

## A Lei nº 12.431/11 e o mercado privado de financiamento de longo prazo\*

Publicada em 27 de junho de 2011, a Lei nº 12.431, produto da conversão da MP 517, tem o objetivo de criar um mercado privado de financiamento de longo prazo. Objetivo elogiável, considerando-se o volume de recursos estimado como necessário para sustentação do crescimento do país e o fato de atualmente o governo e os bancos públicos serem praticamente a única fonte de financiamento de longo prazo. A seguir, analisaremos brevemente medidas neste sentido trazidas pela Lei nº 12.431/11.

### Medidas Fiscais

*(i) Isenção do Imposto de Renda na Fonte (IRFonte) sobre os rendimentos apurados por não residentes sobre títulos privados de longo prazo:*

Passam a gozar de isenção os rendimentos de títulos e valores mobiliários (Títulos) de longo prazo (com prazo médio ponderado superior a quatro anos), que sejam objeto de distribuição pública e tenham sido emitidos por empresas não financeiras, quando auferidos por beneficiário residente ou domiciliado no exterior não localizado em país que não tributa a renda ou que a tributa à alíquota máxima inferior a 20% (Paraíso Fiscal).

Dentre outros requisitos para o aproveitamento deste benefício, tais Títulos deverão: (a) ser remunerados por taxa de juros prefixada, vinculada a índice de preço ou à taxa referencial (TR), sendo vedada a pactuação total ou parcial de taxa de juros pós-fixada; (b) apresentar prazo de pagamento periódico de rendimentos, se existente, com intervalos de, no mínimo, 180 dias; e (c) estar sujeitos a procedimento simplificado que demonstre o objetivo de alocar os recursos captados em projetos de investimento.

Este procedimento simplificado, assim como a fórmula de cálculo do prazo médio ponderado dos Títulos, foi regulamentado pela Resolução nº 3.947 do Conselho Monetário Nacional - CMN, de 27 de janeiro de 2011. A norma, contudo, não esclarece quais seriam os "projetos de investimento" admitidos para os fins do benefício tributário, permitindo que sejam interpretados de maneira bastante abrangente.

O benefício aplica-se aos Títulos adquiridos a partir de 1º de janeiro de 2011. Em relação aos investimentos anteriores, era facultado ao investidor estrangeiro antecipar, até 30 de junho de 2011, o pagamento do IRFonte até então devido para que os rendimentos posteriormente auferidos passassem a gozar da referida isenção.

*(ii) Redução do Imposto de Renda de Pessoas Físicas e Pessoas Jurídicas sobre rendimentos de debêntures de longo prazo para infraestrutura:*

A lei reduziu para 0% e 15% o IR devido, respectivamente, por pessoas físicas e jurídicas sobre rendimentos de debêntures de longo prazo (com prazo médio ponderado superior a quatro anos) que atendam a determinados requisitos (equivalentes àqueles aplicáveis ao benefício descrito no item (i) acima), desde que as debêntures sejam emitidas por Sociedades de Propósito Específico – SPEs com o objetivo de financiar projetos de infraestrutura considerados prioritários.

Somente terão direito ao benefício as debêntures emitidas entre 31 de janeiro de 2011 (data da publicação da Resolução CMN nº 3.947/11) e 31 de dezembro de 2015.

*(iii) Redução do IR de cotistas de Fundos de Investimento (FI) ou de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento (FIC) que invistam nas debêntures mencionadas no item (ii) acima:*

### São Paulo

Av. Brig. Faria Lima, 2601  
12º andar - 01452-924  
São Paulo, SP - Brasil  
Tel: (11) 3555 5000

### Brasília

SCN - Quadra 4 - Bloco B  
6º andar - 70714-900  
Brasília, DF - Brasil  
Tel: (61) 2109 6070

### Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 440  
15º andar - 22250-908  
Rio de Janeiro, RJ - Brasil  
Tel: (21) 3503 2000

Boletim  
julho 2011

Os rendimentos apurados por cotistas de FIs que apliquem mais de 85% de suas carteiras nas debêntures abrangidas pelo benefício descrito no item (ii) acima (FIs Qualificados), bem como por cotistas de FICs com mais de 95% dos seus recursos alocados em cotas de FIs Qualificados, terão sua tributação pelo IR reduzida para 0% quando auferidos por pessoa física ou quando pagos a beneficiário residente ou domiciliado no exterior não localizado em Paraíso Fiscal, e para 15%, quando auferidos por pessoa jurídica.

Esses FIs e FICs terão prazo de 180 dias após a sua constituição para se enquadrar aos requisitos necessários à concessão do benefício, ou ainda de 90 dias para promover eventual reenquadramento, caso deixem de observar tais requisitos.

*(iv) Flexibilização e redução da tributação de cotistas de fundo de investimento em infraestrutura (FIP-IE) e criação dos Fundos de Investimento em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I):*

Além de flexibilizar o texto que rege o FIP-IE<sup>1</sup>, a nova lei beneficiou cotistas pessoas físicas ao eliminar a exigência de esses investidores deterem as cotas do fundo por cinco anos para terem direito à isenção dos seus rendimentos, bem como ao isentar os ganhos decorrentes da venda de cotas. Sujeito aos mesmos benefícios fiscais, foi criado o FIP-PD&I para o desenvolvimento de projetos de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

*(v) Reformulação do IR sobre os rendimentos periódicos dos títulos de renda fixa:*

Para corrigir distorções encontradas na legislação do IR sobre os rendimentos periódicos dos títulos de renda fixa, a lei determinou que o tributo deverá incidir, proporcionalmente em função do tempo, sobre a parcela do rendimento produzido entre a data de aquisição ou a data do pagamento periódico anterior e a data de sua percepção, podendo ser deduzida da base de cálculo a parcela dos rendimentos correspondente ao período entre a data do pagamento do rendimento periódico anterior e a data de aquisição do título. Vale notar que o texto em questão ainda depende de regulamentação pela Receita Federal.

#### Outras Medidas

No que se refere às regras que regulam as debêntures de modo geral, a fim de simplificar o processo de emissão, a nova norma altera a Lei nº 6.404/76. Passa a prever, no caso de companhias abertas: (i) a possibilidade de o conselho de administração deliberar sobre a emissão de debêntures não conversíveis em ações, salvo disposição estatutária em contrário; (ii) que basta que as debêntures não sejam conversíveis em ações para que haja tal possibilidade, não sendo mais necessário que as debêntures também sejam sem garantia real; (iii) que o estatuto pode, ainda, autorizar o conselho de administração a, dentro dos limites do capital autorizado, deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis em ações.

Em complemento, a Lei nº 12.431/11 exclui a proibição de que a companhia faça novas emissões antes de colocadas todas as debêntures das séries de emissão anterior e negocie nova série da mesma emissão antes de colocada a série anterior. Ao admitir a realização de diversas emissões simultâneas, a norma passa a permitir a colocação concomitante de debêntures com características diferentes, dando maior liberdade para a emissora administrar esta forma de captação de recursos, de acordo com as condições de mercado.

Além disso, para flexibilizar a possibilidade de recompra de debêntures, passa a não haver mais a obrigação de observância de valor máximo igual ao valor nominal para que a companhia possa adquirir debêntures de sua emissão.

Outra alteração relevante, que tende a estimular novas emissões de debêntures, é a exclusão da regra que previa que o valor total das emissões não poderia superar o capital social da companhia emissora. Além do fato de o capital social não representar o melhor

#### São Paulo

Av. Brig. Faria Lima, 2601  
12º andar - 01452-924  
São Paulo, SP - Brasil  
Tel: (11) 3555 5000

#### Brasília

SCN - Quadra 4 - Bloco B  
6º andar - 70714-900  
Brasília, DF - Brasil  
Tel: (61) 2109 6070

#### Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 440  
15º andar - 22250-908  
Rio de Janeiro, RJ - Brasil  
Tel: (21) 3503 2000

**Boletim**  
**julho 2011**

indicativo da capacidade de pagamento da emissora, a limitação em si não mais se justificava no atual estágio de desenvolvimento do mercado de capitais local, no qual é responsabilidade da emissora administrar sua situação de endividamento e fornecer informações suficientes ao mercado, cabendo ao investidor avaliar os riscos e tomar sua decisão de investimento.

Ainda, atendendo a solicitação do mercado baseada no fato de haver demanda superior à oferta de serviços de agente fiduciário, a nova redação da Lei nº 6.404/76 passa a admitir a contratação de um mesmo agente fiduciário para diferentes emissões de uma mesma companhia, desde que haja autorização nos termos de regulamentação da CVM. A esse respeito, a CVM deve alterar a Instrução nº 28, de 23 de novembro de 1983, que regulamenta o exercício da função de agente fiduciário dos debenturistas. Porém, deve continuar a não ser aceitável qualquer situação de conflito de interesse que possa prejudicar o exercício da função do agente fiduciário.

Por fim, também atendendo a solicitação do mercado, a nova norma prevê a possibilidade de as debêntures e letras financeiras serem objeto de correção monetária em periodicidade inferior a um ano, desde que em periodicidade igual à que for estipulada para o pagamento periódico de juros.

Ana Carolina Monguilod  
amonguilod@levysalomao.com.br

Fernando de Azevedo Peraçoli  
fperacoli@levysalomao.com.br

---

<sup>1</sup> Merecem atenção as seguintes alterações feitas pela Lei nº 12.431/11 para incentivar a constituição de FIP-IEs: (i) a possibilidade de expansão da lista de áreas tidas como prioritárias pelo Poder Executivo Federal; (ii) redução, de 95% para 90%, do percentual da carteira do FIP-IE a ser aplicada em ações, bônus de subscrição, debêntures ou outros títulos emitidos por SPEs que desenvolvam determinados projetos de infraestrutura; (iii) redução, de 10 para 5, do número mínimo de cotistas por FIP-IE; e (iv) aumento, de 20% para 40%, do volume máximo de cotas a serem detidas e de rendimentos a serem auferidos por cada cotista. Tais medidas tendem a facilitar o enquadramento de fundos no conceito de FIP-IE, portanto simplificando o acesso dos contribuintes aos benefícios fiscais atribuídos a este veículo.

*\*Atualização de texto originalmente publicado em janeiro de 2011*

## São Paulo

Av. Brig. Faria Lima, 2601  
12º andar - 01452-924  
São Paulo, SP - Brasil  
Tel: (11) 3555 5000

## Brasília

SCN - Quadra 4 - Bloco B  
6º andar - 70714-900  
Brasília, DF - Brasil  
Tel: (61) 2109 6070

## Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 440  
15º andar - 22250-908  
Rio de Janeiro, RJ - Brasil  
Tel: (21) 3503 2000