

Nota Técnica



Debêntures de infraestrutura verdes

domingo, 27 de junho de 2021

1. Histórico

A Lei nº 11.478, de 2007, deu início a uma série de medidas de estímulo ao investimento privado em infraestrutura. É introduzido o Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-IE), sob a forma de condomínio fechado, com o objetivo de investir em novos projetos de infraestrutura no País. O FIP-IE apresenta alíquota zero aos ganhos auferidos por pessoas físicas e não residentes e alíquota de 15% às pessoas jurídicas, quando da alienação das cotas do fundo. Segundo levantamento desta Secretaria de Política Econômica, em abril de 2021 o patrimônio líquido em FIP-IE era de R\$ 20,7 bilhões.

Em seguida foram criadas as debêntures de infraestrutura por meio da MPV nº 517, de 2010, convertida posteriormente na Lei nº 12.431, de 2011. Tal medida teve o propósito de viabilizar o desenvolvimento de um mercado de títulos privados de longo prazo, diante da necessidade de *funding* alternativo para o setor de infraestrutura, concentrado até então nos bancos públicos, principalmente no BNDES¹.

A Lei nº 12.431, de 2011, restringiu as emissões de debêntures de infraestrutura para aquelas ocorridas entre janeiro de 2011 e dezembro de 2030. E as suas principais características são: (i) alíquota zero aos ganhos auferidos por investidores pessoas físicas; (ii) prazo médio ponderado mínimo de quatro anos; (iii) vedação de taxas de juros pós fixada; (iv) pagamento de cupom (se houver) deverá ser realizado periodicamente em períodos não inferiores a 180 dias; (v) vedação a recompra pelo emissor durante os dois primeiros anos após a data de emissão; e (vi) emissões poderão vir a mercado por meio de ofertas públicas restritas (ICVM 476) ou ofertas públicas amplas (ICVM 400).

Importante lembrar o desafio existente à época, e que permanece após uma década, de reduzir o déficit de investimentos em infraestrutura, que tem comprometido o crescimento econômico sustentável. Segundo a ABDIB², nos últimos quinze anos o Brasil não tem investido mais do que 2,4% do PIB, enquanto faz-se necessário nos próximos dez anos investir por ano pelo menos 4,31% do PIB para diminuir gargalos à competitividade e aumentar a produtividade. E dados do BNDES³ apontam que, nos últimos dez anos, este tem sido responsável entre um terço e metade do total de investimentos em infraestrutura.

¹ Em 2010, quase noventa por cento da carteira de crédito com vencimento superior a cinco anos tinha como lastro linhas oriundas de bancos públicos, sendo que só o BNDES era responsável por quase sessenta e dois por cento dessa carteira (http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/Exm/EMI-194-MF-MDIC-MC-MCT-MEC-MME-MP-MPV-517-10.htm).

² <https://www.abdib.org.br/wp-content/uploads/2020/02/Relato%CC%81rio-Anual-2020.pdf>

³ <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/estatisticas-desempenho/desembolsos>



Ademais, é oportuno enfatizar que a restrição fiscal no Brasil tem limitado a capacidade do Governo de sustentar o nível histórico de investimento em infraestrutura. Neste sentido, por meio da Lei nº 13.483, de 2017, criou-se a Taxa de Longo Prazo (TLP), com base em taxas de juros de mercado, que gradualmente vem substituindo nos financiamentos do BNDES a taxa de juros de longo prazo (TJLP), subsidiada com recursos públicos.

Diante deste contexto, o Governo tem aprimorado o marco legal das debêntures de infraestrutura para garantir a existência de um mercado de capitais capaz de atrair o investimento privado para o financiamento de projetos de infraestrutura.

Encontra-se no Congresso, para votação em regime de urgência, o PL nº 2.646, de 2020, que cria uma nova série de debêntures de infraestrutura com o principal objetivo de atrair os investidores institucionais. Entre as principais medidas, podemos elencar:

- A transferência do benefício tributário ao emissor de forma a aumentar a taxa interna de retorno dos títulos e, conseqüentemente, atrair os investidores institucionais;
- Isenção do imposto de renda sobre os rendimentos das debêntures de infraestrutura (*withholding tax*) para atração de investidores não residentes; e
- A ampliação do prazo atual de 24 meses para 60 meses para demonstração dos gastos passíveis de reembolso para fins de emissão das debêntures de infraestrutura.

Quanto à regulamentação infralegal, o Decreto nº 8.874, de 2016, restringe o respectivo instrumento a sete setores econômicos: (i) logística e transporte; (ii) mobilidade urbana; (iii) energia; (iv) radiodifusão; (v) saneamento básico; e (vii) irrigação. Adicionalmente, o Conselho Monetário Nacional editou a Resolução CMN nº 3.947, de 2011, que definiu a fórmula de cálculo do prazo médio ponderado (*duration*) e a Resolução CMN nº 4.751, de 2019, que autorizou a possibilidade de liquidação antecipada das debêntures, a exclusivo critério da emissora, desde que atendidos todos os requisitos exigidos na referida Resolução.

Recentemente, por meio do Decreto nº 10.387, de 2020, os projetos de infraestrutura com benefícios ambientais e sociais assim definidos, passaram a apresentar um processo simplificado e acelerado de aprovação (*fast track*) junto aos ministérios setoriais para a emissão de debêntures de infraestrutura.

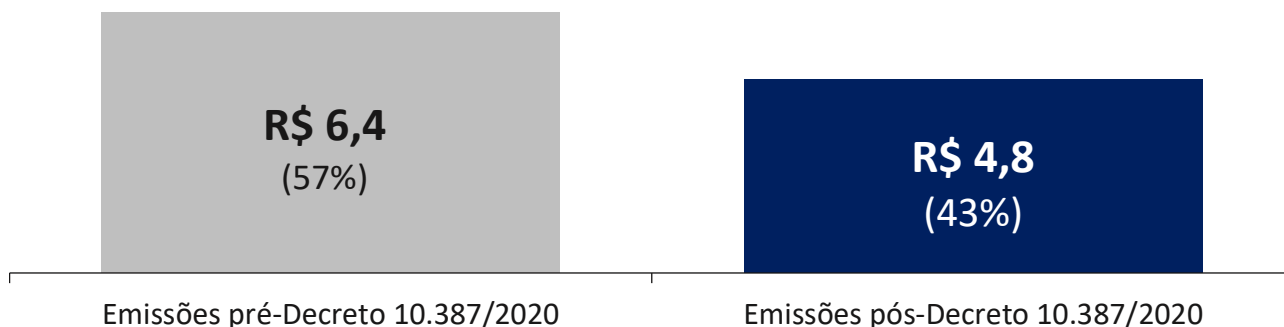
2. Decreto nº 10.387, de 2020.

Recém completado um ano, o Decreto nº 10.387, de 5 de junho de 2020 mostrou-se efetivo quanto ao incentivo às emissões verdes de debêntures de infraestrutura. O Gráfico 1 apresenta que mais de 40% das emissões de debêntures de infraestrutura caracterizadas pelo mercado como verdes ocorreram após a emissão deste Decreto, ou seja, apenas nos últimos 12 meses.



Gráfico 1 - Emissões Verdes (R\$ bilhões)

■ Emissões pré-Decreto 10.387/2020 ■ Emissões pós-Decreto 10.387/2020

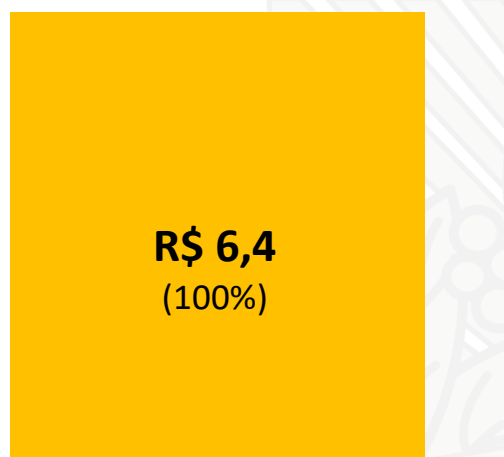


Fonte: Anbima e Portarias Ministeriais Elaborado pela SPE/ME

Outro resultado alcançado trata-se da diversificação de setores dos projetos financiados pelas debêntures verdes de infraestrutura. Antes restrito ao setor de energia (Gráfico 1), nos últimos doze meses as emissões foram distribuídas nos setores de energia, transporte e saneamento (Gráfico 2).

Gráfico 2 - Emissões Verdes Pré-Decreto*

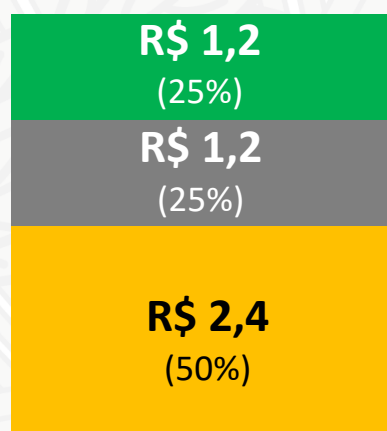
■ Energia



Pré-Decreto 10.387/2020

Gráfico 3 – Emissões Verdes Pós-Decreto*

■ Energia ■ Transporte ■ Saneamento



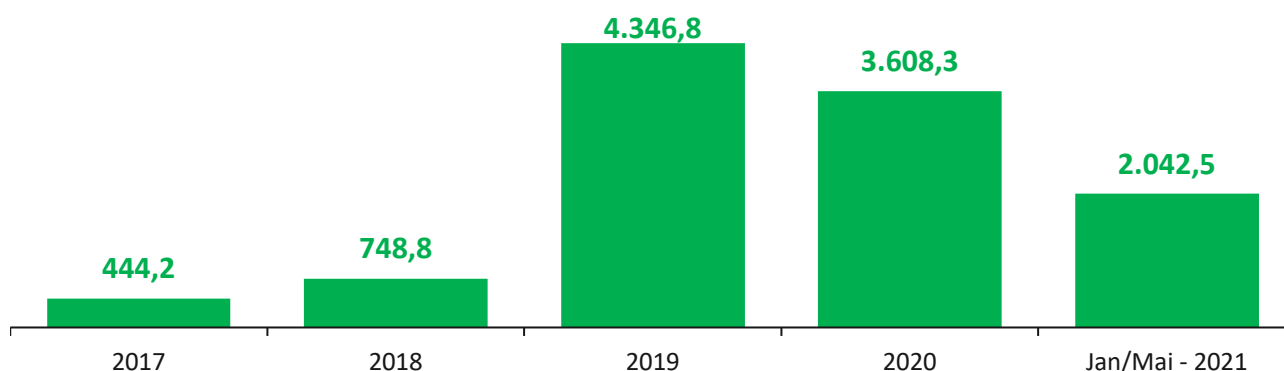
Pós-Decreto 10.387/2020

*R\$ bilhões

Fonte: Anbima e Portarias Ministeriais

Elaborado pela SPE/ME

Segundo levantamento da Secretaria de Política Econômica, de 2012 a maio de 2021 as emissões de debêntures de infraestrutura somam R\$ 116,9 bilhões, distribuídos nos setores de energia, transporte/ logística, telecomunicações e saneamento. E, as debêntures de infraestrutura com ateste de título verde (certificação, segunda opinião ou rating) totalizam no mesmo período R\$ 11,2 bilhões, apresentando grande crescimento a partir de 2019 segundo nos mostra o Gráfico 3 e a Tabela 1.

**Gráfico 4** - Volume de Debêntures Verdes emitido por ano (R\$ milhões)

Fonte: Anbima e Portarias Ministeriais Elaborado pela SPE/ME

Tabela 1

Titular ¹	Ativo	Início Distribuição	Volume (R\$ milhões)	Setor
Delta 2 Energia S/A	PTMI11	11/05/2017	42,4	Energia
Itarema Geração Energia S/A	ITGE13	16/06/2017	111,8	Energia
Omega Energia e Implantação 2 S/A	OMNG12	24/11/2017	220,0	Energia
Eólica Serra das Vacas Holding II S/A	EVOL11	11/12/2017	48,0	Energia
Enel Green Power Maniçoba Eólica	EGME11	28/12/2017	10,8	Energia
Enel Green Power Damascena Eólica	ENDE11	28/12/2017	11,3	Energia
CTEEP-CIA Energia Paulista S/A	CTEE17	23/04/2018	621,0	Energia
Copacabana Geração de Energia e Participações S.A.	CGEP12	13/09/2018	127,8	Energia
AES Tietê S/A	TIET29	17/03/2019	641,1	Energia
	TIET39	17/04/2019	178,9	Energia
Transmissora Aliança S.A.	TAEE26	24/05/2019	210,0	Energia
Neoenergia S.A.	NEOE16	17/07/2019	802,8	Energia
	NEOE26		491,7	Energia
Transmissora Aliança S.A.	TAEE17	25/10/2019	508,0	Energia
Janauba Transmissora de Energia S.A.	JTEE12	20/12/2019	409,3	Energia
CTEEP-CIA Energia Paulista S/A	CTEE18	20/12/2019	575,0	Energia
TSM - Transmissora Serra da Mantiqueira S.A.	TSMM11	26/12/2019	530,0	Energia
Transmissora Aliança Energia Elétrica S.A.	TAEE18	17/01/2020	300,0	Energia
Eren Dracena Participações S/A	EREN13	19/02/2020	215,0	Energia
	EREN23		65,0	Energia
Neoenergia Itaporana Transmissão Energia S.A.	NITA11	13/03/2020	300,0	Energia
Paranagua Saneamento S.A.	PASN12	31/07/2020	259,8	Saneamento
Igua Saneamento S.A.	IGSN15	31/07/2020	620,5	Saneamento
Arteon Z Transmissão e Participações S.A.	ARTP12	11/09/2020	75,0	Energia
Omega Geração S.A.	OMGE12	15/09/2020	110,0	Energia
Eneva S.A.	ENEV26	29/09/2020	574,0	Energia
Eneva S.A.	ENEV16	29/09/2020	374,0	Energia
BRK Ambiental Participações S.A.	BRKP28	02/10/2020	305,0	Saneamento
Linhas de Taubaté Transmissora de Energia S/A	LTTE15	20/11/2020	410,0	Energia
CIA Transmissão Energia Elétrica Paulista	CTEEA0	10/02/2021	672,5	Energia
Concessão Metroviária RJ S.A.	MTRJ19	10/02/2021	1.200,0	Transporte
PCH BV II - Geração de Energia S.A.	PCHV11	30/04/2021	70,0	Energia
Transmissora Aliança Energia Elétrica S.A.	TAEEA2	20/05/2021	100,0	Energia
Total.....			11.190,5	

Fonte: Anbima, Relatórios de Rating e Escrituras de Emissão de Debêntures.

Elaborado pela SPE/ME



As debêntures de infraestrutura classificadas como títulos verdes apesar de ainda representarem em torno de 10% do total emitido, apresentam grande perspectiva de crescimento na medida em que se multiplica, no mercado de capitais doméstico, o número de investidores a procura de ativos sustentáveis. Ademais, em um contexto de déficit no mercado internacional de oferta destes investimentos, pretende-se canalizar a demanda de investidores internacionais a aquisição desses papéis.

Por outro lado, diante dos desafios econômicos de restrição fiscal, perda de grau de investimento pelas principais agências internacionais de *rating* bem como a necessidade de elevar o investimento em infraestrutura, o mercado de títulos verdes se apresenta como oportunidade para atração de recursos para o financiamento de investimentos em infraestrutura.

Por fim, a tabela 2 apresenta levantamento, por setor econômico, de capex e do número de portarias contemplados pelo Decreto nº 10.387/2020 que ainda não apresentaram emissão. Em um breve exercício para previsão de *pipeline* de emissões de debêntures verdes de infraestrutura, considerando que todas essas portarias editadas terão emissões nos próximos 24 meses, tem-se um potencial volume de emissões de até R\$ 64 bilhões.

Tabela 2

Setor	Capex Projetos R\$ milhões	Quantidade de Portarias
Energia	61.876,9	520
Transporte	707,3	1
Saneamento	1.291,3	7
Total.....		528

Fonte: Portarias Ministeriais

3. Conclusão

O cenário econômico no País de baixas taxas de juros, o novo papel do BNDES com a introdução da TLP e a perspectiva de recuperação econômica pós pandemia da Covid-19 apontam um contexto econômico favorável para o crescimento do mercado de debêntures de infraestrutura. Adicionalmente, após o Decreto nº 10.387, de 2020, nota-se um aumento expressivo das emissões verdes de debêntures de infraestrutura.