

DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA: MAIOR DEMANDA VIA REFORMA REGULATÓRIA

Redefinindo o público-alvo das debêntures de infraestrutura para assegurar a adequação do instrumento e maiores volumes de investimento

As Debêntures de Infraestrutura foram criadas em 2011, visando estimular o financiamento privado a novos projetos. Pessoas físicas e investidores estrangeiros foram isentados do Imposto de Renda sobre os rendimentos desse instrumento. Essas regras precisam ser agora revistas.

HISTÓRICO E DESENVOLVIMENTOS INSTITUCIONAIS

- Em junho de 2011, uma Lei Federal criou as chamadas debêntures de infraestrutura, com o objetivo de estimular o financiamento privado a obras e projetos de interesse nacional. Para receberem essa classificação, as debêntures devem ter prazo médio ponderado mínimo de quatro anos, remuneração atrelada a taxa de juros pré-fixada, a um índice de preços ou à Taxa Referencial, e ter seus recursos alocados obrigatoriamente em projetos de infraestrutura prioritários.
- Uma das principais características das debêntures de infraestrutura é a isenção do imposto de renda sobre os rendimentos para pessoas físicas e investidores estrangeiros. Também são elegíveis à isenção fiscal os fundos de investimento em infraestrutura e os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (conhecidos como FIDCs) com o mesmo propósito, desde que atendam aos requisitos legais. Ao todo, atualmente existem 19 fundos, que totalizam um patrimônio líquido de R\$ 1,137 bilhão, e um FIDC, com PL de R\$ 420 milhões.
- Desde a publicação da lei até agosto de 2016, foram emitidos apenas R\$ 22,8 bilhões em debêntures de infraestrutura, valor muito aquém do necessário para o financiamento da infraestrutura no Brasil. Considerando apenas as debêntures emitidas com efetiva isenção de imposto de renda para pessoas físicas, o volume captado foi de R\$ 16,7 bilhões.

LEITURAS ADICIONAIS

- ANBIMA. *Financiamento de Longo Prazo: incentivos tributários*. Encontrado em http://www.anbima.com.br/informe_legislacao/2014_021.asp.
- Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda. *Boletim Informativo Debêntures de Infraestrutura*. Encontrado em <http://seae.fazenda.gov.br/assuntos/Infraestrutura/boletins>.
- Czerniakowski Delbem, Fayga. *Impacto do Benefício Fiscal no Apreçamento das Debêntures de Infraestrutura*. Disponível em <http://hdl.handle.net/10438/17388>.

PONTO DE VISTA DA CFA SOCIETY BRAZIL

- A isenção fiscal para pessoas físicas introduziu uma distorção na avaliação dos instrumentos de dívida disponíveis no Brasil e afastou investidores como fundos de pensão, investidores institucionais e fundos de investimento devido ao baixo retorno oferecido em comparação com outros instrumentos com nível similar de risco de crédito.
- Investidores institucionais são justamente aqueles com maior habilidade de financiamento de projetos de infraestrutura, incluindo capacidade financeira, de mensuração dos riscos e de avaliação da relação retorno x risco.
- Além disso, o investimento de pessoas físicas em debêntures de infraestrutura pode não atender a requisitos básicos de suitability, pois tais investidores podem não entender completamente os riscos deste tipo de financiamento. São investimentos de longo prazo, que demandam expertise de monitoramento de riscos, participação em assembleias de credores e capacidade de lidar com a iliquidez do mercado secundário.
- Para buscar maior demanda por esses instrumentos, a isenção fiscal para pessoas físicas deve ser eliminada. Em troca, deve haver a concessão de subsídio, no mesmo montante, para os emissores das debêntures de infraestrutura. O rendimento ofertado no mercado por essas debêntures será maior, e o efeito financeiro final será neutro para pessoas físicas, emissores e governo. O maior rendimento atrairá maior demanda de investidores institucionais e as debêntures estarão mais bem posicionadas para competir com instrumentos que não possuam isenção tributária ou que representem risco de crédito menor.
- Tais mudanças no ambiente regulatório e tributário não eliminam as distorções provocadas pela introdução de impostos e subsídios, mas permitem que as debêntures de infraestrutura se tornem mais atraentes para investidores com maior capacidade de investimento. São reformas fundamentais para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e para o financiamento do setor de infraestrutura no Brasil.