

24/03/2017 - 05:00

Concessões estimulam debêntures

Por **Felipe Datt**

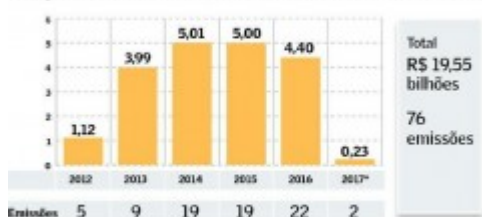
A recessão econômica, o engavetamento de grandes projetos de infraestrutura e a consequente busca menor por recursos para financiamento brecharam a emissão de debêntures de infraestrutura em 2016, um mecanismo instituído pela lei 12.431/2011 com o objetivo de ampliar as fontes de funding de longo prazo, via mercado de capitais, para o financiamento de projetos considerados prioritários pelo governo. Uma situação que tende a se reverter em 2017, com o destravamento do cronograma de concessões e privatizações e a ampliação da oferta desses papéis privados e incentivados para os investidores.

Dados da Secretaria de Acompanhamento Econômico (Seae) do Ministério da Fazenda mostram que as emissões desses títulos de dívida corporativa somaram R\$ 4,40 bilhões em 2016, resultado 12% inferior ao verificado no ano anterior. As perspectivas positivas para novas emissões em 2017 foram reforçadas pelo governo federal, que anunciou medidas para facilitar as emissões das debêntures incentivadas. Todos os projetos que integram o Programa de Parcerias de Investimentos (PPI) são agora considerados prioritários e não precisam mais de aprovação dos ministérios setoriais para ser elegíveis a emissões.

Para o chefe de investimentos e alocação de portfólios do Itaú Private Bank, Nicholas McCarthy, o incentivo para as empresas emitirem debêntures e investirem em projetos aumentou, com a redução do risco Brasil, o cenário de queda de juros, de retomada da atividade econômica e de aumento da confiança de empresários e investidores. "Havia maior ceticismo dos investidores sobre a capacidade de pagamento dessas empresas, com a análise sendo feita projeto a projeto. O cenário agora é mais positivo. A debênture incentivada é um bom mecanismo de captação para as empresas e de diversificação das carteiras para o investidor private", diz.

Obras travadas

Evolução das emissões de debêntures de infraestrutura - em R\$ bilhões



■ Quantidade de emissões por setor - 2012 a 2017*

Para o investidor, um dos principais atrativos desses papéis incentivados é a isenção de Imposto de Renda (IR) sobre os rendimentos na pessoa física. Via de regra, as debêntures pagam o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (IPCA) acrescido de um prêmio. "É como uma NTN-B. Além da isenção fiscal, a debênture incentivada surge como alternativa interessante para o investidor compor sua alocação na classe de inflação", diz Luciano Telo, head de alocação e estratégia da XP Investimentos.

A debênture incentivada "disputa" a fatia da alocação de investimentos com outros produtos com características semelhantes, seja na taxa de remuneração, seja no benefício fiscal. Nesse último quesito, com o menor volume de emissões de papéis isentos como as LCIs e LCAs, as debêntures incentivadas tendem a ganhar espaço no portfólio de investimentos do público de alta renda. O horizonte de investimento, a tolerância a risco, a necessidade de liquidez de curto prazo e a necessidade - ou não - de diversificar os investimentos em ativos indexados à inflação são alguns dos fatores avaliados pelos gestores nas recomendações de investimento nessas debêntures.

O prazo de vencimento das debêntures de infraestrutura é de, no mínimo, quatro anos, com pagamento de cupons semestrais ou anuais a depender das condições da oferta, o que pode atrair o investidor que busca aplicações com horizonte mais alongado. "Vivemos um período de transição, de um cenário de maior seletividade de risco de crédito e busca por papéis de prazo mais curto pelos investidores para um cenário de estabilização econômica, Selic em queda e retomada de crescimento. Isso leva os investidores a começar a mirar prazos mais longos", diz Alexandre Gartner, superintendente-executivo do Bradesco Private Bank, para quem o cenário abre uma "janela de oportunidade" para maior demanda por esse papel.

Mas é preciso cautela na escolha desses papéis. A decisão não deve ser baseada apenas em isenção fiscal e retornos atrativos. O principal risco é de crédito - em suma, o risco de a empresa não honrar o pagamento acordado por problemas financeiros. "A debênture é um título privado que tem algum risco de crédito embutido dentro do papel", diz McCarthy, do Itaú.

Os gestores, assim, indicam a análise da qualidade de crédito do emissor, da capacidade de geração de caixa do projeto e até da fase de execução do projeto antes de investir no papel. "Também é preciso que mais setores utilizem essa frente para financiamento. A concentração ainda é grande nos setores de energia e transportes", diz Ariane Camara, superintendente do private do Santander.