



Na Mídia

29/05/2024 | [Valor Econômico](#)

Debêntures atraem fundos de pensão

Papel para infraestrutura, porém, precisa concorrer com títulos do Tesouro Nacional

William Salasar

Dirigentes dos fundos de pensão receberam com otimismo cauteloso as novas debêntures estruturadas de infraestrutura, cuja Lei 14.801/24, sancionada em janeiro e regulamentada em março, permite aos emissores deduzir do cálculo do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) 30% do valor pago em juros a investidores, o que, em tese, facilita às empresas que lançam os papéis oferecer uma remuneração mais alta aos compradores.

A ideia é que melhor remuneração atraia as entidades de previdência, que não se interessaram pelas debêntures incentivadas previstas na Lei 12.431/11. Esses papéis também não têm incidência de IR, mas, como as entidades de previdência já eram isentas, não viam vantagens neles.

“Estamos animados com o [novo] instrumento, porque as debêntures de infraestrutura se identificam plenamente com o propósito das entidades de previdência, que consiste em pagar benefícios mediante a acumulação de recursos, ou seja, investimentos de longo prazo e com vocação para investir na economia real”, afirma Jarbas de Biagi, presidente da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp).

Seu colega da Associação Brasileira de Instituições de Previdência Estaduais e Municipais (Abipem), João Carlos Figueiredo, lembra que de 30% a 40% dos recursos dos regimes previdenciários no mundo estão alocados em investimentos estruturados, dada sua característica de longo prazo - o que lhes permite bater o retorno oferecido pelos títulos públicos na média, como é o caso das inversões em infraestrutura.

Hoje, as taxas de títulos públicos são confortáveis para os gestores”

— Ewerton Henriques

Os dois executivos, entretanto, reconhecem que os títulos do Tesouro, notadamente as notas série B, que pagam inflação (medida pelo IPCA) mais juros de 6% ao ano, são um concorrente poderoso a papéis privados, pois além da rentabilidade, têm liquidez e praticamente nenhum risco.

Com um rendimento desses, o gestor não precisa fazer mais nada, diz o diretor de infraestrutura do Banco Fator, Ewerton Henriques, ao exemplificar a atratividade do papel do Tesouro frente a outras aplicações. “Tive muitas reuniões com fundos de pensão e ouvi que, hoje, as taxas de títulos públicos são confortáveis para os gestores atingirem suas metas atuariais. Não precisam se esforçar, nem se explicar muito, nem olhar os tipos de papel”, diz.

“Para a debênture de infraestrutura funcionar bem é preciso ter uma melhoria no cenário macroeconômico para forçar esses fundos a saírem do seu berço esplêndido - o título público - e ir para ativos mais arriscados”, reitera Henriques, lembrando que fundos canadenses, por exemplo, vêm aplicar no Brasil porque o juro aqui é mais atrativo, principalmente nos papéis privados, cujo risco os estrangeiros sabem avaliar melhor, dada sua experiência com projetos de infraestrutura.

Mas esse cenário deve mudar, segundo Marina Aidar, sócia da área de infraestrutura e financiamento de projetos do Demarest Advogados, porque a nova legislação atendeu a antigas demandas dos agentes do mercado, como a simplificação dos procedimentos para enquadramento de projetos prioritários, possibilitando mais agilidade na estruturação de financiamentos. “Empresas, instituições financeiras, ministérios, CVM [Comissão de Valores Mobiliários], B3 e demais players estão digerindo e interpretando as novas regras, fazendo as adequações necessárias, inclusive em suas análises de crédito e sistemas operacionais”, diz ela, que espera um volume considerável de emissão dessas debêntures no médio prazo, após esse período inicial de transição.

“Ainda não houve nenhuma emissão do novo papel porque o mercado sempre espera para ver o que acontece com quem se aventura primeiro”, completa José Roberto Meirelles, diretor de mercado de capitais do Silveiro Advogados. Ele arrisca antecipar que a reconstrução do Rio Grande do Sul, origem do escritório, tende a ser um catalisador para a emissão das debêntures de infraestrutura, lembrando que se passaram apenas dois meses da publicação da legislação.

Segundo Biagi, da Abrapp, as entidades começam a avaliar os novos instrumentos nas revisões anuais de suas políticas de investimentos. “Já se nota uma predisposição de algumas entidades de incluir debêntures nas suas políticas de investimento. Dois, três anos atrás, a maioria nem consignava essa possibilidade”, diz.

