

Com taxa de até 9% mais IPCA, debêntures têm recorde de negociação; quanto pagam as de menor risco?

Pelo menos 29 debêntures com nota de crédito AAA – de menor risco – ofereciam juros superiores a 8% ao ano, fora a variação da inflação; veja a lista Por [Mariana Segala](#) 17 abr 2023 10h30-Atualizado 3 horas atrás

Nos últimos meses, passear pelas seções de renda fixa das plataformas de investimentos tem sido uma experiência paradoxal.

Para quem já tinha [debêntures](#) na carteira, a elevação dos juros – com a Selic chegando aos 13,75% ao ano em agosto de 2022 e aí se mantendo desde então – pesou sobre os preços dos papéis, devido aos efeitos da marcação a mercado ([entenda do que se trata aqui](#)).

Mas para quem tem dinheiro novo para investir, a visão é outra. Não são raras as debêntures emitidas por empresas com as mais altas notas de qualidade de crédito – que indicam um risco baixo de calote – pagando remuneração elevada. A vontade é de aproveitar a chance de assegurar um retorno atrativo por um período razoável.

Considerando apenas as debêntures com rating AAA, o mais elevado, há pelo menos 29 papéis diferentes oferecendo taxas acima de 8% ao ano mais a variação do IPCA, de acordo com a última atualização de um monitor de debêntures elaborado pelo Bradesco BBA. O levantamento considera os preços da última terça-feira (11).

Debêntures atreladas à inflação têm um sistema de remuneração equivalente ao do Tesouro IPCA+, título público negociado no Tesouro Direto: oferecem uma taxa fixa acordada no momento da aquisição, mais a correção pelo IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), indicador oficial de inflação do Brasil.

Títulos de inflação com prazo equivalente aos das debêntures ofereciam taxas entre 5,7% e 6,4% ao ano na mesma data. Os papéis emitidos pelo governo são considerados os de menor risco de crédito do mercado, já que são emitidos pelo mesmo agente que emite a moeda brasileira.

Os vencimentos das debêntures com remuneração acima de 8% ao ano mais IPCA variavam de 2024 a 2046, conforme os dados do Bradesco BBA. **Confira abaixo a lista completa:**

Ticker	Emissor	Isenção de Imposto de Renda	Vencimento	Taxa (% ao ano)
VAMO33	Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos	Não	15/06/2031	IPCA + 9,4
MOVI28	Movida Participações	Não	15/06/2032	IPCA + 9,35
VAMO34	Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos	Não	15/10/2031	IPCA + 9,17
MOVI37	Movida Participações	Não	15/09/2031	IPCA + 9,07
JSMLB5	Simpar	Não	15/09/2031	IPCA + 8,93
LCAMD1	Companhia de Locação das Américas	Não	15/09/2031	IPCA + 8,76
LCAMD3	Companhia de Locação das Américas	Não	15/04/2029	IPCA + 8,62
GBSP11	GBS Participações	Sim	15/03/2044	IPCA + 8,5
HARG11	Holding do Araguaia	Sim	15/10/2036	IPCA + 8,47
LORTA7	Localiza Rent A Car	Não	15/03/2031	IPCA + 8,42
CBAN32	Concessionária Rota das Bandeiras	Sim	15/07/2034	IPCA + 8,26
CSAN33	Cosan	Não	15/08/2031	IPCA + 8,25
JALL21	Jalles Machado	Sim	15/12/2031	IPCA + 8,21
CMIN22	CSN Mineração	Sim	15/07/2037	IPCA + 8,18

UTPS21	Usina Termelétrica Pampa Sul	Sim	15/10/2036	IPCA + 8,18
ITGE13	Itarema Geração de Energia	Sim	15/12/2028	IPCA + 8,16
CBAN52	Concessionária Rota das Bandeiras	Sim	15/07/2034	IPCA + 8,15
CCRDD1	CCR	Não	15/11/2024	IPCA + 8,15
CMIN21	CSN Mineração	Sim	15/07/2036	IPCA + 8,15
CBAN12	Concessionária Rota das Bandeiras	Sim	15/07/2034	IPCA + 8,13
CBAN72	Concessionária Rota das Bandeiras	Sim	15/07/2034	IPCA + 8,12
CLAG13	Colombo Agroindústria	Sim	15/07/2028	IPCA + 8,09
MEZ511	Mez 5 Energia	Sim	15/01/2046	IPCA + 8,06
JALL13	Jalles Machado	Sim	15/09/2032	IPCA + 8,05
TPNO13	Matrincha Transmissora de Energia TP Norte	Sim	15/12/2038	IPCA + 8,04
APOL11	Apollo 17 Participações	Sim	15/04/2033	IPCA + 8,03
UTPS22	Usina Termelétrica Pampa Sul	Sim	15/10/2036	IPCA + 8,03
CMIN11	CSN Mineração	Sim	15/07/2031	IPCA + 8,02
CTNS14	Energisa Tocantins	Sim	15/09/2025	IPCA + 8,02

Fonte: Bradesco BBA. As taxas foram apuradas em 11/04/2023.

“Ganhar 8% de juro real [descontada a inflação] é excelente em qualquer economia do mundo. Estamos falando de de empresas de primeira linha, com risco de crédito baixo. É uma distorção do Brasil”, diz Rodrigo Marcatti, sócio-fundador da Veedha Investimentos.

Alguns fatores ajudam a entender o tamanho das taxas. Além da Selic alta, fatores como o estresse nos mercados de crédito desde a eclosão da crise da Americanas ([AMER3](#)), em janeiro, aumentaram a percepção de risco –

potencializada, na sequência, por problemas financeiro em outras companhias emissoras de dívida, como Light ([LIGT3](#)), CVC ([CVCB3](#)) e Marisa ([AMAR3](#)).

Assim, as taxas se mantiveram altas mesmo com um recuo consistente da curva de juros futuros no último mês. A trajetória da curva, segundo o Bradesco BBA, refletiu especialmente o detalhamento do novo arcabouço fiscal do governo federal, há muito aguardado pelo mercado. A proposta limita o crescimento das despesas do governo de acordo com a variação da receita e adota metas crescentes de superávits primários, o que agradou o mercado. A expectativa é de que o projeto de lei seja apresentado nesta semana ao Congresso Nacional.

“As taxas indicativas de 194 debêntures com rating AAA atribuído e vencimento posterior a 2024 tiveram um aumento médio de apenas 5 pontos base [0,5 ponto percentual] em relação às NTN-Bs [Tesouro IPCA+] de referência”, diz relatório da instituição. “Observamos que os títulos de *duration* mais longa [prazo até o vencimento] continuam apresentando *spread* de crédito [juros adicionais] sobre NTN-Bs mais elevado”.

Fatores determinantes para as taxas

Março foi o mês com maior volume de debêntures negociadas no mercado secundário desde o início da série histórica, superando R\$ 40 bilhões, conforme os cálculos do Bradesco BBA. A maior atratividade dos papéis, com *spreads* elevados, e o volume de resgates em fundos de renda fixa são apontados como motivos para a robustez das negociações, avalia a instituição.

As diferenças de taxas entre as debêntures com boa nota de crédito se devem a diversos fatores. Um deles é a existência – ou não – de isenção de Imposto de Renda. Explique-se: as chamadas debêntures de infraestruturas (ou incentivadas), utilizadas para levantar recursos para grandes projetos de infraestrutura, contam com o benefício fiscal.

É uma forma de atrair o interesse dos investidores – e, conseqüentemente, de conseguir captar um volume grande de recursos para financiar os projetos.

Ao mesmo tempo, o benefício fiscal também permite que as empresas emissoras possam oferecer uma remuneração ligeiramente menor, reduzindo seu custo de captação. Do ponto de vista do investidor, os juros um pouco mais baixos são compensados pela isenção da tributação.

Não é à toa que oito das dez debêntures negociadas com as maiores taxas atualmente não são isentas de Imposto de Renda. Para serem competitivas em relação aos papéis incentivados, elas precisam remunerar um pouco melhor o investidor – um elemento considerado na precificação dos títulos no mercado secundário.

Outro fator que afeta as taxas é o prazo de vencimento das debêntures: em geral, quanto mais longo, maior a remuneração exigida pelos investidores. Não é difícil entender a razão. Ao longo de um período de muito anos, situações variadas podem se colocar para os emissores – como uma crise setorial, uma mudança brusca de política de governo ou mesmo uma administração ineficiente. Por isso, a percepção de risco é maior, e isso se reflete nos preços.

Fora isso, há os aspectos específicos de cada setor da economia e de cada empresa em especial.

Empresas e setores

Entre as debêntures com taxas mais elevadas, há um claro predomínio de emissores do segmento de locação de veículos e equipamentos. Nenhum dos papéis de empresas desse setor, no entanto, são isentos de Imposto de Renda.

Vamos ([VAMO3](#)) e Movida ([MOVI3](#)) fazem parte do grupo Simpar ([SIMH3](#)) – e os papéis das três companhias lideram a lista de maiores rendimentos.

Por serem grandes empresas consideradas financeiramente bem estruturadas, elas constam no radar de preferências de especialistas como Marcatti e Marília Fontes, sócia da Nord Research.

Também no topo da lista é possível encontrar papéis da Companhia de Locação das Américas ([LCAM3](#)) – a Unidas – e da Localiza ([RENT3](#)). As duas companhias anunciaram a fusão das suas operações em 2020, em um negócio concluído em junho do ano passado.

Em relatório sobre crédito privado, analistas da XP afirmam que a normalização na cadeia global de suprimentos, após as dificuldades enfrentadas no início da pandemia de coronavírus, deve favorecer a produção e venda de veículos – facilitando a vida das locadoras.

“Isso poderá levar à queda nos preços das unidades, reduzindo o capital empregado pelas locadoras para expansão de sua frota”, dizem Camilla Dolle, Mayara Rodrigues e Natalia Moura, da XP. Para elas, as grandes empresas do setor se posicionam melhor para negociação e consolidação do mercado.

Fora isso, “taxas de juros elevadas podem ser positivas para o setor, sob ótica de predileção de aluguel em detrimento de aquisição de veículos (tanto para pessoas físicas quanto para empresas)”, afirmam no relatório.

Duas debêntures da Jalles Machado ([JALL3](#)) – empresa goiana do setor sucroalcooleiro – também aparecem na lista de maiores taxas. Uma delas, aliás, consta na carteira de crédito privado recomendada pelo Santander: a JALL13, com vencimento em 2032.

Na visão do banco, a segunda maior produtora mundial de açúcar orgânico e a maior exportadora para o mercado americano tem alguns pontos fortes, como a eficiência operacional, a forte geração de caixa, a verticalização dos negócios e os níveis confortáveis de endividamento e liquidez.

Para os analistas, a dinâmica de preços do açúcar é favorável às usinas desde o último trimestre da safra 2019/2020, em razão do menor estoque global. Da mesma forma, as perspectivas para o etanol também animam, dadas as cotações elevadas do petróleo, que aumentam a demanda por etanol hidratado, além da reoneração dos impostos federais sobre combustíveis.

Não é, no entanto, uma opção livre de riscos – assim como todas as outras. O setor sucroalcooleiro é cíclico, lembra o Santander. E a possibilidade de mudança na política de preços da Petrobras ([PETR3](#); [PETR4](#)) também está no radar. Afinal, se o custo da gasolina baratear, a atratividade do etanol diminui.

Como escolher?

Na visão de Marcatti, da Veedha, as debêntures com prazos menores e com isenção de Imposto de Renda são, atualmente, opções mais indicadas. “Nesse momento de estresse de crédito, prefiro papéis com vencimento até 2031 emitidos por boas empresas, de nomes conhecidos”, diz.

Marília, da Nord, por sua vez, acredita que o momento pode ser interessante justamente para o movimento contrário: o investimento em papéis de prazo mais longo. “É difícil encontrar no mercado normalmente taxas muito boas. Nesse caso, como são empresas sólidas, também pode valer a pena travar a rentabilidade pelo período máximo que conseguir”, avalia.

Entre as empresas que Marília considera “boas” estão Vamos, Simpar, Movida, Localiza e Cosan, do setor sucroalcooleiro. Marcatti também tem Vamos, Simpar e Movida no seu rol de preferências.

Uma análise criteriosa dos emissores é o ponto de partida para a escolha das debêntures para investir. “O risco de crédito está diretamente ligado à possibilidade de o emissor não cumprir com as suas obrigações e não devolver os recursos para o investidor”, diz Murilo Sibrão Bernardini, consultor de investimentos da Luz Soluções Financeiras.

Situações de *default* – ou calote – como a da Americanas não acontecem da noite para o dia, nem com muitas empresas simultaneamente, defende Bernardini. “No entanto, desencadeiam uma série de consequências e afetam o comportamento de outros ativos e a própria decisão de investimentos de muitos gestores”.