um instrumento tributário para dar eficácia ao gerenciamento da dívida pública interna.

Vale notar que é absolutamente corriqueiro as legislações nacionais fazerem distinções entre os domiciliados em seu território e os residentes fora de sua jurisdição fiscal. No âmbito do direito tributário, pode-se afirmar que não há ordenamento jurídico que não contenha alguma forma de tributação especial para os não residentes.

Nesse sentido, a legislação tributária brasileira contém uma série de tratamentos diferenciados. Por exemplo, o rendimento de aluguel auferido por um estrangeiro recolhe imposto de renda à alíquota de 15% sobre o total recebido; se for um residente no Brasil, esse rendimento sujeita-se à tabela progressiva do imposto, podendo, por um lado, ficar isento de recolhimento do tributo ou, por outro lado, pagar o imposto à alíquota marginal de até 27,5%. Essa sistemática diferenciada vige no Brasil desde 1943 (art. 97 do Decreto-lei nº 5.844, de 23 de setembro de 1943) e nunca foi objeto de censura por parte do Supremo Tribunal Federal.

A bem da verdade, no passado recente, nosso ordenamento jurídico acolheu uma série de dispositivos que concediam benefícios praticamente idênticos aos da MP nº 281. Seguem alguns exemplos.

O art. 8º da Medida Provisória nº 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, estabeleceu alíquota zero do imposto de renda para os rendimentos auferidos, entre 1º de setembro de 1998 e 30 de junho de 1999, pelos Fundos de Renda Fixa – Capital Estrangeiro, constituídos com a finalidade de captação de recursos externos para investimento em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central do Brasil e em ativos financeiros de renda fixa emitidos por empresas e instituições sediadas no País.

O art. 1º da Lei 9.481, de 13 de agosto de 1997, estabeleceu, para o ano-calendário de 1997, alíquota zero de imposto de renda sobre os rendimentos recebidos por residente no exterior em relação: aos juros pagos nos empréstimos com prazo superior a 15 anos, desde que o país de origem do credor tivesse acordo tributário com o Brasil (inciso VIII); aos juros, comissões e outras despesas relacionadas aos títulos de crédito internacionais (inclusive *commercial papers*) colocados no exterior com prazo de vencimento superior a 96 meses (inciso IX); aos juros e comissões de banqueiros pagos no desconto de cambiais (inciso X); aos juros e comissões sobre créditos obtidos no exterior e destinados ao financiamento de exportações (inciso X).

Na realidade, antes mesmo da edição da MP nº 281, de 2006, o tratamento fiscal dado às aplicações financeiras do investidor estrangeiro em renda fixa já era menos oneroso do que o aplicável aos investimentos do residente no país. O investidor estrangeiro era tributado, conforme o caso, a uma alíquota de 10% ou de 15%, segundo o Manual do Imposto de Renda na Fonte – MAFON (código 5286); já o investidor brasileiro sujeita-se à chamada “tributação regressiva”, estabelecida no art. 1º da Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004, com alíquotas variando entre 22,5% e 15%, de acordo com o prazo da aplicação (MAFON códigos 3426, 8053 e 6800). Aliás, o MAFON possui um capítulo especial, com 11 códigos específicos, para definir a tributação dos residentes ou domiciliados no exterior.

A legislação acima mencionada nunca sofreu censura por parte da Corte Suprema, que sempre é muito cuidadosa nos julgamentos que envolvem o princípio da isonomia tributária. Foram repudiados como inconstitucionais apenas privilégios tributários realmente teratológicos, como, por exemplo: a isenção de Imposto Predial e Territorial Urbano – IPTU concedida apenas para servidor público estadual (AI 157.871 – AgR, Rel. Min. Octávio Gallotti); a isenção do Imposto sobre Propriedade de Veículo Automotor – IPVA apenas para veículos que estivessem registrados em determinada cooperativa de transporte (ADI 1.655-MC, Rel. Min. Maurício Correia).

Em vista do exposto, parece pouco provável que o Supremo Tribunal venha a negar validade aos benefícios previstos na MP nº 281, de 2006. Não bastasse a tradição em conceder tratamento diferenciado para o residente no exterior e a evidente e meritória motivação extra-fiscal, em verdade, os investidores estrangeiros não estarão obtendo vantagens globais em relação aos nacionais. É que a Medida Provisória exclui do benefício os investidores domiciliados em “paraísos fiscais”. Portanto, em relação aos rendimentos dos títulos públicos brasileiros, os aplicadores estrangeiros serão tributados nos seus países de origem, assim como os aplicadores nacionais o serão no Brasil.

É verdade que há investidores isentos de pagamento de imposto de renda nos seus países de origem, como é o caso típico dos fundos de pensão. Todavia, esse tipo de isenção especial também existe na legislação brasileira. Dessa forma, pela estrita ótica do princípio da isonomia tributária, a edição da MP nº 281, de 2006, tornou equivalente a tributação das aplicações dos fundos de pensão nacionais – que já eram isentas – e a das aplicações dos fundos de pensão estrangeiros, que passaram a ser desoneradas depois da sua publicação.

Não se vislumbra, portanto, qualquer semelhança com a decisão do STF (ADI 1.600, Rel. Sydney Sanches) que afastou a cobrança do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços – ICMS sobre o transporte aéreo internacional realizado pelas empresas nacionais. Naquele caso, os 34 acordos internacionais firmados sobre o assunto desprotegiam as empresas aéreas nacionais vis-a-vis as internacionais, pois estas escapariam completamente do pagamento do imposto sobre a operação, já que não se tratava de imposto de renda, passível de ser tributado no país de origem, mas sim de imposto sobre o consumo, cobrado apenas no território da sua ocorrência.

Já em relação ao inciso II do art. 151 da Constituição Federal – referente ao tratamento tributário dado aos títulos públicos estaduais, distritais e municipais –, como se verá com mais detalhes à frente, será necessário efetuar uma pequena correção ao texto original, como forma de melhor adequá-lo à Carta Magna. Entretanto, trata-se de alteração tópica, pontual, perfeitamente possível no curso do processo legislativo. Assim, não há porque, em caráter preliminar, afastar a MP nº 281 da apreciação do Plenário por inconstitucionalidade.

A MP nº 281, de 2006, tampouco caracteriza-se como injurídica, enquadrando-se sem problemas no ordenamento jurídico pátrio. Em relação à técnica legislativa, os dispositivos da MP estão conformes aos preceitos da Lei Complementar nº 95, de 26 de fevereiro de 1998.

A mesma situação se verifica em relação às emendas apresentadas à MP. Em nenhuma delas constatamos vícios de inconstitucionalidade, injuridicidade ou técnica legislativa, não havendo óbices em aproveitá-las no processo legislativo.

DA COMPATIBILIDADE E ADEQUAÇÃO ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA

A Exposição de Motivos que acompanha a Medida Provisória estima renúncia de receitas da ordem de 150 milhões de reais, em 2006; 165 milhões, em 2007; e 180 milhões de reais, em 2008.

Entretanto, houve um aumento substancial na arrecadação de tributos e contribuições federais. A receita administrada pela Secretaria da Receita Federal aumentou de 300 bilhões de reais, em 2004, para quase 350 bilhões de reais, em 2005, elevação de mais de 15%. Assim, há folga fiscal suficiente para a desoneração ora pretendida, e medidas que reduzam a carga tributária são bem-vindas nesse momento.

Além disso, como se verá com detalhes mais à frente, a edição da Medida Provisória já produziu uma série de efeitos positivos sobre as contas públicas, e o efeito líquido dos impactos esperados é de redução do déficit nominal do Governo. Enquanto a desoneração tributária refletir-se-á apenas sobre a parcela da dívida detida pelo investidor estrangeiro, a redução no custo de captação se fará sentir em toda a carteira do Tesouro, o que representará um ganho fiscal de grandes proporções.

Quanto às emendas apresentadas, embora algumas tratem de matérias que implicam alguma perda de receitas, cremos que nenhuma mereça ser rejeitada por inadequação orçamentária, pois não foi apresentada emenda que, isoladamente, coloque em risco o atingimento das metas fiscais.

Portanto, as disposições da Medida Provisória, bem como as emendas a ela apresentadas, estão de acordo com a legislação que rege o controle das finanças públicas, em especial a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000).

DO MÉRITO

A nosso ver, a Medida Provisória nº 281, de 2006, representa um avanço para a gestão da dívida mobiliária interna e, portanto, deve ser aprovada.

Não há como negar que a matéria é difícil e controversa. Mas devemos chamar a atenção dos nobres pares para alguns aspectos que podem passar despercebidos na primeira leitura da Medida Provisória. Inicialmente, somos induzidos a enxergar na MP nº 281 a mera concessão de um benefício voltado para estrangeiros em detrimento de contribuintes brasileiros. No entanto, como se verá ao longo deste parecer, o assunto merece ser visto por um outro prisma.

O primeiro ponto para o qual solicitamos a reflexão das Sras. e Srs. Parlamentares diz respeito à legislação dos países que concorrem conosco por recursos de longo prazo. De fato, verificamos a informação contida na Exposição de Motivos da Medida Provisória e verificamos que grande parte dos países emergentes não tributa o rendimento dos títulos da dívida pública adquiridos por investidores estrangeiros.

Apenas para ficar com nossos vizinhos da América Latina, tomemos, por exemplo, a *Ley del Impuesto sobre la Renta* mexicano, a qual isenta os investidores estrangeiros do pagamento do tributo por força do art. 179, que se refere especificamente a fundos de pensão estrangeiros, e do art. 196, I, que trata dos títulos da dívida pública adquiridos pelos investidores estrangeiros em geral. Na Argentina, o tratamento privilegiado aos investidores em seus títulos públicos pode ser estabelecido por ato do Poder Executivo, conforme dispõe o art. 20 da *Ley de Impuesto a las Ganancias* (Ley 20.628). Lembramos, ainda, que Chile, Peru, Índia, China e República Checa, só para ficar no rol de países que competem diretamente com o Brasil por investimentos estrangeiros, também utilizam-se de isenções fiscais para tornar seus títulos públicos mais atrativos.

Não se trata aqui de pregar a importação imediata de soluções alienígenas, que muitas vezes não atendem ao interesse nacional. Tampouco pretendemos estabelecer uma “Guerra Fiscal” com os nossos vizinhos, instrumento que tão bem conhecemos em relação ao Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços – ICMS, e cujos efeitos colaterais repudiamos.

Nada disso. Trata-se unicamente de não sermos ingênuos com relação aos nossos concorrentes. Necessitamos urgentemente – e essa é uma afirmação que ninguém, de nenhuma corrente de pensamento, pode negar – de recursos de longo prazo. Nobres colegas, todos nós gostaríamos que a poupança interna fosse suficiente para cobrir essas necessidades. Porém, esse não é caso. O volume de recursos destinados a aplicações de longo prazo é claramente insuficiente e, pior que isso, está concentrado nas mãos de poucos e poderosos agentes econômicos.

E aqui temos um segundo ponto que deve ser levado em conta na análise da MP nº 281, de 2006. A atração de agentes com fortes preferências por títulos de longo prazo, pré-fixados ou com indexação a índice de preços, representa uma verdadeira carta de alforria para o Tesouro Nacional. Vejamos porque.

Em muitas situações, o Erário vê-se em dificuldades para rolar sua dívida, dado que o sistema financeiro nacional é extremamente oligopolizado. Nos países mais desenvolvidos, a principal função dos bancos é efetuar operações de empréstimo e financiamento ao setor privado. O banco é mero intermediário entre os poupadores, que têm recursos sobrando, e os tomadores de crédito, que desejam consumir ou investir além do que dispõem no momento.

No Brasil, as coisas não se passam bem assim. Aqui, a principal fonte de renda das instituições financeiras está direta ou indiretamente relacionada à

remuneração dos títulos públicos. A forma direta de ganhar dinheiro com estes papéis ocorre com as chamadas “operações com títulos e valores mobiliários”, nas quais os bancos aplicam recursos em títulos públicos; estes papéis também são fonte indireta de receitas quando as instituições financeiras cobram taxa de administração pela gestão dos fundos de investimento de renda fixa, que normalmente têm como lastro títulos da dívida pública.

As instituições financeiras nacionais praticamente atuam sozinhas no mercado de títulos. Nas operações de tesouraria, elas são as compradoras finais dos papéis: em relação aos fundos de investimento, ainda que o comprador final seja o público em geral, os gestores dos fundos são, em última instância, as próprias instituições financeiras e, muitas vezes, atuam em consonância com os interesses e estratégias destas. Então, na ponta compradora, a estrutura do mercado de títulos públicos no Brasil constitui o que os economistas chamam de “oligopsônio”, ou seja, um pequeno grupo de compradores, com evidentes pressões altistas sobre as taxas cobradas do setor público.

Na ponta vendedora, a situação também é problemática. Os títulos da dívida interna no Brasil são, em geral, de curto prazo. Assim, a todo momento vence uma quantidade expressiva de papéis, de modo que o Tesouro é obrigado a resgatar quase 40% do total dos seus títulos no período de apenas um ano. Grande parte desse resgate ocorre mediante o que se chama de “rolagem” da dívida: enquanto se resgatam títulos “velhos”, vendem-se títulos “novos”. Quando não consegue colocar títulos no mercado, o Tesouro tem que usar receitas fiscais – advindas do recolhimento de tributos – para resgatar os papéis que estão vencendo.

Todavia, os recursos fiscais que sobram no caixa da União são em volume muito inferior ao montante dos títulos da dívida que vão vencendo. Afinal de contas um é fluxo e o outro é estoque. Após pagar seus servidores e fornecedores, o valor disponível para o Governo Federal efetuar as operações no mercado é relativamente pequeno.

Para evitar que essa situação coloque o Tesouro Nacional sistematicamente em fraca posição de barganha em relação aos emprestadores, construiu-se, recentemente, um “colchão de liquidez”, ou seja, uma reserva de recursos que permite a recusa de ofertas aviltantes em relação aos títulos novos. Porém, à medida que o tempo passa, o “colchão” vai se esgotando e os títulos velhos vão vencendo, até o momento em que o Tesouro pode ser obrigado a aceitar propostas que envolvam títulos com preços baixos, juros altos e prazos curtos. Ou seja, quando o Tesouro não consegue

rolar sua dívida, as instituições financeiras acabam conseguindo impor suas condições em prejuízo das contas públicas.

Enxergado o problema por esse prisma, não é difícil perceber que o ingresso de novos e poderosos agentes compradores de títulos públicos – os investidores estrangeiros de longo prazo – ajudará a quebrar o virtual cartel de compra hoje estabelecido no mercado.

Dessa forma, solicitamos às Sras. e Srs. Parlamentares o máximo cuidado na votação desta matéria, pois as aparências podem nos levar a cometer enganos. A rejeição da MP nº 281, de 2006, colaborará com a manutenção do *status quo* de nosso sistema financeiro, e as instituições aqui estabelecidas continuariam a dispor de um poder de fogo desproporcionalmente forte no mercado de títulos, com prejuízos para o Tesouro Nacional, que, em última instância, representa o conjunto da população brasileira.

Na realidade, a Medida Provisória estabelece um tratamento tributário diferenciado para o investidor estrangeiro, mas o grande beneficiário da redução do imposto é o próprio Tesouro Nacional.

A prova disso é o efeito imediato que a MP nº 281, de 2006, já produziu no mercado de títulos federais. Segundo a Secretaria do Tesouro Nacional, desde a edição da Medida Provisória, as taxas de juros exigidas pelo mercado já foram bastante reduzidas. Em dezembro de 2005, antes da publicação da Medida, as taxas de juros resultantes do leilão das Notas do Tesouro Nacional (NTN Série B) para resgate em 2045 foram de 9,05% ao ano. Em março de 2006, portanto em curtíssimo período de tempo, com o maior entendimento da Medida pelo mercado, as taxas de juros obtidas no leilão caíram para 7,5% ao ano.

Para o leigo uma redução de “apenas” 1,55 pontos percentuais parece não ser nada. No entanto, trata-se de uma expressiva redução no custo da dívida. Para se ter uma noção da economia que a MP nº 281 já trouxe aos cofres públicos, basta dizer que o Tesouro, este ano, obteve 115,2 bilhões de reais com a venda de títulos. Caso os tivesse vendido pelos preços e taxas que vigoravam em dezembro de 2005, ele obteria apenas 111,9 bilhões por esses mesmos títulos. Houve, então, um ganho de 3,3 bilhões de reais para os cofres públicos. Naturalmente, à medida que o tempo passa, tanto pelas novas emissões quanto pelos juros menores que vão sendo devidos em relação aos títulos já emitidos, o valor dessa economia aumenta, reduzindo o déficit nominal do governo.

Note-se ainda que não houve só um ganho quantitativo. Após a edição da Medida Provisória, houve melhora qualitativa no perfil da dívida mobiliária federal. Tentemos explicar como ocorreu esse avanço.

Grande parte da dívida federal é constituída por títulos indexados à variação da taxa SELIC: as chamadas Letras Financeiras do Tesouro – LFT. Há um grande consenso de que esses títulos devem ser evitados como fonte de financiamento do Tesouro Nacional, pois sua remuneração varia com as decisões do Banco Central sobre a SELIC, “contaminando”, de forma indevida, a política fiscal pela política monetária. Como sabemos, o Banco Central utiliza a taxa SELIC como instrumento de combate à inflação. Qualquer sobressalto em relação aos preços faz com que se aumente a taxa, e o Tesouro acaba arcando com os custos do aumento da remuneração das LFT. Esse mecanismo é estranho à boa administração da dívida do setor público em qualquer lugar do mundo e só é utilizado em resposta a situações de grande *stress* na rolagem dos títulos, como expediente de emergência.

Dessa forma, é melhor para o Tesouro financiar-se cada vez mais com títulos pré-fixados e com títulos indexados à taxa de inflação, que geram uma composição de dívida de risco inferior e com menor contaminação da política monetária em relação à fiscal. Ressalte-se que são exatamente esses dois tipos de títulos os mais requisitados pelos investidores estrangeiros por duas razões principais: 1) São os tipos de indexadores mais operados em suas respectivas jurisdições, havendo maior familiaridade do estrangeiro para com eles; 2) Não apenas para o governo, mas também para o setor privado os títulos indexados à taxa de juros são considerados mais arriscados pelo investidor estrangeiro que os outros.

Por isso é melhor para o Tesouro financiar-se com títulos pré-fixados – em relação aos quais não há risco sobre o futuro mesmo que as taxas de juros venham a subir – e títulos indexados à taxa de inflação – uma vez que a redução dos índices de preços reduz o custo da remuneração do título –. Ressalte-se que são exatamente esses dois tipos de títulos os mais requisitados pelos investidores estrangeiros.

Pois bem. Em dezembro de 2005, as LFT compunham 51,7% do total de títulos do Tesouro. A partir de então, a emissão desse tipo de papel foi se reduzindo, a ponto de, em fevereiro de 2006, não ter sido colocado nenhum título indexado à taxa SELIC. Com isso, a participação das LFT caiu para 47,2%.

Além disso, o prazo da dívida interna foi alongado. O prazo médio dos títulos colocados em dezembro de 2005 foi de 33,3 meses; em fevereiro de 2006, o

prazo médio elevou-se para 54,9 meses. O “viés” do investidor estrangeiro por títulos de mais longo prazo fica claro também pelos dados sobre os leilões mais recentes. Segundo a Secretaria do Tesouro Nacional, do total de títulos vendidos nesses leilões, 20% foram adquiridos por investidores não-residentes. No entanto, eles participam em percentual muito mais elevado na aquisição de títulos com prazo de superior a 7 anos (55%) do que na aquisição dos títulos de até 3 anos (10%). Note-se que os investidores não-residentes compraram 97% das NTN-B com vencimento em 2015, 92% das NTN-B com vencimento em 2035 e 66% das NTN-B com vencimento em 2045, além de 50% das NTN-F com vencimento em 2012.

Poderíamos pensar que essa melhoria deveu-se unicamente à melhora da percepção de risco do Brasil no exterior. Entretanto, os números não convalidam essa hipótese. De fato, entre dezembro de 2005 e março de 2006, o prêmio de risco dos títulos brasileiros da dívida externa caiu 79 pontos, mas, no mesmo período, o prêmio de risco dos títulos da dívida interna foi além, caindo 155 pontos.

Como se vê, parece fora de dúvidas que a MP nº 281, de 2006, já produziu significativos efeitos positivos. São resultados expressivos, alcançados graças ao aumento da participação dos investidores estrangeiros, que, sem o benefício da desoneração fiscal, continuariam arredios ao ingresso no mercado brasileiro. Na realidade, a participação dos investidores estrangeiros no financiamento da dívida interna é muito baixo; antes da medida eles detinham cerca de 4 bilhões de reais em uma dívida de mais de 1 trilhão de reais, ou seja, 0,4% do total.

Um quarto ponto a ser esclarecido diz respeito a uma possível discriminação do investidor estrangeiro em desfavor do contribuinte brasileiro. Também aqui a leitura menos aprofundada da MP nº 281 parece indicar uma enorme iniquidade.

Ocorre que a desoneração tributária prevista na Medida Provisória será especialmente aproveitada por fundos de pensão estrangeiros. Esses fundos são isentos de pagamento de impostos em seus países de origem. Assim, eles não têm como compensar o imposto de renda pago no Brasil com o imposto devido ao fisco do seu país e tampouco podem pedir restituição à Receita Federal brasileira. Nessas circunstâncias, o imposto pago aqui torna-se um custo não recuperável, o que diminui o interesse pelos títulos da dívida interna.

No Brasil, como já mencionado anteriormente, os fundos de pensão estão isentos de pagamento de imposto de renda nas suas operações com títulos. Não há, portanto, diferença de tratamento entre fundos nacionais e estrangeiros. A partir da

edição da MP nº 281, de 2006, ambos obtêm o mesmo rendimento líquido dos títulos públicos federais.

Já para o contribuinte estrangeiro normal – seja um indivíduo ou uma família, seja uma empresa comercial, industrial ou prestadora de serviços –, a edição da MP nº 281, de 2006, também traz alguns benefícios. Porém, as vantagens da nova sistemática estão mais ligadas à simplicidade da regra tributária nacional do que com a desoneração do imposto propriamente dita.

É que o investidor estrangeiro tem grande dificuldade em aproveitar os impostos pagos no Brasil: o fisco do seu país de origem dificulta o reconhecimento do respectivo crédito mediante procedimentos burocráticos. Além disso, há o risco de ocorrer variação cambial durante a aplicação, não sendo raro exigir-se pagamento de imposto de renda em operações que geram prejuízos na moeda do investidor estrangeiro. É o que ocorre quando, entre o ingresso e a remessa dos recursos, há uma desvalorização do real. Há um ganho em reais, gerando a obrigação de pagamento de tributos, mas uma perda em dólares, que é a moeda que interessa para o estrangeiro.

Mas de qualquer forma, o estrangeiro tem que pagar o imposto no seu país de origem. O que deixar de pagar aqui, pagará no estrangeiro, constituindo mera transferência de receitas entre fiscos.

Nesse ponto, cabe abrir um parêntese importante. Se investidores estrangeiros – pessoas físicas e jurídicas que não sejam fundos de pensão – têm que pagar, de qualquer maneira, o imposto em seu país de origem, isso implica que o imposto que deixar de ser pago aqui, será pago no estrangeiro, constituindo uma transferência de receitas entre fiscos. A questão, portanto, é: Não deveríamos, pelo menos em relação aos indivíduos e às empresas estrangeiras, manter a tributação de nosso imposto de renda, limitando a redução apenas aos fundos de pensão estrangeiros?

Parece-nos que a resposta é negativa, pelos seguintes motivos.

1) A restrição somente faria sentido caso houvesse perda de receitas significativa, o que não é o caso, pois hoje a parcela de investidores estrangeiros em títulos da dívida interna é inexpressiva, menos de 0,4% do total, sendo evidente que a renúncia fiscal envolvida é negligenciável. 2) É muito difícil para a autoridade fiscal brasileira checar as informações prestadas pelo investidor estrangeiro, o que daria margem a fraudes de difícil investigação. 3) A nossa regra tributária perderia em clareza, característica muito valorizada pelo gestores desse tipo de fundos, pois eles são fortemente monitorados em seus países de origem. Um dos maiores ganhos para o

investidor estrangeiro é exatamente a própria simplificação burocrática da medida; ou seja, mesmo pagando o imposto em seu país de origem, a redução do custo burocrático para investir no Brasil gera um ganho não negligenciável que afeta sobremaneira a decisão de investir. Assim, a relação custo-benefício indica não ser aconselhável a limitação do benefício.

Quinto ponto a ser esclarecido diz respeito a uma possível queda do dólar com a Medida Provisória. A preocupação é que, com a entrada de recursos para comprar títulos brasileiros, a cotação da moeda estrangeira reduzir-se-á ainda mais, prejudicando os exportadores nacionais e incentivando a importação de produtos.

Todavia, isso não ocorrerá no caso presente. O motivo é que, conforme amplamente noticiado, o Governo está recomprando os papéis da dívida externa, mediante o processo chamado de "Buy Back". Nessas operações, o Banco Central está utilizando e utilizará as reservas em moeda estrangeira. Para não deixar cair o nível dessas reservas, a programação financeira do Banco Central prevê a compra de dólares e outras moedas estrangeiras no mercado interno. Dessa forma, o ingresso de moeda estrangeira por conta da MP nº 281, de 2006, será mais do que compensado pela saída de recursos para pagamento da dívida externa.

Até 14 de março de 2006, haviam sido recomprados 4,2 bilhões de dólares (valor financeiro de 3,5 bilhões de dólares), e, em 15 de abril de 2006, serão resgatados "Bradies" – títulos emitidos na década de 1990 em decorrência da reestruturação da dívida externa –, no valor de 6,5 bilhões de dólares. Portanto, somente nesse início de ano, haverá um resgate de mais de 10 bilhões de dólares. Como se espera o ingresso de aproximadamente 5 bilhões de dólares com a desoneração do investidor estrangeiro, as operações do Tesouro Nacional mais do que compensam eventual pressão de queda do dólar, fazendo com que o resultado líquido dos dois movimentos seja até de uma pequena desvalorização da moeda (sem levar em conta, obviamente, o efeito dos outros fatores como o superávit em transações correntes atual).

Esse movimento duplo de recompra de dívida externa e emissão de dívida interna para investidores estrangeiros também apresenta uma outra vantagem no que diz respeito à vulnerabilidade tanto externa quanto do setor público brasileiro em relação a crises externas. Trocar títulos cotados em dólar por títulos cotados em reais reduz enormemente o risco percebido pelos agentes, o que reduz as taxas de juros cobradas. Afinal, pagar uma dívida em moeda que nós mesmos podemos emitir (o real) é muito mais fácil que pagar uma dívida em moeda que outro país emite (o dólar). Para qualquer agência de avaliação de risco isso faz toda a diferença e gera um grau de manobra muito superior ao que temos hoje para a política macroeconômica em geral.

Ainda sobre esse ponto, deve ser ressaltado que, segundo os técnicos responsáveis pela dívida federal, para determinados prazos de vencimento, títulos da dívida interna estão menos onerosos do que títulos da dívida externa. Ou seja, os credores estão exigindo taxas de juros menores para os títulos internos (em reais) do que para títulos externos (a grande maioria em dólares). Mais especificamente, estão nessa situação os papéis com vencimento até 2010, exatamente os que serão resgatados no exterior. Portanto, além de evitar a apreciação cambial, uma vez que o Banco Central comprará dólares no mercado interno, a "troca" de títulos de dívida externa por interna será feita com menor custo para o Tesouro: até 14 de março de 2006, ele obteve ganho de 134,3 milhões de dólares, 3,8% do total da operação até a referida data.

Em resumo, como temos a responsabilidade de relatar matéria tão importante, cumpre-nos informar ao Plenário de que estamos convictos de que a medida é positiva. Se há investidores estrangeiros interessados em adquirir títulos de longo prazo da nossa dívida interna; se os nossos concorrentes pela poupança de longo prazo têm se utilizado de incentivo fiscal para os atrair para os seus títulos; se, após a substantiva redução da dívida externa brasileira, resta-nos ainda o pesadelo da dívida interna, girada em prazo relativamente curto e com um alto custo; se a Medida Provisória, mesmo vigorando em caráter precário, já produziu efeitos significativos na redução dos juros e no alongamento da dívida; então, parece-nos que não devemos rejeitá-la.

Também somos favoráveis à aprovação dos demais aspectos da MP nº 281, de 2006. De fato, a atração de capital de risco para a constituição de empresas emergentes, basicamente voltadas para o desenvolvimento da chamada "nova economia", com forte estímulo ao desenvolvimento tecnológico, é muito bem-vinda. Esse é um setor estratégico, e não podemos perder qualquer fonte de capital que o impulse. Trata-se de medida de política industrial com fortes efeitos de transbordamento para outros setores da economia.

A título de informação, cumpre registrar que a Índia possui legislação tributária semelhante à estabelecida na MP nº 281, de 2006. Nos itens 23-F e 23-FA do art. 10 do Capítulo III do *Income Tax Act* indiano, estão estabelecidas isenções sobre dividendos e ganhos de capital com ações de empresas emergentes (*venture capital*). Dessa forma, cabem, em relação à nova sistemática de tributação dos fundos em empresas emergentes e à desoneração da CPMF no lançamento de ações fora das bolsas, os mesmos comentários feitos anteriormente.

Quanto às emendas apresentadas, estamos acatando aquelas que estendem aos títulos públicos estaduais, distritais e municipais o mesmo benefício fiscal concedido aos títulos federais. Com isso estaremos corrigindo uma possível inconstitucionalidade formal do texto original, uma vez que o inciso II do art. 151 da Constituição Federal veda à União conceder tratamento fiscal privilegiado aos seus próprios títulos em relação aos títulos dos demais integrantes da Federação.

Vale notar que essa imperfeição foi percebida por várias Sras. e Srs. Parlamentares. As Emendas nº 4 (Dep. Yeda Crusius), nº 6 (Dep. Mendes Thame) e nº 7 (Sen. Arthur Virgílio) foram apresentadas no sentido de sanar a eventual deficiência do texto original da MP. Também as Emendas nº 1 (Sen. Álvaro Dias) e nº 2 (Dep. Vanessa Grazziotin) tratam do problema, mas, para saná-lo, suprimem totalmente o art. 1º da Medida Provisória. Ainda assim, consideramos que também estas emendas foram parcialmente acolhidas no Projeto de Lei Conversão – PLV em anexo, que afasta qualquer eventual vício de inconstitucionalidade que possa ser argüido contra a futura lei.

Chamamos a atenção dos nobres pares para o fato de que, como decorrência de uma cláusula contratual de renegociação das dívidas (Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997) e das restrições da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2001), quase todos os Estados e Municípios da Federação estão impedidos de emitir títulos novos. Por esse motivo, praticamente não há títulos estaduais, distritais ou municipais que possam se aproveitar da alíquota zero. Entretanto, não podemos colocar em risco jurídico a Medida Provisória como um todo, motivo pelo qual estamos propondo a aprovação das emendas acima mencionadas, na forma do PLV.

Quanto às demais emendas, não obstante a boa intenção de seus autores, entendemos que elas devam ser rejeitadas. A boa técnica tributária mostra que, concedido determinado incentivo fiscal, ele deve ser o mais simples, direto e contundente possível, sem constrangimentos que possam reduzir sua eficácia.

A imposição de prazos de permanência ao investimento estrangeiro seria inócua, pois a tributação recai apenas sobre o rendimento do título. O restabelecimento do imposto seria uma sanção muito pequena para conseguir segurar o capital aplicado aqui.

Da mesma forma, não parece ser desejável fixar prazos de resgate mínimo para os títulos, uma vez que o que se deseja é reduzir a taxa de juros de todos os títulos públicos federais, independentemente de prazos de vencimento, como já tem ocorrido desde a edição da MP nº 281.

Também não parece recomendável estender o benefício para outros tipos de títulos privados. Segundo informações colhidas junto ao Ministério da Fazenda, a maior parte dos títulos privados é constituída por certificados de depósitos bancários (CDB) – algo como 300 bilhões de reais – e por debêntures – aproximadamente 90 bilhões de reais, sendo 36% emitidos por empresas de *leasing* –. Assim, a extensão do incentivo fiscal seria basicamente absorvida pelo setor financeiro.

Vale lembrar, ainda, que a empresa que coloca um título no mercado tem o direito de deduzir do imposto de renda as despesas financeiras correspondentes. Por outro lado, a legislação tributária vigente exige do adquirente do título o imposto sobre as receitas financeiras referentes a esse mesmo título. O que é custo dedutível para um torna-se receita tributável para o outro. Não é aconselhável quebrar essa simetria, pois isso poderia acarretar um incentivo à colocação de títulos privados por motivos eminentemente fiscais.

Pior ainda, poderíamos estar abrindo a janela para uma indevida vantagem tributária para as empresas com controladores ou parceiros no estrangeiro em detrimento das empresas nacionais sem acesso ao mercado internacional de títulos. É mais fácil para aquelas montar uma operação – perfeitamente legal à luz do texto das emendas propostas – de arbitragem dos ganhos tributários advindos da assimetria acima mencionada.

Em vista disso, embora no futuro a medida possa voltar a ser apreciada por esta Casa, parece mais prudente deixar a desoneração dos títulos privados para uma segunda etapa.

Há que ser registrado, de toda forma, que os títulos privados serão beneficiados, ainda que indiretamente, com a MP nº 281, de 2006. É forçoso reconhecer que, em termos relativos, os títulos públicos federais tornar-se-ão mais atrativos para o investidor externo. Contudo, em termos globais, as condições de colocação dos títulos privados tendem a melhorar, e muito, com a Medida Provisória, haja vista os seguintes motivos.

Primeiro, ao reduzir a taxa de juros dos títulos públicos, diminui-se o patamar geral de ganhos no mercado financeiro. A empresa privada, tudo o mais constante, tenderá a conseguir colocar seu título oferecendo uma taxa de juros menor, uma vez que o piso de referência caiu.

Segundo, como o objetivo do Tesouro Nacional é colocar um determinado montante pré-determinado de reais para rolar sua dívida, com o ingresso de

novos adquirentes para os títulos públicos – os investidores estrangeiros – o preço dos títulos vai subir e o volume de papéis necessários para rolar a dívida será menor. Por um mesmo título, o Tesouro obterá mais reais. Nessas circunstâncias, serão colocados menos títulos públicos no mercado, e uma parcela dos recursos que normalmente iria para financiar o Governo acabará “vazando” para o mercado de títulos privados.

Como se vê, no final das contas, os títulos privados também serão beneficiados com a aprovação da MP nº 281, de 2006.

Em vista do descrito acima, devemos nos concentrar na melhoria das condições de financiamento da dívida mobiliária, uma vez que o fortalecimento do Tesouro será igualmente aproveitado por todos, cidadãos e empresas, Estados e Municípios.

CONCLUSÃO

Pelos motivos acima expostos, **concluimos pelo atendimento aos pressupostos constitucionais de relevância e urgência; pela constitucionalidade, juridicidade e técnica legislativa; pela adequação financeira e orçamentária da matéria; e, no mérito, votamos pela aprovação da Medida Provisória nº 281, de 15 de fevereiro de 2006, pela aprovação, total ou parcial, das Emendas nº 1, 2, 4, 6 e 7, na forma do Projeto de Lei de Conversão em anexo, e pela rejeição das demais emendas apresentadas.**

Sala das Sessões, em de de 2006

DEPUTADO HUMBERTO MICHILES

Relator