

<b>Título</b>	Debêntures de Infraestrutura: assegurando os recursos para a expansão nacional
<b>Veículo</b>	Agência iNFRA
<b>Data</b>	04 de abril de 2022
<b>Autores</b>	Claudio J. D. Sales e Richard Hochstetler



## iNFRA Debate: Debêntures de infraestrutura – assegurando os recursos para a expansão nacional

4 de abril de 2022

Claudio Sales e Richard Hochstetler\*

Um dos pré-requisitos para a provisão dos serviços de infraestrutura de qualidade a custos módicos é a captação de recursos financeiros de longo prazo. No passado, quase todo financiamento de longo prazo no país era obtido por meio do Estado, mas gradualmente o mercado de capitais brasileiro vem ganhando musculatura e proporcionando outros meios para as empresas de infraestrutura captarem os recursos requeridos para seus projetos.

O principal meio de captação de recursos no mercado de capitais no Brasil são as debêntures. Segundo a Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais), em 2021 as debêntures responderam por 41% dos recursos captados, seguidas pela oferta primária de ações (com 21%) e por outros instrumentos de renda fixa (com 38%).

Um dos fatores que impulsionaram esses instrumentos foi a isenção do IRPF (Imposto de Renda da Pessoa Física), concedida por meio da Lei 12.431/2011, para ganhos auferidos quando investidos em projetos de investimento em infraestrutura. Criaram-se naquele momento as ‘debêntures incentivadas’.

Apesar do avanço promovido pelas debêntures incentivadas, quando se avalia o montante de recursos requeridos para financiar as obras de infraestrutura previstas para as próximas décadas, fica evidente que será necessário recorrer a outros ‘bolsos’, pois os montantes investidos diretamente pelas pessoas físicas nesses instrumentos financeiros são insuficientes.

Esta limitação já é evidente nos dados da Anbima: a captação direta de recursos de pessoas físicas representa uma parcela relativamente baixa do total e vem caindo ao longo do tempo: a participação de pessoas físicas entre os subscritores das debêntures incentivadas caiu de 39,7% em 2016 para 34,5% em 2021, enquanto a subscrição por intermediários subiu de 24,3% para 54,1% no mesmo período.

O Projeto de Lei 2.646 de 2020 – já aprovado pela Câmara dos Deputados e que agora tramita no Senado Federal – visa superar essa limitação por meio de um novo instrumento: as ‘debêntures de infraestrutura’.

Diferentemente das ‘debêntures incentivadas’ – que direcionam o benefício fiscal aos adquirentes –, esse projeto direciona o benefício fiscal para os empreendedores emissores das debêntures, proporcionando assim um retorno mais atrativo para todas as classes de investidores de forma isonômica. Esse formato viabilizará uma participação mais intensa de investidores institucionais (como fundos de pensão e fundos soberanos), o que não só amplia a oferta potencial de recursos, mas também agrega a sofisticação dos investidores profissionais, agentes que são muito importantes para a precificação das debêntures no mercado secundário.

Além disso, esse projeto de lei introduz várias outras inovações importantes: (i) a provisão de incentivos maiores para os “projetos relacionados ao desenvolvimento sustentável”, como investimentos em energia renovável e eficiência energética (conhecidos como ‘*green bonds*’); (ii) a possibilidade de emissão de debêntures com cláusula de variação da taxa cambial, o que facilita a captação de recursos de investidores internacionais; (iii) a ampliação dos prazos para enquadramento no nível mínimo de investimentos em projetos de infraestrutura requerido dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e dos Fundos de Investimento em Participações (FIP-IE), o que viabiliza uma melhor gestão da aquisição dos títulos e valores mobiliários.

A captação de recursos de terceiros por meio de debêntures pode reduzir significativamente o custo da provisão de infraestrutura no país. Por exemplo, no cálculo do custo médio ponderado do capital realizado pela ANEEL (Agência Nacional de Energia Elétrica) para definir as tarifas de distribuição em 2021, o “custo real antes de impostos” de captação de capital de terceiros (principalmente por meio de debêntures) foi estimado em 6,6%, enquanto o custo de capital próprio foi estimado em 14,4%. É claro que a estrutura de capital ótima (proporção ótima entre capital de terceiros e de capital próprio) depende da estabilidade do fluxo de caixa esperado da atividade, mas a diferença entre os custos acima demonstra o benefício de se assegurar uma oferta ampla de recursos por meio das debêntures.

Os argumentos e números aqui listados são fortes motivadores para que o Congresso Nacional aprove o Projeto de Lei 2.646 de 2020 com celeridade para viabilizar as debêntures de infraestrutura, um novo instrumento que tem o potencial de ampliar e aprimorar substancialmente o financiamento dos setores de infraestrutura.