

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

Dê-se ao art. 37 da Medida Provisória a seguinte redação:

“**Art. 37.** Os ganhos líquidos auferidos por investidores residentes ou domiciliados no exterior em operações realizadas nos mercados de bolsa e de balcão organizado no País, assim entendidos os sistemas centralizados e multilaterais de negociação que possibilitem o encontro e a interação de ofertas de compra e venda de valores mobiliários e garantam a formação pública de preços, que operem de acordo com as normas e condições estabelecidas pelo CMN, pelo Banco Central do Brasil e pela CVM, bem como na criação e a criação ou o cancelamento de certificados de títulos e valores mobiliários no Brasil (Brazilian Depositary Receipts) ou no exterior (Global Depositary Receipts e American Depositary Receipts) mediante a entrega ou recebimento de ativos e na integralização ou resgate de cotas de Fundos de Investimento em Índice, mediante a entrega ou recebimento de ativos, ficam isentos do imposto sobre a renda, desde que os investidores não sejam residentes ou domiciliados em jurisdição de tributação favorecida, de que trata o art. 24 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996.”

JUSTIFICAÇÃO

1. Atualmente o investidor estrangeiro ou domiciliado no exterior, que não seja domiciliado ou residente em paraíso fiscal, é isento do imposto sobre a renda nos ganhos líquidos auferidos em mercado de bolsa de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, na forma prescrita pelo artigo 81, §1º da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995^[1], que será revogado pela Medida Provisória nº 1.303.

2. A redação atual do artigo 37 da Medida Provisória nº 1.303 limita essa isenção às operações com “ações, bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósitos de ações”, fazendo com que o investidor estrangeiro passe



a ser tributado em diversas outras operações, tais como contratos futuros, opções, negociação de cotas de ETF, fundos imobiliários, dentre outras.

3. A presente proposta de emenda mantém a isenção dos investidores estrangeiros em todas as operações realizadas em bolsa, na forma atualmente estabelecida pelo artigo 81 da Lei 8.981.

4. Os investidores estrangeiros são cruciais para o desenvolvimento do mercado financeiro e de capitais, representando hoje, mais da metade do volume de operações realizadas na bolsa brasileira (57% no mercado de opções de ações, 50% nos principais Futuros 67% no mercado de ações) e garantindo aos investidores nacionais, inclusive aqueles de varejo, a liquidez necessária para negociação de seus ativos.

5. A imposição de tributação aos investidores estrangeiros, além de destoar da prática mundial, será um incentivo para que para que esse fluxo migre para outros mercados internacionais, reduzindo significativamente a liquidez do mercado brasileiro e, portanto, a atratividade para os investidores e empresas, que por consequência dada a falta de liquidez, aumento de spreads, dificuldades de realizar suas estratégias poderão migrar por completo suas operações para o mercado internacional.

6. A reversão da migração de mercado é complexa e desafiadora, e, via de regra, há uma tendência de que não haja retorno ao mercado local. Um exemplo foi o ocorrido com as opções de dólar que, após a majoração do IOF em 2011, tiveram a liquidez migrada para o mercado offshore e, mesmo após a retirada do imposto em 2013, não retornaram ao mercado local.

7. Adicionalmente, propõe-se também que a redação do artigo 37 preveja expressamente que os investidores estrangeiros são isentos na criação e cancelamento de certificados de valores mobiliários e na integralização e resgate de cotas de fundos de investimento em índice de mercado.

8. Isso porque, em dezembro de 2024, foi publicada a Solução de Consulta COSIT nº 292/2024, da Receita Federal do Brasil (“Solução de Consulta”),



por meio da qual a Secretaria da Receita Federal expôs o entendimento acerca da incidência do imposto sobre a renda nas operações de criação de American Depositary Receipts (“ADR”), impactando negativamente de forma significativa a liquidez do mercado de capitais brasileiro.

9. Em suma, a referida Solução de Consulta cria uma hipótese tributária sem qualquer tipo de alteração legal, o que, por si só, afronta os princípios da legalidade e da segurança jurídica.

10. A operação de criação de um ADR nada mais é do que um depósito da ação (lastro do ADR) em uma instituição financeira previamente autorizada, chamada de banco depositário, que ficará responsável pela guarda da ação enquanto válido e vigente o ADR.

11. Assim, a partir do depósito da ação, a instituição depositária emite o DR, que nada mais é do que um certificado lastreado na ação depositada, podendo ser negociado no exterior pelo investidor. No caso dos ADRs, a negociação acontece no mercado norte-americano.

12. Frise-se que o ADR não representa um novo ativo completamente independente das ações que o lastreiam, mas um certificado que as representa. E tanto é assim que o titular do ADR (i) faz jus ao recebimento dos dividendos e juros sobre capital próprio pagos pela ação brasileira que o lastreia; (ii) mantém juridicamente os direitos políticos sobre tal ativo; e (iii) pode, a qualquer momento, cancelar o ADR e receber novamente as ações no Brasil.

13. Não há, portanto, nas operações de criação ou cancelamento de certificados de depósito de valores mobiliários inexistente qualquer tipo de disponibilidade jurídica ou econômica para o investidor, uma vez que não há alienação ou permuta de ativos.

14. O mesmo racional aplica-se para o mercado primário dos fundos de índice (“ETF”), quando o investidor não-residente realiza



a integralização ou resgate das cotas (entrega das ações e recebimento das cotas do ETF e vice-versa).

15. Ao solicitar o resgate de uma cota de ETF, o investidor recebe um ativo que será, por sua vez, negociado em ambiente de bolsa de valores. De outro lado, ao solicitar a integralização de uma cota, o investidor entrega ativos que compõem o índice de referência e recebe, por sua vez, cota de ETF que será negociada em bolsa de valores.

16. Vê-se que, da mesma forma que a negociação de outros valores mobiliários em bolsa, como ações e cotas de fundos, na operação de integralização e de resgate de cotas de ETF, não há saída de recursos financeiros para ambiente externo à bolsa de valores. Assim, em benefício da liquidez dos ETF, deveria haver uma equiparação entre o tratamento auferido pelos investidores estrangeiros em termos de incidência de imposto de renda sobre os ganhos de capital, de forma a não gerar um desestímulo para que esses investidores acessem o mercado primário de ETF.

17. Ressalte-se que, no mercado americano e na maioria dos mercados desenvolvidos, não há incidência de imposto de renda sobre o ganho de capital na integralização e no resgate de cotas de ETF.

[1] Art. 81. Ficam sujeitos ao Imposto de Renda na fonte, à alíquota de dez por cento, os rendimentos auferidos:

I - pelas entidades mencionadas nos [arts. 1º e 2º do Decreto-Lei nº 2.285, de 23 de julho de 1986](#);

II - pelas sociedades de investimento a que se refere o [art. 49 da Lei nº 4.728, de 1965](#), de que participem, exclusivamente, investidores estrangeiros;

III - pelas carteiras de valores mobiliários, inclusive vinculadas à emissão, no exterior, de certificados representativos de ações, mantidas, exclusivamente, por investidores estrangeiros.

§ 1º Os ganhos de capital ficam excluídos da incidência do Imposto de Renda quando auferidos e distribuídos, sob qualquer forma e a qualquer título,



inclusive em decorrência de liquidação parcial ou total do investimento pelos fundos, sociedades ***ou carteiras referidos no caput deste artigo*** .

§ 2º Para os efeitos deste artigo, consideram-se:

a) rendimentos: quaisquer valores que constituam remuneração de capital aplicado, inclusive aquela produzida por títulos de renda variável, tais como juros, prêmios, comissões, ágio, deságio e participações nos lucros, bem como os resultados positivos auferidos em aplicações nos fundos e clubes de investimento de que trata o art. 73; [\(Vide Lei nº 12.431, de 2011\)](#)

b) ganhos de capital, os resultados positivos auferidos:

b.1) nas operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, com exceção das operações conjugadas de que trata a alínea a do § 4º do art. 65;

b.2) nas operações com ouro, ativo financeiro, fora de bolsa;

Sala da comissão, 18 de junho de 2025.

Deputado Marcelo Queiroz
(PP - RJ)

