

**Dívida** Governo estuda limitar emissão de títulos pelo setor de óleo e gás e rever uso em outorgas

## Debênture incentivada terá restrições

**Fernanda Guimarães, Taís Hirata e Rita Azevedo**  
De São Paulo

O governo federal estuda criar novas restrições para as emissões de debêntures incentivadas e limitar seu uso para o financiamento de outorgas de concessões, afirmou o Valor. Uma das ideias, segundo fontes, seria a de canalizar o uso de instrumento, que possui isenção de imposto de Renda para investidores pessoas físicas, para setores que precisam de funding mais barato, tais como energia renovável, saneamento e de linhas de transmissão. Na prática, o uso desse instrumento pode ser limitado para o setor de óleo e gás.

Uma das fontes consultadas pelo Valor afirma que o plano por trás é restringir o uso dessas debêntures para setores em que a rentabilidade tem sido maior. Por isso, mais especificamente, haverá limitações para o setor de óleo e gás. "A indústria de O&G, por exemplo, tem margem relevante e o funding barato não é o 'game changer' [definidor]", diz.

Com isso, o governo conseguiria maior arrecadação num momento em que precisa ampliar as fontes de receita. Neste ano, o Conselho Monetário Nacional (CMN) já estabeleceu uma série de restrições ao uso de lastro para emissão de títulos incentivados, como certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e do agronegócio e letras de crédito imobiliário (LCI) e do agronegócio (LCA).

"A maior expectativa que a gente tinha é se haveria alguma restrição por tamanho de empresa, mais ou menos como foi feito no CRA e no CRI, retirando as empresas de capital aberto de poderem utilizar lastros de reembolso e coisas do tipo. Mas ouvimos que esse tipo de restrição, por tamanho, não deve ocorrer", diz um interlocutor que tem acompanhado o assunto.

Uma fonte do setor de óleo e gás afirma que, se a restrição ocorrer, uma porta de financiamento para as empresas será fechada, especialmente para as menores, que têm menos acesso ao funding do que a Petrobras.

Entre os grupos do setor que captaram recentemente com debêntures incentivadas está a PetroRio. A empresa fez uma oferta de R\$ 2 bilhões em fevereiro para financiar projetos de petróleo. A 3R Petroleum emitiu R\$ 1 bilhão em papéis em novembro de 2023 e a Enauta levantou R\$ 1,1 bilhão com uma operação em setembro.

Outra medida em estudo, segundo fontes consultadas pelo Valor, seria limitar o uso do instrumento para pagamento de outorgas em leilões, o que pode diminuir o montante pago nos certames, afetando arrecadações estaduais e municipais. Essa limitação poderá se aplicar tanto às debêntures incentivadas quanto às debêntures de infraestrutura,

**R\$ 4,1 bi**  
é a soma das emissões mais recentes feitas pelo setor de óleo e gás

criadas por lei em janeiro deste ano, mas que ainda não foram regulamentadas. "Isso seria uma péssima notícia para Estados e municípios", diz a fonte.

Empresas do setor privado também têm criticado a proposta. "Teremos leilões menos competitivos. Isso vai seguramente diminuir o apetite dos investidores para o pagamento de outorga e provavelmente vai aumentar o custo de capital dos projetos. Estamos muito preocupados", afirma Percy Soares Neto, diretor-executivo da Alcon (Associação e Nacional das Concessionárias Privadas de Água e Esgoto).

A proposta de limitar o uso das debêntures para outorgas condiz com uma avaliação do governo federal de que os valores oferecidos no leilão acabam sendo pagos pelos usuários dos serviços de infraestrutura. Isso ocorre porque as tarifas fixadas nos editais poderiam ser menores caso os governos não buscassem, na estruturação do projeto, maximizar a outorga. Além disso, o governo federal tem buscado es-

timular licitações com critério de menor tarifa, e maior outorga.

Soares reconhece que o diagnóstico está correto, mas avalia que o remédio de limitar as debêntures é equivocado. "A melhor solução seria buscar um diálogo com quem faz a licitação."

Na decisão tomada na reunião de fevereiro, o CMN decidiu também vedar ofertas de CRI e CRA de companhias abertas que não são relacionadas aos dois setores (imobiliário e do agronegócio). Por trás da decisão, estava o plano do governo de ampliar a arrecadação e aumentar a efetividade dos títulos, de modo que os recursos captados fossem direcionados aos setores.

Desde 2016, houve uma flexibilização no entendimento das normas dos CRA e companhias que atuavam em outras áreas, como redes de restaurantes e supermercados, passaram a emitir títulos dessa natureza. A partir de 2022, também passou a ser permitido que empresas que pagassem aluguel pudessem usar esses contratos como lastro para

emissão de CRI, ampliando ainda mais o volume de ofertas.

Com a esperada redução desses papéis, os investidores migraram para as debêntures incentivadas. As taxas dos títulos no mercado secundário caíram e a demanda cresceu tanto que abriu espaço, inclusive, para ofertas sem remuneração adicional ao de um título de dívida do governo.

Ao mesmo tempo em que estuda restrições aos títulos incentivados, o governo trabalha na regulamentação de outro tipo de debênture, as de infraestrutura. A lei que criou o instrumento, que permite a isenção fiscal das empresas emissoras, foi sancionada no início de janeiro, mas até agora não foi publicado o decreto.

Desde 2016, houve uma flexibilização no entendimento das normas dos CRA e companhias que atuavam em outras áreas, como redes de restaurantes e supermercados, passaram a emitir títulos dessa natureza. A partir de 2022, também passou a ser permitido que empresas que pagassem aluguel pudessem usar esses contratos como lastro para

Procurado, o Ministério da Fazenda afirmou que não vai comentar, "uma vez que o assunto ainda está em discussão no âmbito do governo federal".

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

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