

Debêntures incentivadas têm grande potencial

Uso de papéis para financiar grandes obras de infraestrutura ainda é limitado, mesmo depois de ajustes na regulamentação

Aline Bronzati

Mesmo após vários ajustes regulamentares, o uso das debêntures de infraestrutura como um importante instrumento de financiamento das grandes obras ainda é uma promessa. Até agora, foram emitidos apenas R\$ 260 milhões nesses papéis. Se a operação de R\$ 750 milhões da concessionária Auto Raposo Tavares for bem-sucedida, as debêntures incentivadas podem ultrapassar o primeiro bilhão de reais ainda este ano.

O roadshow com investidores está em andamento e a expectativa dos bancos envolvidos na operação, segundo fonte ouvida pelo **Estado**, é de que a emissão seja concluída nas próximas semanas. Entretanto, o valor a ser alcançado com debêntures incentivadas ainda está muito distante das infladas expectativas do mercado e também das projeções do governo.

De acordo com Pablo Fonseca, secretário adjunto de Política Econômica do Ministério da Fazenda, em três ou quatro anos, cerca de 20% do funding para financiar os projetos de infraestrutura devem vir das debêntures incentivadas.

Apesar das expectativas extremamente otimistas sobre o montante a ser emitido na esteira da sanção da lei que isenta os investidores de pagarem Imposto de Renda quando aplicarem nesses títulos, chegaram à mão dos investidores somente R\$ 160 milhões. Isso porque os R\$ 100 milhões emitidos pela Triunfo Participações ficaram com o Banco Santander, que pretende desovar os títulos quando o projeto relacionado a essas debêntures tiver saído do período de construção.

Do montante que chegou aos investidores pessoas físicas, R\$ 135 milhões corresponderam a debêntures incentivadas da CCR Autoban. Conforme fon-

tes, a maior parte da colocação foi feita entre investidores de varejo, com aplicação mínima de R\$ 3 mil. Os outros R\$ 25 milhões foram parte de um projeto de R\$ 250 milhões para a construção das linhas de transmissão de Montes Claros (MG), aprovado pelo Ministério das Minas e Energia em junho. Esses papéis foram vendidos a um grupo de investidores de private banking, ou seja, qualificados, com investimento mínimo de R\$ 300 mil no mercado financeiro.

O tímido montante de R\$ 160 milhões evidencia o grande desafio da indústria financeira, do governo e das empresas em fazerem com que as debêntures incentivadas decolem. Demanda dos emissores não é o problema. Os bancos alegam existir uma grande fila de projetos em análise e interesse por parte dos emissores em financiar os seus projetos por meio de debêntures incentivadas.

Fases. Para Leandro Miranda, diretor de renda fixa do Bradesco BBI, o mercado de debêntures de infraestrutura deve se desenvolver em duas fases: primeiro em novos projetos (green-field) e depois nos maduros. "As perspectivas para as debêntures de infraestrutura são as melhores possíveis, com destaque para os setores de rodovias, ferrovias e óleo e gás", resume ele.

O executivo destaca, contudo, que o mercado ainda carece de um bom case de sucesso que estimule mais empresas a trilha-

• Setores

LEANDRO MIRANDA

DIRETOR DO BRADESCO BBI

"As perspectivas para as debêntures de infraestrutura são as melhores possíveis, com destaque para os setores de rodovias, ferrovias e óleo e gás."

rem o mesmo caminho e financiarem seus projetos via debêntures de infraestrutura. Até mesmo porque a vontade das empresas e a empolgação das instituições bancárias, por si só, não são suficientes para estimular esse mercado. Para reverter essa situação, os bancos trabalham em alternativas para oferecer aos seus clientes um produto sem liquidez, de prazo mais longo e com riscos que, em determinados casos, são desconhecidos.

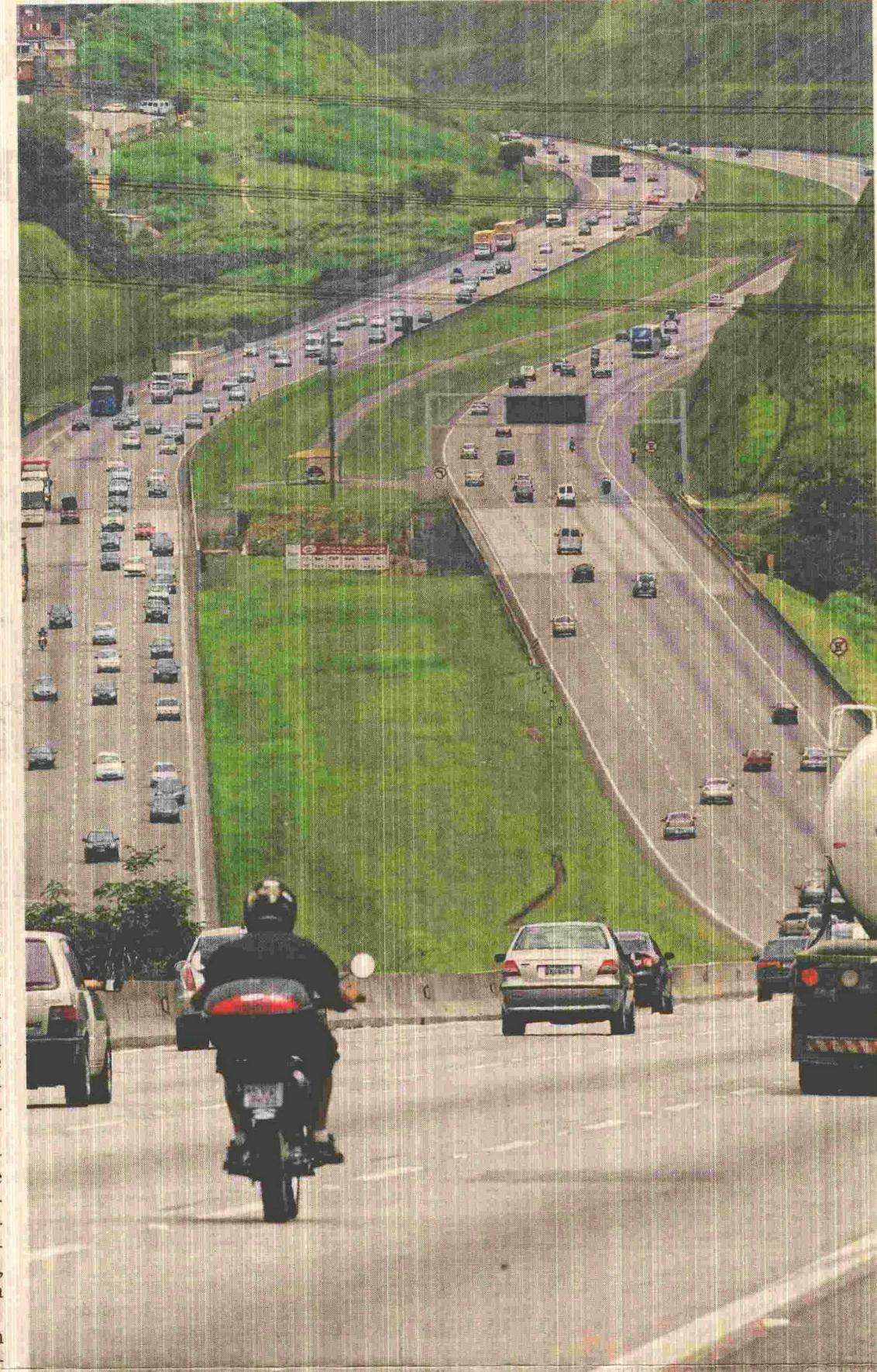
A principal dificuldade, na opinião de especialistas do setor, está justamente na construção desse ponte entre emissores e investidores. Isso porque mesmo com o empurrãozinho dos juros menores, que estimulam a demanda por investimentos mais rentáveis, e também do crescimento da demanda por instrumentos com isenção fiscal, falta amadurecimento do mercado e dos investidores para que as debêntures sejam um veículo relevante de fonte de recursos.

"É um período ainda curto para que o investidor assimile este tipo de instrumento. Para que isso aconteça, a questão da liquidez das debêntures é importante", opina Alexandre Teixeira, executivo da área de renda fixa do Itaú BBA.

Apesar de acreditar que, em 2013, parte das emissões que estão em compasso de espera deve vir a mercado, contribuindo para o aumento de ofertas de debêntures incentivadas, ele considera prematuro falar em volume e quantidade de operações.

Sustentam seu otimismo as mudanças aprovadas na Medida Provisória 563, sancionada em setembro último.

Dentre as principais alterações, estão o esclarecimento quanto à responsabilidade tributária, responsabilizando o emissor do papel e não o investidor, a flexibilização para fundos de investimento adquirirem debêntures incentivadas e a possibili-



Futuro. Rodovia dos Bandeirantes, da Autoban: captação de R\$ 135 milhões em debêntures

de de usar os recursos captados no pagamento dos financiamentos feitos no início do projeto de infraestrutura, chamados de empréstimos-ponte.

Mas o problema de liquidez e a falta de um mercado secundário (um ambiente para a comercialização posterior das debêntures) ainda pesam nesse mercado. Atualmente essa discussão, segundo Fonseca, da Fazenda, está parada no governo.

Como a ideia de criar um fundo de liquidez com recursos pú-

blicos e privados para movimentar o mercado de debêntures não foi para a frente, o governo estuda agora como fazer isso sozinho, de acordo com ele.

"Os bancos não toparam entrar em condições que o governo achava razoável e a proposta não andou", justifica o secretário, acrescentando que o ministério segue estudando alternativas para fazer um fundo de liquidez.

Bancos. Por fora, as instituições bancárias ensaiam algumas

iniciativas para tentar deslanchar debêntures de infraestrutura. A Caixa Econômica Federal, por exemplo, está estruturando um fundo de debêntures incentivadas para oferecer aos investidores pessoas físicas.

Além disso, o banco também estuda a criação de mecanismos para oferecer liquidez superior à que existe hoje em produtos de renda fixa. O mercado tem se mostrado favorável à iniciativa da Caixa, que já recebeu o apoio do governo.