

Por Rejane Rejo Tamoto

Elaborada para incentivar os investimentos de longo prazo, a Lei 14.801 das Debêntures de Infraestrutura trouxe como diferencial a isenção fiscal para as empresas que emitem esses títulos. No entanto, o impacto da regra, publicada em janeiro, sobre a remuneração a ser ofertada nos títulos que serão lançados deve ser acompanhado de perto pelos investidores institucionais e gestores de recursos. João Carlos Ferreira, Diretor Responsável pelo Colégio de Coordenadores de Investimentos da Abrapp diz que aproximadamente 0,5% do patrimônio das EFPC esteja investido diretamente em debêntures.

“É um volume pequeno porque é um ativo que exige a análise de equipe com expertise dentro das entidades. O patamar de taxa de juros atual também desincentiva o aumento da alocação nesse tipo de ativo, que é mais complexo em termos de riscos e liquidez”, avalia. Ferreira recomenda que os gestores façam uma análise “cirúrgica”, para verificar se as novas debêntures incentivadas serão mais competitivas, quando surgirem as primeiras emissões.

Guilherme Benites, Diretor Técnico da Aditus, observa que a característica atrativa das debêntures, é o prazo mais longo e indexação à inflação, que podem ter um casamento com as metas das entidades. “É um papel que até faz sentido ser avaliado para alocação por fundações. Mas tem uma série de questões a serem analisadas, como emissor, garantias, prazos e volatilidade. Um ponto é que a debênture compete com as NTN-B – título que, nos planos BD, podem ficar na curva e não ter a volatilidade marcada. Estamos aguardando para ver como serão as novas emissões, segundo a nova lei”, afirma Benites.

Gabriel Esteca, cofundador da Bocaina Capital, lembra de outro detalhe da nova lei das debêntures de infraestrutura: a isenção fiscal para empresas emissoras só atinge a parte de juros das debêntures e esse detalhe pode não refletir em uma taxa de remuneração melhor em relação aos títulos públicos indexados à inflação.

“A isenção fiscal não se aplica à parcela de correção monetária das debêntures atreladas à inflação. Isso significa que, para debêntures indexadas ao IPCA, a parcela referente à inflação não é considerada na isenção fiscal para o emissor, somente a parte relativa aos juros é beneficiada. Por exemplo, em uma debênture IPCA + 6%, apenas os 6% são isentos para o emissor, enquanto a parte correspondente ao IPCA não recebe esse benefício. Isso torna menos atrativo para os emissores lançar debêntures atreladas à inflação sob essa nova legislação, comparativamente às debêntures com taxas prefixadas, que teriam toda a sua remuneração isenta”, explica.

Outro ponto levantado pelo cofundador da Bocaina é que a estrutura de imposto beneficia principalmente empresas grandes e estabelecidas, que têm uma base de cálculo tributária significativa. Empresas menores de infraestrutura ou com projetos em fase inicial, que não geram lucro suficiente para se beneficiar da isenção imediata, podem não considerar atrativa a emissão das debêntures de acordo com a nova lei.

Esteca lembra que, historicamente, as entidades de previdência não têm demonstrado uma demanda significativa por debêntures IPCA de longo prazo, que fomentasse um mercado robusto. “A atratividade desses títulos pode aumentar em cenários de juros baixos, mas no contexto atual de NTN-Bs oferecendo IPCA + 6%, há pouco interesse em correr os riscos adicionais de crédito e liquidez que as debêntures carregam. Em momentos como o atual, pode ser mais vantajoso investir diretamente em títulos incentivados existentes, que já possuem uma estrutura de benefícios mais clara e direta. As EFPC já têm isenção fiscal nesse tipo de investimento”, conclui.

Ele contextualiza que a atual Lei tem origem em projeto de 2020, que tinha o objetivo de atender a uma necessidade do mercado financeiro brasileiro. “Naquele período, o Brasil estava experimentando taxas de juros historicamente baixas, com a taxa de juro spot em 2% e os juros de longo prazo em torno de IPCA mais 2,5% a 3%. Essa situação inédita fez com que os títulos públicos

remunerassem abaixo das metas atuariais das EFPC. Como resultado, foi aventada a ideia de criar uma nova regra para a debênture de infraestrutura, que acabou sendo formalizada na Lei 14.801, com benefício fiscal ao emissor, visando atender às metas atuariais das entidades de previdência”, conclui.

**Fonte:** Abrapp em Foco, em 18.06.2024