

**MEDIDA PROVISÓRIA Nº 651, de 09 de julho de 2014.**

Dispõe sobre os fundos de índice de renda fixa, sob a responsabilidade tributária na integralização de cotas de fundos ou clubes de investimento por meio da entrega de ativos financeiros; sobre a tributação das operações de empréstimos de ativos financeiros; sobre a isenção de imposto sobre a renda na alienação de ações de empresas pequenas e médias; prorroga o prazo de que trata a Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011; e dá outras providências.

**Emenda n.º \_\_\_\_\_**  
**(Do Deputado Otavio Leite – PSDB/RJ)**

O art. 16.º e seu §4º da Medida Provisória n.º 651, de 09 de julho de 2014 passam a vigorar com a seguinte redação:

**Art. 16º** Fica isento de imposto sobre a renda o ganho de capital auferido por pessoa física ou pessoa jurídica (tributada com base no lucro real, presumido ou arbitrado, ou isenta ou optante pelo Regime Especial Unificado de Arrecadação de Tributos e Contribuições devidos pelas Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Simples Nacional), incluindo-se aquelas relacionadas no inciso I do art. 77 da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995), até 31 de dezembro de 2023, na alienação, realizada no mercado à vista de bolsas de valores, de ações que tenham sido emitidas por companhias que, cumulativamente:

...

§4º O empréstimo das ações referidas neste artigo não afasta a manutenção do direito à isenção pelo prestador, pessoa física ou pessoa jurídica conforme identificadas no caput deste artigo.

...

### **JUSTIFICAÇÃO**

A Medida Provisória n.º 651/2014 tem o objetivo fundamental de incentivar que pequenas e médias empresas possam acessar capital de crescimento via oferta pública inicial de ações em bolsas de valores. Entretanto, ela tem abrangência muito acanhada quando foca exclusivamente o investidor pessoa física, reconhecidamente ainda de pouca importância em bolsa de valores (volume negociado) no Brasil, e para assegurar sucesso das ofertas públicas iniciais de ações (IPOs).

A presente emenda estende o benefício de isenção de imposto de renda sobre ganhos de capital de investidores pessoas físicas, para também incluir pessoas jurídicas (fundos de investimento). Ou seja, os ganhos líquidos com o investimento em ações da MP-651/2014 seriam tributados até 31 de dezembro de 2023 por alíquota de Imposto de Renda da seguinte forma: (i) 0% para pessoa física domiciliada no país ou exterior; e (ii) 0% para pessoa jurídica tributada com base no lucro real, isenta ou optante do Simples Nacional.

**Baixa participação de investidores pessoas físicas no volume negociado e em IPOs na BM&FBOVESPA**



Em termos de volume negociado diariamente na BM&FBovespa, tem-se que 45% do total são de investidores estrangeiros (que já possuem isenção de IR sobre ganho de capital). Outra parcela significativa, 16% são fundos de pensão brasileiros (que também já possuem isenção de IR sobre ganho de capital). Dos 39% restantes, que não possuem isenção de IR sobre ganho de capital até a publicação da MP-651/2014, pessoas físicas representam **apenas 13%**, ficando os restantes 26% com investidores “institucionais+outros” (pessoas jurídicas), importantíssimos para o sucesso de ofertas públicas iniciais de ações (“IPOs”) de companhias pequenas e médias (“PMEs”), e liquidez subsequente dessas ações de tais companhias.

Historicamente, cerca de 10% em média dos IPOs no Brasil são destinados a pessoas físicas. Essas pessoas têm se comportado predominantemente como “flippers” (investidores que compram ações no IPO e saem rápido do papel para fazer dinheiro), o que não é o perfil do investidor desejado para PMEs. CVM e BM&FBovespa se esforçam para minimizar esse investidores “flippers” (por exemplo, por meio de filtros antiespeculação).

Ou seja, há de se desenvolver um grupo novo de investidores pessoas físicas desejosos de financiar PMEs (participar do capital), que não tenham interesse em sair rapidamente das posições e propiciem maior estabilidade para a base acionária daquelas empresas investidas – e isso é um grande desafio para médio ou longo prazo no Brasil.

A BM&FBovespa (por meio do seu Instituto Educacional), a CVM e inúmeras corretoras de valores têm programas educacionais destinados a atrair investidores pessoas físicas. Entretanto, o número de pessoas físicas cadastradas para negociação em Bolsa encolheu 7% para 568.217, em maio de 2014, depois de atingir um pico de 610.915 em dezembro de 2010 (vide Tabela 1 abaixo).

**Tabela 1 - Distribuição da participação de homens e mulheres no total de investidores pessoa física\***

Ano	Homens		Mulheres		Total PF Qtd
	Qtd	%	Qtd	%	
2002	70.219	82,37%	15.030	17,63%	85.249
2003	69.753	81,60%	15.725	18,40%	85.478
2004	94.434	80,77%	22.480	19,23%	116.914
2005	122.220	78,76%	32.963	21,24%	155.183
2006	171.717	78,18%	47.917	21,82%	219.634
2007	344.171	75,38%	112.386	24,62%	456.557
2008	411.098	76,63%	125.385	23,37%	536.483
2009	416.302	75,37%	136.062	24,63%	552.364
2010	459.644	75,24%	151.271	24,76%	610.915
2011	437.287	74,98%	145.915	25,02%	583.202
2012	438.601	74,70%	148.564	25,30%	587.165
2013	440.727	74,79%	148.549	25,21%	589.276
2014*	426.095	74,99%	142.122	25,01%	568.217

\*BM&FBovespa: posição de maio/2014

**Culturalmente, pessoas físicas no Brasil privilegiam liquidez e preferem investimentos em renda fixa (em detrimento de ações)**

O brasileiro, por questões culturais e amplo histórico de juros elevados é predominantemente “rentista”, ou seja, tem aversão a risco e tem preferência por investimentos em renda fixa. Esse comportamento pode ser evidenciado em estudo global realizado pelos professores britânicos (Paul Grout e Anna Zalewska) e americano (William Megginson).

Mesmo sendo de setembro de 2009, tal estudo (“*One Half-Billion Shareholders and Counting: Determinants of Individual Share Ownership around the World*”) é a referência mais recente quanto à determinação do percentual da população que investe em ações para diferentes países (ver Tabela 2 abaixo). O Brasil aparece em 49º no ranking, considerados investidores pessoas físicas que investem diretamente em ações e aqueles que o fazem indiretamente via fundos de ações/mútuos.

**Tabela 2 - Percentual da população que detém ações direta ou indiretamente  
(via fundos de ações/mútuos)\***

<b>Ranking</b>	<b>País</b>	<b>Percentual (%)</b>
1	Malásia	39,2
2	Arábia Saudita	38,2
3	Canadá	37,5
4	Austrália	35,1
5	Taiwan	34,8
6	Japão	30,8
7	República Tcheca	29,0
8	Chipre	29,0
9	Nova Zelândia	28,1
10	Dinamarca	23,5
11	Hong Kong	23,0
12	Estados Unidos	21,2
13	Suíça	20,2
14	Eslovênia	20,0
15	Suécia	19,7
16	Bélgica	17,3
17	Holanda	17,1
18	Reino Unido	15,1
19	França	14,7
20	Finlândia	14,5
21	Luxemburgo	14,5
22	Malta	12,6
23	Alemanha	12,5
24	Singapura	12,0
25	Coréia	9,3
26	Barbados	9,1
27	Grécia	8,4
28	Itália	8,0
29	Hungria	7,9
30	Irlanda	7,5
31	Noruega	7,3
32	Áustria	7,1
33	Bósnia-Herzegovina	6,9
34	China	5,9
35	Turquia	5,9
36	Tailândia	5,3
37	Irã	5,0
38	Espanha	5,0
39	Chile	4,2
40	Portugal	3,1
41	Polônia	2,7
42	África do Sul	2,6
43	Estônia	2,6



CD/14466.95827-78

44	Maurício	2,6
45	Mongólia	2,5
46	Eslováquia	2,4
47	Índia	2,0
48	Lituânia	1,6
<b>49</b>	<b>Brasil</b>	<b>1,6</b>
50	Sri Lanka	1,5
51	Gana	1,5
52	Caribe	1,3
53	Látvia	1,2
54	Argentina	0,5
55	Bangladesh	0,5
56	Quênia	0,4
57	Vietnã	0,3
58	Zâmbia	0,3
59	Bolívia	0,2
60	Rússia	0,1
61	Guatemala	0,1
62	Colômbia	0,1
63	Romênia	0,1

(\*) Study "One Half-Billion Shareholders and Counting: Determinants of Individual Share Ownership around the World", by Paul A. Groot, William L. Megginson and Anna Zalewska (Sept/2009)

## Conclusões

Um novo grupo de investidores pessoas físicas desejosos de permanecer no capital social de PMEs (menor liquidez) precisará ser desenvolvido. Questões culturais do brasileiro (preferência "rentista" e por liquidez no curto prazo) aliadas ao cenário macroeconômico atual de juros elevados, que deverão permanecer neste patamar em 2015 (ou até mesmo subir) para controle da inflação e aproximação da meta, fazem dessa tarefa de desenvolvimento um esforço de médio e longo prazos.

Entendo, portanto, que o incentivo do Governo (isenção de IR sobre ganhos de capital de investidores de PMEs) não deveria ser exclusivo a pessoas físicas (atualmente responsáveis por 13% do volume negociado em Bolsa). Ou seja, deveria incluir os investidores institucionais (responsáveis por 26% do volume negociado) por isonomia e determinação quanto a contribuir para o destravamento do mercado de capitais (*equity*): acesso a capital de crescimento para pequenas e médias empresas (como é o foco da MP-651/2014).

Importantíssimos e muito bem-vindos os movimentos recentes de BNDES (fundos de investimento em PMEs, onde o BNDES colocará até 30% do patrimônio), CVM (simplificação e barateamento de ofertas menores) e da BM&FBovespa (nível 2 no Bovespa Mais, permitindo emissões de preferenciais, além de redução de custos para ofertas menores). Todavia, não se pode menosprezar questões culturais do pequeno e médio empresário (tais como: custos de formalização; aversão a compartilhamento de controle; receio quanto divulgação de informações que possam alimentar concorrentes e dificultar negociação com clientes; e percepção de elevado custo de realização de IPO e manutenção de companhia aberta), que **esta Emenda** visa completar.

Os avanços de que trata a MP-651/2014, o destravamento do mercado de capitais para que pequenas e médias empresas possam acessar capital de crescimento via emissão de ações em bolsa, sem a necessidade de acessarem linhas governamentais de crédito, é também tema de Projeto de Lei 6.558/2013 em tramitação na Câmara dos Deputados, de onde **esta Emenda** à MP-651/2014 foi extraída.



CD/14466.95827-78

O Projeto de Lei 6.558/2013 foi inicialmente distribuído à Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, onde foi unanimemente aprovado com as emendas n.º 1/2013 e 2/2013, nos termos do Parecer do Relator, Deputado Guilherme Campos.

Posteriormente foi encaminhado à Comissão de Finanças e Tributação – CFT, para análise do mérito e da compatibilidade e adequação orçamentária e financeira. O Parecer do relator na CFT, Deputado João Magalhães, concluiu pela adequação financeira e orçamentária do PL 6.558/2013 e, no mérito, pela sua aprovação.

Em razão da relevância do tema, conto com o apoio dos nobres pares para aprovação do presente emenda.

Sala das Sessões, 15 de julho de 2014.

Deputado Otavio Leite  
PSDB/RJ



CD/14466.95827-78