



Senado Federal

Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle

Nota Técnica nº /2007

Brasília, 26 de janeiro de 2007.

Assunto: Subsídios para o exame da adequação orçamentária e financeira da MP nº 348, de 22.01.2007, que “Institui o Fundo de Investimento em Participações em Infra-Estrutura (FIP-IE), e dá outras providências”.

Interessado: Secretaria de Comissões Mistas

1. Resumo da Medida Provisória nº 348/2007

O Poder Executivo, por meio da Mensagem nº 7/2007– CN, de 22.01.07 (nº 31/2007, de 22.01.07, na origem), enviou ao Congresso Nacional a Medida Provisória (MP) n.º 348, de 22.01.2007, que “Institui o Fundo de Investimento em Participações em Infra-Estrutura (FIP-IE), e dá outras providências”.

Segundo a Exposição de Motivos (EM) nº 12/MF, de 18.01.07, que encaminhou a proposta da MP ao Presidente da República, “a criação do FIP-IE constitui importante medida de fomento ao investimento privado em infra-estrutura no País, por possibilitar a captação de recursos de investidores privados pra aquisição de valores mobiliários emitidos por Sociedades de Propósito Específico (SPE), constituídas para a execução de novos projetos de infra-estrutura em energia, transporte, água e saneamento em território nacional”.

A MP permite às instituições autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, para administrar carteiras de títulos e valores mobiliários, a constituir tal Fundo, sob a forma de condomínio fechado, com o objetivo de investir em novos projetos de infra-estrutura no território nacional.

Conforme apontado, os novos projetos serão implementados por “sociedades de propósito específico”, especialmente criadas com a finalidade de desenvolver investimentos nas áreas de energia, transporte e água e saneamento básico e organizadas como sociedades por ações, de capital aberto ou fechado.



Senado Federal Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle

O art. 2º da MP determina que os rendimentos auferidos no resgate de cotas do FIP-IE, por pessoas físicas ou jurídicas, ficam sujeitos ao imposto de renda na fonte (IRF) à alíquota de 15% incidente sobre a diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição das cotas.

No caso dos rendimentos distribuídos à *pessoas físicas*, se houver transcorrido o prazo de 5 anos da aquisição da cota pelo investidor, *haverá isenção* do imposto de renda na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas.

Na hipótese de pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, eventuais perdas apuradas no resgate de cotas não serão dedutíveis na apuração do lucro real.

2. A Adequação Orçamentária e Financeira

A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), relativamente à criação de benefícios tributários, dispõe em seu art. 14 que a sua concessão deverá estar acompanhada do impacto orçamentário-financeiro no exercício em que deva iniciar a sua vigência e nos dois seguintes, atender ao disposto na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a, pelo menos, uma das seguintes condições:

- I- o proponente deve demonstrar que a renúncia de receita foi considerada na estimativa de receita da lei orçamentária, na forma do art. 12, e que não afetará as metas de resultados fiscais previstas em anexo próprio da lei de diretrizes orçamentárias;
- II- a renúncia deve ser acompanhada de medida de compensação, no período mencionado no *caput*, por meio do aumento de receita, proveniente da elevação de alíquotas, ampliação da base de cálculo, majoração ou criação de tributo ou contribuição.

E mais, de acordo com o § 2º, do mesmo artigo:

“Se o ato de concessão ou ampliação do incentivo ou benefício de que trata o caput deste artigo decorrer de condição contida no inciso II, o benefício só entrará em vigor quando implementadas as medidas referidas no mencionado inciso.”

3. O Impacto Fiscal Decorrente da MP

De acordo com o item 6 da EM nº 12/MF-2007, *“...a concessão da isenção de IR ao FIP-IE não implica renúncia de receita, atendendo, portanto, ao disposto no art. 14 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, por se tratar de nova modalidade de aplicação financeira, na medida em que não alcança as modalidade (sic) de investimento existentes, sobre cujo resgate, mesmo que para aplicação em FIP-IE, permanecem sendo aplicadas as regras de tributação vigentes.”*(negrito nosso)

Num primeiro momento, aparentemente, não haveria renúncia de receita, pois conforme assinalado na citada EM, o respectivo Fundo que ainda virá a ser criado se constituirá em nova modalidade de aplicação de recursos.



Senado Federal Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle

Contudo, numa análise mais abrangente, podemos identificar duas situações de renúncias de receitas, em decorrência da competição que o novo Fundo fará com as outras formas de captação de poupança já existentes no mercado.

A primeira produziria perda quase que imediata de recursos tributários, na medida em que, atraídos pela isenção do IRF sobre a valorização das cotas do FIP-IE, os investidores migrem de aplicações em fundos de renda fixa, cujos rendimentos são tributados em 15% após 2 anos, para o novo Fundo¹. Como se sabe, hoje as aplicações em renda fixa sofrem retenção semestral de IRF sobre os rendimentos, conhecido popularmente como *come-cotas*. Assim, é irrelevante que para migrar de um fundo de renda fixa para o FIP-IE o contribuinte venha a pagar IR; hoje ele já está sujeito a isso. O relevante é que os recursos deslocados, se ficarem 5 anos no FIP-IE, estarão isentos de tributação, fato que não ocorreria se continuassem aplicados em fundo de renda fixa².

A segunda situação, que seria mais provável de ocorrer, decorreria do deslocamento de recursos de fundos de renda variável para o FIP-IE, eis que são aplicações da mesma natureza.

Neste caso, os reflexos negativos na arrecadação ocorreriam mais adiante, na medida em que as cotas do novo Fundo sejam mantidas por mais de 5 anos, e em até 8 anos pelo menos³, visto que a alternativa atual de aplicação dos recursos em fundos de renda variável tradicionais tributa a valorização das cotas no resgate⁴.

Nesta segunda hipótese, por outro lado, há que se considerar que hoje, em ocorrendo o resgate de um fundo de renda variável com a finalidade de migração dos recursos para o fundo que ora está sendo criado, o Estado irá auferir de imediato uma receita que possivelmente não ocorreria agora caso não houvesse essa possibilidade. Este resgate precoce seria uma antecipação de receita tributária futura.

Porém, o ponto a considerar é que no futuro o Estado estaria abrindo mão da receita que seria devida, em algum ponto do tempo, sobre a valorização das cotas daquele fundo de renda variável no período em que os recursos ficarem aplicados no FIP-IE.

Como a exposição de motivos da MP, ao negar perda de receita, não traz nenhuma estimativa de sua possível ocorrência, contrariando o art. 14 da LRF, elaboramos um exercício para estimar tais gastos, cuja metodologia se encontra em anexo. Por essa metodologia, chegamos a uma perda de receita em 8 anos da ordem de R\$ 4 bilhões. Para 2007, como o Fundo e os projetos ainda estarão sendo estruturados, estimamos uma perda de receita em torno de R\$ 112,5 milhões.

¹ Os rendimentos de renda fixa podem sofrer tributação pelo IRF de 22,5% a 15%, consoante o prazo de maturação.

² Não vamos considerar aqui o possível reflexo sobre a taxa de juros, pois os valores envolvidos possivelmente não terão dimensão significativa para tanto.

³ Prazo mínimo de vigência dos FIP-IE.

⁴ Hipótese em que estão sujeitos à tributação de 15% pelo IR na fonte.



Senado Federal Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle

4. Conclusão

A exposição de motivos da MP afirma que não ocorrerá renúncia de receita com a criação do FIP-IE e, por essa razão, não apresenta a estimativa de perda de arrecadação, conforme exige o art. 14 da LRF. Nosso entendimento é que essa perda existirá e decorrerá da renúncia de receita do IR fonte sobre a valorização das cotas dos recursos hoje aplicados nos fundos tradicionais de renda variável que migrarem para o FIP-IE.

Segundo nossos cálculos, em anexo, a renúncia de receita máxima seria da ordem de R\$ 4,0 bilhões, para um período de 8 anos⁵. Para 2007, como admitimos valorização de apenas 5% das cotas, devido ao funcionamento do FIP-IE somente a partir do terceiro quadrimestre, a renúncia de receita incorrida nesse exercício seria em torno de R\$ 112,5 milhões⁶.

Paradoxalmente, em termos de fluxo de caixa para o Tesouro em 2007, a criação do incentivo poderá se apresentar vantajosa em termos de realização da meta de resultado primário nesse exercício, pois, conforme apontamos, para haver o deslocamento de recursos para o FIP-IE, é preciso antes haver resgate nos fundos de renda variável tradicionais, o que antecipa receita de IR fonte que seria arrecadada em algum ponto futuro do tempo⁷.

Não obstante isso, para o período de 8 anos, pelo menos, a criação do benefício tributário para aplicações no FIP-IE deverá afetar negativamente o alcance da meta de resultado primário, devendo os seus efeitos ser considerado nas próximas estimativas de receitas dos futuros projetos de lei orçamentária.

Em **conclusão**, entendemos que a referida MP não está adequada do ponto de vista orçamentário-financeiro, como preconiza a Lei de Responsabilidade Fiscal.

José Rui Gonçalves Rosa
Consultor de Orçamentos

⁵ Esse é o período mínimo para a liquidação do fundo. Desse modo, é possível que esses fundos tenham maior duração e, conseqüentemente, levem a maior renúncia de receita.

⁶ Incorrida, mas não realizada, pois senão o investidor não fará jus à isenção de imposto ora estabelecida.

⁷ Como é de conhecimento, para o cálculo do resultado primário são consideradas somente as despesas primárias *pagas* e as receitas fiscais *recebidas* durante o exercício.

ANEXO - METODOLOGIA DE ESTIMAÇÃO DA PERDA DE RECEITA COM A CRIAÇÃO DO INCENTIVO TRIBUTÁRIO ÀS PESSOAS FÍSICAS PARA APLICAÇÕES NO FIP-IE.

No anúncio das medidas do **PAC – Programa de Aceleração do Crescimento**, na parte relativa a Construção Civil, o item 10 assim foi enunciado:

“Criação de fundo de infra-estrutura que contará com R\$ 5 bilhões do FGTS. O limite poderá ser elevado para até 80% do patrimônio líquido do fundo, cerca de R\$ 20 bilhões. Além disso, os trabalhadores poderão aplicar até 10% do saldo de suas contas nesse fundo”.

Inicialmente, vamos admitir, que dos R\$ 20,0 bilhões de recursos estimados para o FIP-IE, R\$ 15,0 bilhões provenham somente da migração de outros fundos de renda variável existentes no mercado, de aplicação de pessoas físicas⁸, ficando a participação do FGTS restrita aos R\$ 5 bilhões assinalados. A adoção dessa hipótese se explica pela natureza e grau de risco semelhantes nas duas alternativas de alocação de recursos.

Em seguida, admitamos, conservadoramente, que a valorização bruta das cotas dos fundos de renda variável, em média, seja da ordem de 15%^{aa}, sendo que para o exercício de 2007, devido ao Programa ainda estar sendo lançado, as Sociedades de Propósitos Específicos ainda não constituídas, etc., adotaremos a hipótese de que a valorização será de apenas 5%, relativa ao último quadrimestre do ano. Isto posto, teríamos, ao final de 8 anos, R\$ 41,8 bilhões de valor no total das cotas do FIP-IE, dos quais R\$ 26,8 bilhões seria a base tributável (valorização de 178,6% das cotas).

Tomando a alíquota de 15% do IR fonte, aplicável aos rendimentos dos fundos de renda variável, teríamos uma renúncia de receita máxima da ordem de R\$ 4,0 bilhões no período de 8 anos, ou seja, seriam os recursos tributários que o Estado abriria mão para deslocar as aplicações dos tradicionais fundos de renda variável para o FIP-IE. Para 2007, como admitimos valorização de 5%, devido ao início do FIP-IE a partir do terceiro quadrimestre, a renúncia de receita seria de R\$ 112,5 milhões.

Em termos de fluxo de caixa para o Tesouro para 2007⁹, essa situação é amenizada, podendo até mesmo ser vantajosa, pois, para haver o deslocamento de recursos, é preciso antes haver resgate nos fundos de renda variável tradicionais, o que antecipa receita que seria arrecadada em algum ponto futuro do tempo. Entretanto, ao longo do período, a renúncia de receita incorrida deverá ser considerada nas estimativas de receitas dos projetos de leis orçamentárias futuras.

⁸ Desse modo, essa seria uma estimativa máxima de renúncia de receita, pois pode ser que do total esperado de aplicações parte dele provenha de aplicações de pessoas jurídicas para as quais a MP não confere a isenção do imposto.

⁹ E de alcance da meta de resultado primário.