

Investidor corre para debênture incentivada antes de imposto

Volume negociado no secundário cresce com demanda de pessoas físicas e institucionais em busca de títulos ainda isentos.

A demanda por debêntures incentivadas tem crescido após a decisão do governo de acabar com a isenção fiscal de pessoas físicas que investem nesses títulos. Como a alíquota de 5% do Imposto de Renda (IR) só deve começar a vigorar em 2026, e as debêntures lançadas até lá ainda terão o benefício garantido, começou uma corrida pelos papéis, apelidados de “abençoados”.

No mercado secundário, em que são transacionados títulos já emitidos, houve aumento nos volumes de negociação tanto entre investidores institucionais quanto entre os de varejo, segundo levantamento feito pela área de pesquisa de crédito do Banco ABC Brasil.

Ainda não está totalmente claro qual será o impacto da taxaço sobre o mercado de debêntures no próximo ano, mas é certo que o volume de emissões incentivadas poderá enfrentar turbulências, e que as taxas dos títulos precisarão ser recalibradas.

O cenário para os próximos meses, no entanto, já está praticamente desenhado, segundo gestoras e bancos: antecipação de ofertas no mercado primário, com os emissores buscando garantir a emissão de papéis isentos, e o crescimento do apetite por novas emissões - como a de R\$ 3 bilhões da Petrobras, que será precificada no fim deste mês - e por papéis já existentes.

O aumento da demanda no secundário pode ser visto desde o início de junho, quando eram discutidas alternativas para a alta do IOF, diz Odilon Costa, analista de crédito do ABC Brasil. “Antes mesmo da Medida Provisória [MP] que mexeu na isenção das debêntures, parte do mercado tinha uma ideia de que os isentos poderiam ser tributados, ainda que não soubesse como isso seria feito e se, por exemplo, uma eventual tributação afetaria o estoque das debêntures”, diz.

*“Antes mesmo da MP, parte do mercado tinha uma ideia de que os isentos poderiam ser tributados”
- Odilon Costa*

Entre investidores pessoa física, o volume médio diário de debêntures negociadas no secundário chegou à faixa de R\$ 275 milhões e R\$ 300 milhões nas duas primeiras semanas de junho, acima das médias de R\$ 250 milhões de maio e de R\$ 200 milhões de abril. Considerando as transações de investidores institucionais, o volume médio, que era de R\$ 1 bilhão em maio e R\$ 700 milhões em abril, atingiu R\$ 1,3 bilhão.

O volume negociado com debêntures incentivadas também superou o volume das debêntures não incentivadas neste mês, segundo outro levantamento, feito pela POP BR, precificadora de ativos de crédito da Luz Soluções Financeiras. Foram negociados, no total, R\$ 17,87 bilhões com debêntures incentivadas e R\$ 12,79 bilhões com títulos sem isenção fiscal no período de 1º a 11 de junho. Em todas as semanas de maio, o volume de títulos sem isenção foi maior que o dos isentos.

Bancos ouvidos pelo **Valor** afirmam que, mesmo com a alíquota de 5% e o consequente ajuste nas taxas dos títulos, as debêntures incentivadas continuarão atrativas para os investidores. “Elas continuam tendo benefício. Não é zero, mas é uma alíquota bem menor do que a das debêntures tradicionais”, diz um executivo.

Esses papéis costumam ser vistos como interessantes para pessoas físicas, ainda que o retorno não seja necessariamente superior ao de investimentos tributados. Isso se deve, muitas vezes, à percepção de menor risco, dada a natureza dos projetos de infraestrutura, como a previsibilidade das receitas.

Diante desse novo apelo entre os investidores, companhias com projetos elegíveis devem antecipar operações que estavam planejadas para 2026, enquanto emissores que ainda não têm projetos aprovados pelos ministérios serão encorajados a acelerar os processos. Até maio, as ofertas de debêntures incentivadas somaram R\$ 62,5 bilhões, uma alta de 39,3% em relação ao mesmo período do ano anterior, segundo a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

Também poderão ser antecipados para este ano os processos de renegociação dos termos de dívida - algo comum em cenários de juros elevados e instabilidade econômica. Isso porque, conforme os termos da Medida Provisória (MP), “no caso das aplicações financeiras isentas ou tributadas à alíquota zero em 31 de dezembro de 2025 que passarem a ser tributadas (...), se houver alteração do prazo de vencimento, aplica-se a alíquota de 5% sobre os rendimentos auferidos a partir da data da renegociação”.

“Para quem for repactuar a dívida, o ideal é que isso seja feito ainda em 2025”, afirma Dante Zanotti, sócio da área tributária do escritório Lefosse.

Fora isso, há casos no mercado em que as escrituras das debêntures têm cláusulas que garantem que custos decorrentes de alterações na legislação tributária sejam assumidos pelos emissores. Isso significa que mudanças no prazo de papéis já emitidos podem significar para os emissores um aumento adicional do custo, explica Zanotti.

Esta não é a primeira vez que o governo calibra o uso das debêntures incentivadas. Em março do ano passado, as regras foram modificadas e passou a ser proibida a captação por empresas do setor de petróleo e o uso dos recursos para pagamento de outorgas.

Um mês antes, o Conselho Monetário Nacional (CMN) havia limitado o perfil de emissores autorizados a captar recursos por meio de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e do Agronegócio (CRA). Empresas de capital aberto fora dos setores do agronegócio e imobiliário foram impedidas de emitir esses títulos. À época, a mudança afetou os planos de companhias que emitiam o chamado “CRI de aluguel”, cujos recursos eram usados para pagamento de aluguéis passados e futuros. Já em 2025, o CMN ampliou a restrição para incluir também empresas de capital fechado nas mesmas regras.

Fonte: [Valor Econômico](#)