

## Debênture de infraestrutura ganha tração e dribla a crise de crédito

**Renda fixa** Volume até agosto somou R\$ 21,8 bilhões, depois de um primeiro trimestre em que casos corporativos paralisaram mercado

# Debêntures de infraestrutura driblam crise de crédito

Fernanda Guimarães, Rita Azevedo e Mônica Scaramuzza  
De São Paulo

As debêntures de infraestrutura, títulos incentivados com isenção de imposto de renda, ganharam tração, chamando a atenção de investidores e empresas em um ano marcado por uma crise sem precedentes do crédito privado iniciada com a eclosão dos casos Americanas e Light.

No ano, até agosto, as emissões somaram R\$ 21,8 bilhões, segundo dados da gestora JGP, que fez o compilado a pedido do Valor. Há potencial para que esse volume cresça ainda mais com outras operações na fila e estimativa de mercado é de que alcance entre R\$ 40 bilhões e R\$ 45 bilhões até o fim de 2023. Isso representaria um aumento de pouco mais de 10% em relação ao volume captado no ano anterior, mas ainda não alcançaria um novo recorde.

Além do setor de saneamento, responsável por duas megaoperações recentes — das empresas Aegae e Iguá, que somaram R\$ 10 bilhões e registraram ampla demanda de investidores —, energia e rodovias deverão puxar para cima o volume antes do fim do ano. Esses dois setores foram responsáveis por 90% do volume captado em 2022, segundo dados consolidados pelo Ministério da Economia. Copel, Cemig e CPFL estão entre as empresas que devem anunciar operações em breve, segundo fontes.

Entre as operações mais recentes está a da Eletrobras. A companhia de energia levantou R\$ 7 bilhões com debêntures na sexta-feira, sendo R\$ 4 bilhões com títulos incentivados. Também no fim da última semana, a Suzano fechou a captação de R\$ 2 bilhões com títulos. Enauta, Taesa e VLI Multimodal estão entre as companhias com operações na rua.

O responsável pelo banco de investimento do Bradesco BBI, Felipe Thut, afirma que estão na fila muitas operações, mas o início do ano, travado para opera-

ções para mercado de capitais, prejudicou o segmento. "Com isso, se perdeu volume do ano e vai acabar ficando aquém do que poderia ter sido", diz. O executivo aponta que o cenário atual tem sido muito atrativo para investimento nesses papéis, dado que o momento é de fechamento das taxas de juros. "E ainda estamos vendo taxas muito atrativas".

Ricardo Russo, chefe da área de infraestrutura de Pinheiro Neto Advogados, afirma que o segundo semestre aquecido também é reflexo de um repasse de operações e que há setores, como o de saneamento, que precisam de investimentos pesados. "O segmento de ferrovia, por exemplo, está copiando o marco de saneamento. A área de saneamento teve uma revolução e a demanda nesse segmento vai crescer muito", diz.

A maior parte das ofertas de debêntures registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nas últimas semanas envolve títulos de infraestrutura, um movimento que é explicado sobretudo pela demanda por esses títulos. Depois do "trauma" causado pelas crises corporativas do início do ano, os investidores resolveram voltar para o segmento de crédito privado apostando suas fichas em companhias vistas como mais seguras, considerando a previsibilidade das receitas.

"Agosto foi o primeiro mês em que a indústria de crédito teve captação positiva, após um período de saídas, mas especificamente em infraestrutura notamos que essa captação começou mais cedo, há cerca de cinco meses",

**"[Atualmente é] nas debêntures de infra onde eu vejo o maior potencial de ganho"**  
Leonardo Ono

diz Antônio Pedro de Leão Teixeira, sócio e gestor da JGP responsável pela área de infraestrutura.

Há três meses, o mercado temia que, com o número de emissões de infraestrutura planejadas, pudesse faltar demanda, mas isso acabou não ocorrendo, diz Felipe Wilberg, diretor de renda fixa e produtos estruturados do Itaú BBA. "Havia uma preocupação de que tivesse tanto papel que a demanda não ia acompanhar, mas não é isso que temos visto. Pelo contrário. A demanda anda muito bem."

O volume por operação também tem crescido, o que mostra que esse mercado tem ganhado profundidade, diz Getúlio Lobo, chefe de distribuição de renda fixa do banco de investimento da XP. "Se lá atrás uma oferta de R\$ 300 milhões era considerada grande, hoje R\$ 1 bilhão é um volume tranquilo para o mercado absorver", afirma.

Perdendo o início do ano marcado pela crise de crédito no mercado, em 2023 o volume não irá alcançar o recorde anterior, registrado em 2021, quando as emissões de debêntures de infraestrutura somaram R\$ 46,9 bilhões. Para 2024 a visão é a de que o mercado é ainda maior, com uma mudança de regras recente que abarcou mais setores elegíveis a emitir papéis incentivados, como saúde e educação.

O potencial de emissões de títulos, considerando apenas projetos de infraestrutura, era de R\$ 255,8 bilhões no fim de 2022, segundo dados mais recentes do Ministério da Economia. O número considera o capex de projetos já autorizados. A maior parte desse montante, cerca de 72%, corresponde a projetos de empresas de energia.

O que se vê hoje é que o volume de emissões dos títulos incentivados tem se distanciado dos volumes das debêntures corporativas, o que tem feito que gestoras passem a olhar mais de perto essas emissões, com algumas casas estruturando fundos exclusivamente para esses títulos de dívida.

Na Legacy, por exemplo, a casa lançou neste ano o segundo fundo de infraestrutura, diante de uma visão positiva para esses papéis. "Hoje é nas debêntures de infraestrutura onde eu vejo o maior potencial de ganho para os próximos seis meses", diz o responsável pela área de crédito da gestora, Leonardo Ono.

Segundo Ono, pela primeira vez esse o mercado observa uma abertura das NTNIs (títulos do Tesouro) conjuntamente com o spread de crédito, sendo que historicamente esses indicadores andam na contramão. "Nunca tinha visto um papel pagar IPCA mais 7,5%/8%", comenta. O investidor pessoa física, coísta dos fundos, também é contemplado com a isenção de imposto de renda e também do come-cotas.

A JGP, por sua vez, pretende listar nos próximos meses um fundo incentivado com investimentos em infraestrutura (FI-Infra) com a expectativa de captar entre R\$ 300 e R\$ 400 milhões. Parte dos investimentos deve ser voltada para títulos originados pela própria gestora e outros ativos menos líquidos. A JGP já tem um fundo de infraestrutura D + 30 que captou R\$ 220 milhões nos últimos cinco meses.

O aumento da tributação de fundos exclusivos pode contribuir para empurrar outros investidores para o mercado de infraestrutura. Algumas gestoras já foram consultadas por clientes sobre a possibilidade de aumentar o volume alocado em fundos incentivados.

"A gente já fazia provocações a alguns family offices no passado para montar estruturas considerando títulos de infraestrutura, mas agora, com a possibilidade dos fundos exclusivos acabarem o interesse cresceu muito", diz Ulisses Nehmi, presidente da gestora Sparta. "É uma estrutura que já existe e pode até ser mais eficiente que fundos fechados, considerando a isenção de impostos", diz.

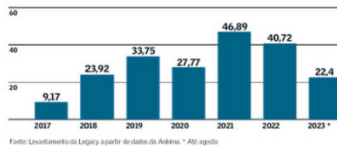


Teixeira: Retomada dos papéis de infraestrutura começou mais cedo

### Recursos para infraestrutura

Mercado de debêntures incentivadas ganha relevância

Volume de emissões (em R\$ bilhões)



Fonte: Levantamento da Legacy a partir de dados da Anbima. \* Até agosto

**Veículo:** Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

**Seção:** Finanças **Caderno:** C **Página:** 1