

## MERCADOS DE CAPITAIS COMO INSTRUMENTOS PROMISSORES DE INVESTIMENTO EM PROJETOS BRASILEIROS DE INFRAESTRUTURA

Investir em infraestrutura no Brasil impõe uma série de desafios envolvendo a tomada de riscos de longo prazo, um complexo arcabouço regulatório, volatilidade do câmbio, instabilidade política e insegurança jurídica. Nesse contexto, os mercados de capitais podem assumir o protagonismo no financiamento de novos projetos de infraestrutura graças a mudanças no âmbito regulatório e aos benefícios fiscais associados a esses investimentos.

No Brasil, o desenvolvimento sustentável, o crescimento econômico e o aumento de competitividade são altamente dependentes de novos investimentos para a superação do gargalo em infraestrutura do país. A política econômica da administração atual abre espaço para novas fontes de investimento e estruturas alternativas de financiamento, graças às baixas taxas de juros, austeridade fiscal e menor volume de empréstimos subsidiados, como aqueles concedidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES.

Nessas circunstâncias, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM editou recentemente uma norma para Fundos de Investimentos Incentivados em Infraestrutura (FI-Infra) e Fundos de Investimento em Quotas de Fundos de Investimento Incentivados em Infraestrutura (FIC-FI-Infra). A norma traz uma série de vantagens regulatórias para esses fundos, em comparação com fundos convencionais.

Há maior flexibilidade na alocação de recursos desses fundos. Enquanto os fundos de infraestrutura distribuídos para investidores de varejo permitem alocar até 20% do seu patrimônio líquido em um único projeto de infraestrutura, os fundos convencionais limitam a alocação a até 5% do patrimônio líquido em um único emissor. Adicionalmente, nos fundos distribuídos para investidores qualificados, é possível alocar até o dobro do limite aplicável aos investidores de varejo em um único projeto de infraestrutura, enquanto fundos de investidores profissionais não possuem tais restrições. Essas mudanças ampliam as oportunidades dos projetos de infraestrutura em captar recursos de fundos de investimento.

Além disso, as vantagens fiscais relacionadas a projetos de infraestrutura se aplicam aos títulos e valores mobiliários emitidos até o final de 2030. Os setores prioritários e requisitos que devem ser preenchidos por projetos de infraestrutura sujeitos ao regime de isenção fiscal foram estabelecidos em 2011 e 2016 pelo marco legal de investimentos em debêntures incentivadas, certificados de recebíveis imobiliários e fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) em infraestrutura por brasileiros ou investidores estrangeiros. De acordo com essas normas,

os setores de logística e transporte, mobilidade urbana, energia, telecomunicações, irrigação e saneamento básico são prioritários no aproveitamento dos benefícios fiscais.

Quanto a investidores estrangeiros, a política de isenção se refere ao Imposto de Renda Retido na Fonte sobre títulos e valores mobiliários em geral e FIDCs cujos recebíveis sejam oriundos de instituições não-financeiras. Alguns dos pré-requisitos impostos por lei para novas ofertas públicas são razoavelmente restritivas, incluindo taxas de juros pré-fixadas, a imposição de um prazo médio ponderado de maturidade do projeto, de prazo estendido para pagamento periódico de rendimentos, e vedações a operações com partes relacionadas e resgate antecipado.

Investimentos em debêntures, certificados de recebíveis imobiliários e quotas de FIDCs emitidos por Sociedades de Propósito Específico relacionados a projetos de infraestrutura também estão sujeitos a benefícios fiscais. Há isenção de imposto de renda sobre esses investimentos (i) para pessoas físicas residentes ou domiciliadas no país e (ii) investimentos estrangeiros que apliquem em fundos que aloquem no mínimo 85% do seu patrimônio líquido em ativos incentivados, e desde que apliquem no mínimo 95% da carteira nesses fundos. Para pessoas jurídicas residentes ou domiciliadas no Brasil, o Imposto de Renda Retido na Fonte é de 15%.

Com relação aos pré-requisitos impostos por lei para novas ofertas públicas, o governo tem sido sondado por representantes de mercado que desejam atualizações nas regras de pré-fixação de taxas de juros e resgate antecipado das ofertas realizadas em 2011 e 2012, em razão da queda acentuada da taxa básica de juros desde então.

**Autores:**

**Daniel Tardelli Pessoa**  
[dpessoa@levysalomao.com.br](mailto:dpessoa@levysalomao.com.br)

**Rodrigo Dias**  
[rdias@levysalomao.com.br](mailto:rdias@levysalomao.com.br)