

# As debêntures incentivadas e os seus riscos

Riscos podem tornar retorno menor que o CDI

Por Sara Marques

03/11/2020 05h01 - Atualizado há 4 horas



Em um país no qual ativos livres de risco rendiam acima de 10% ao ano, é natural os investidores fiquem cada vez mais sedentos por retornos e, ao mesmo tempo, não tão abertos aos riscos. Com as mudanças de cenários dos últimos anos - e a pandemia da covid-19 -, aplicar em CDI, CDB e ativos de pouco ou nenhum risco já não satisfaz as necessidades de retorno dos investidores brasileiros. A saída é buscar novas alternativas. E, entre as opções, temos as chamadas debêntures incentivadas.

No ano passado, registramos recorde na emissão de debêntures incentivadas. Segundo o Ministério da Economia, o volume subiu mais de 50%. Já neste ano, até setembro, com todas as incertezas que afetaram os mercados, as emissões deste tipo de papel somaram R\$ 16,8 bilhões, recuo de 17,3%. Mesmo com a queda, a negociação de debêntures incentivadas supera a de debêntures não incentivadas. Somente em setembro, as debêntures incentivadas apresentaram giro de 3,5% contra 3,4% das debêntures não incentivadas. E esta diferença deve-se a uma série de fatores.

Muitos de nós escutamos sobre as debêntures incentivadas e sua atrativa isenção ao Imposto de Renda (IR). Além do benefício fiscal, este tipo de ativo também costuma apresentar retornos mais altos do que as debêntures tradicionais - que, geralmente, já são mais atraentes que outras aplicações em renda fixa. Nesse cenário, por que não investir em debêntures incentivadas? Não que haja algum motivo para deixar de investir nestes papéis, mas, antes de qualquer decisão, deve-se entender muito bem os riscos envolvidos.

É comum os investidores acreditarem que os maiores riscos estão na bolsa e que investimentos em renda fixa não sofrem os mesmos riscos. Em parte, a avaliação faz sentido. No entanto, não podemos esquecer que cada tipo de investimento tem origens e razões diferentes e, quando as entendemos, podemos compreender quais riscos estão atrelados a cada um deles.

Quando se investe em títulos públicos federais, por exemplo, os recursos são aplicados no governo, sendo esse o chamado de risco soberano. Quando se aplica em CDB, o risco está vinculado aos bancos. O mesmo ocorre quando se aplica em debêntures incentivadas, quando o risco está atrelado às empresas emissoras.

Esse tipo de investimento se iniciou em 2011 com o objetivo de permitir que pessoas físicas ou jurídicas pudessem financiar grandes obras de infraestrutura essenciais para o país. Apesar de serem importantes, essas obras não poderiam ser custeadas pelo governo por falta de recursos ou problemas econômicos. Para tornar os papéis ainda mais atrativos, a estratégia foi incentivá-los com a isenção do pagamento de Imposto de Renda (IR) sobre o lucro obtido.

A partir do momento que compreendemos que as debêntures incentivadas estão ligadas a “empréstimos” feitos para empresas que realizam grandes obras de infraestrutura, dois riscos logo aparecem: o risco de crédito e o risco de liquidez.

Risco de crédito é o tipo de risco atrelado a uma operação de crédito e surge quando o tomador do empréstimo não é capaz de honrar suas dívidas. Já o risco de liquidez é atrelado à dificuldade de negociar um ativo, afetando diretamente o seu valor no mercado. Para que o investimento em debêntures incentivadas dê o retorno esperado ao investidor, a empresa emissora deve honrar seus pagamentos e entregas (risco de crédito).

Por estarem ligados a obras de grande porte - as quais dificilmente têm um curto prazo para ficarem prontas -, os prazos desses títulos são longos, o que dificulta a venda desses ativos antes do prazo de vencimento (risco de liquidez). Ou seja, esses dois tipos de risco estão diretamente ligados às debêntures incentivadas.

Além disso, é importante entender que a existência desses riscos traz volatilidade aos papéis, o que pode fazer com que o retorno fique até mais baixo do que o CDI.

De modo geral, as debêntures incentivadas podem gerar maior retorno para as carteiras de investimentos, mas o ideal é que haja diversificação dentre elas. Somente assim o investidor pode ficar protegido dos chamados riscos não sistêmicos.

**Sara Marques é sócia e diretora de previdência da LUZ Soluções Financeiras**  
**E-mail: [sara.silva@luz-ef.com](mailto:sara.silva@luz-ef.com)**

**Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.**