Valor ECONÔMICO
Publicado em 08/07/2024 - 05:58

Emissão de debêntures trava mesmo com novas regras

Dívida Lei das debêntures do setor completa seis meses ainda sem regras complementares de ministérios e com empresas à espera

Vácuo regulatório represa emissões em infraestrutura

Liane Thedim e Rita Azevedo
Do Rio e de São Paulo

A edição da lei que criou as debêntures de infraestrutura e alterou regras das incentivadas completa seis meses amanhã sem que nenhuma operação sob as novas normas tenha saído do papel. A expectativa era que o decreto que regulamentou o instrumento, em março, fosse deslanchar as emissões, mas o texto decepcionou ao determinar que cada ministério deveria emitir documentos fixando critérios complementares. Até agora, não há portarias publicadas. Sem segurança jurídica para montar as operações, empresas e escritórios de advocacia congelaram projetos — e o prazo de validade de autorizações que já haviam sido concedidas, e cujas operações vinham abastecendo o mercado desde janeiro, venceu em 26 de junho.

"As operações estão represadas, e o fim do prazo das autorizações vigentes vai secar a linha de financiamento para o setor de infraestrutura, uma área super-relevante", alerta Mariana Guenka, sócia do Souto Correa Advogados. Celso Contin, sócio do Vieira Rezende Advogados, diz que, no escritório, R$ 1 bilhão em operações aguardam as normas, sobretudo de empresas de energia, transportes e saneamento. "Nós e o mercado como um todo ficamos frustrados. Todo mundo perde, porque as empresas esperam para investir e deixam de gerar empregos, receita e pagar impostos", diz ele.

Até agora, só o Ministério de Minas e Energia (MME), o de Transportes e o de Portos e Aeroportos deram passos significativos para esclarecer dúvidas do mercado. O primeiro publicou orientações detalhadas para companhias de geração de energia por fonte renovável e de minigeração distribuída enquadrarem seus projetos. O segundo colocou uma minuta de portaria em consulta pública, já encerrada, mas ainda não publicou o texto final. E o de Portos e Aeroportos abriu, na sexta-feira, consulta pública para sua minuta.

O Ministério das Comunicações, em resposta ao **Valor**, informou que a previsão é publicar as normas até o fim do ano, mas afirma que, enquanto isso, o setor pode emitir normalmente as debêntures incentivadas, que garantem isenção de Imposto de Renda à pessoa física, e as de infraestrutura — cujo incentivo fiscal fica com o emissor. A mesma orientação dá o Ministério da Integração e do Desenvolvimento Regional, a quem cabe fiscalizar projetos de saneamento. "O fato de o MIDR ainda não ter portaria atualizada não impede o recebimento e análise de projetos para enquadramento e posterior emissão de debêntures após autorização da CVM." As pastas de Saúde e Educação não deram previsão.

DIVULGAÇÃO
Guenka, do Souto Correa: "Não me parece que vamos ter solução rápida"

Até a lei que criou as debêntures de infraestrutura e passou a reger as incentivadas, as empresas precisavam de autorização projeto a projeto, o que tornava a montagem da operação lenta. A nova legislação acabou com a exigência, mas estabeleceu que cada ministério elaborasse seu conjunto geral de regras, que permitiria uma espécie de autodeclaração de enquadramento. Em 26 de março, o decreto que regulamentou a lei deu 90 dias para as empresas usarem as autorizações já emitidas pelas normas anteriores. Para aproveitar o bom momento do mercado, com forte demanda e baixos prêmios de risco após a taxação dos fundos fechados exclusivos e as restrições do Conselho Monetário Nacional (CMN), em fevereiro, às emissões de Letras de Crédito Imobiliário (LCIs), do Agronegócio (LCAs), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e do Agronegócio (CRAs), muitas empresas aproveitaram e anteciparam emissões.

> "Todo mundo perde, porque as empresas esperam para investir e deixam de gerar empregos e pagar impostos"
> *Celso Contin*

Segundo dados da Anbima, que representa os mercados financeiro e de capitais, de janeiro a maio deste ano foram emitidos R$ 44,9 bilhões em debêntures incentivadas, quase o dobro dos R$ 23 bilhões do mesmo período de 2023, quando o mercado foi abalado pelo episódio da Americanas. Agora, porém, gestores se queixam de desequilíbrio no mercado e falta de previsibilidade de emissões, além de taxas muito reduzidas pela forte procura. Com isso, bancos e gestoras, como Bradesco, Itaú, Santander e Sparta, fecharam fundos para captação até que o mercado volte a se equilibrar. "Quando sair a regulamentação toda, talvez até tenhamos excesso de oferta", diz Guenka.

Leonardo Miranda, sócio do TozziniFreire Advogados, também alerta que, como o decreto que regulamentou a lei "deixa beiradas", o perigo agora é o momento em que a última etapa será cumprida, diante do cardápio de projetos à frente, com leilões de concessão em vista. "Talvez ela não chegue a tempo. Estamos falando de muito dinheiro em setores de interesse nacional. É uma pena. O governo lançou as debêntures de infraestrutura, um instrumento que é bom, mas falta a última milha."

O advogado lembra que o grande diferencial das debêntures de infraestrutura é o fato de serem adequadas ao perfil de fundos de pensão, bolso polpudo que as empresas querem acessar. Seu temor não é por alguma regra inadequada e sim pelo "timing". "O setor de energia, por exemplo, é estável e previsível, não tenho receio do que virá de MME e Transportes, porque são setores habituados a emissões via debêntures, mas os fundos de pensão são conhecidos por serem lentos na tomada de decisões."

Guenka diz que seus clientes já estão na fase de avaliar soluções temporárias para sanar necessidades imediatas, como um empréstimo-ponte, por exemplo. Já Miranda vê como alternativa possível a emissão de debênture corporativa, sem incentivo fiscal. Assim, quando a empresa puder emitir os novos papéis, resgata as antigas. No entanto, para ele, é pouco provável que essa opção seja adotada, por ser mais cara. Assim, acredita que tudo deve permanecer parado.

"Não me parece que vamos ter solução rápida. Se todos os ministérios abrirem consulta pública, a demora será ainda maior, apesar de a medida ter o lado positivo de ouvir o mercado", diz Guenka. A minuta do Ministério de Portos e Aeroportos publicada na sexta, inclusive, não foi bem recebida pelo setor por restabelecer a necessidade de autorização projeto a projeto.

A sócia do Souto Correa revela que bancos têm feito propostas para emissões de debêntures de infraestrutura, principalmente em saneamento, mobilidade, energia renovável e geração distribuída. No entanto, diz, projetos estão começando a ser formatados sem que todas as regras do jogo estejam à mesa. Por exemplo, se vai ter fiscalização, como e quem fará e se o projeto se enquadra mesmo. "Alguns setores ficaram muito em aberto no decreto, como, por exemplo, irrigação e saneamento, ao contrário de mobilidade urbana."

Alberto Faro, sócio do Machado Meyer Advogados, diz que, no seu escritório, R$ 1 bilhão está em compasso de espera. No entanto, ele é voz dissonante do mercado e entende que as empresas poderiam estar emitindo normalmente, mesmo sem as portarias. "Não temos plena segurança jurídica porque a linguagem do decreto deu margem a isso, mas as captações não deveriam estar paradas. Temos base para seguir com incentivadas até as novas portarias."

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

Seção: Finanças **Caderno:** C **Pagina:** 1

Copyright © Clipclap 2025.