

PANORAMA HISTÓRICO DA EDIÇÃO DA LEI Nº 6.404 DE 1976 E DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA

Daniel Francisco Nagao Menezes¹

Rodolpho Pinto de Andrade²

Resumo: O presente artigo aborda o panorama histórico da edição de lei nº 6.404 de 1976, o conceito de debêntures e sua inserção no mercado de capitais brasileiro, bem como o conceito do setor de infraestrutura e o panorama brasileiro relacionado a esta seara. Nesse sentido, é analisada a Lei nº 12.431 de 2011, que entre outros assuntos, regula a emissão de debêntures de infraestrutura, incentivadas pelo governo federal, e criadas para fomentar o setor de infraestrutura. O tema é desenvolvido com uma análise do setor de infraestrutura do Brasil, demonstrando sua importância e ressaltando o baixo nível de investimento realizado nos últimos anos. Posteriormente, é feita uma relação entre este setor, o mercado de debêntures e a economia brasileira. Conclui-se que tais debêntures podem ter um impacto positivo no desenvolvimento e movimentação econô-

¹ Possui graduação em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Campinas, especializações em Direito Constitucional e Direito Processual Civil ambos pela PUC-Campinas, Especialização em Didática e Prática Pedagógica no Ensino Superior pelo Centro Universitário Padre Anchieta, Mestre e Doutor em Direito Político e Econômico pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito Político e Econômico da Faculdade de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie. Pós doutorando pela Universidade São Paulo. Membro do CIRIEC-Brasil.

² Possui graduação em Ciências da Atividade Física pela Universidade de São Paulo e graduação em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Mestrando em Direito Político e Econômico na Universidade Presbiteriana Mackenzie. Atualmente é Advogado Corporativo da Br Properties S.A. e Sócio da Veisid & Andrade Sociedade de Advogados.

micos no setor de infraestrutura, podendo assim também exercerem uma influência positiva na economia nacional.

Palavras-Chave: Debêntures. Debêntures Incentivadas. Debêntures de Investimento. Debêntures de Infraestrutura.

Abstract: This article deals with the historical panorama of the law no. 6.404 of 1976, the concept of debentures and their insertion in the Brazilian capital market, as well as the concept of the infrastructure sector and the Brazilian panorama related to this crop. In this sense, Law No. 12,431 of 2011 is analyzed, which, among other matters, regulates the issuance of infrastructure debentures, encouraged by the government, and created to foster the infrastructure sector. The theme is developed with an analysis of Brazil's infrastructure sector, demonstrating its importance and underscoring the low level of investment made in recent years. Subsequently, a relationship is made between this sector, the debentures market and the Brazilian economy. It is concluded that such debentures can have a positive impact on the economic development and movement in the infrastructure sector, and may thus exert a positive influence on the national economy.

Keywords: Debentures. Investment Debentures. Infrastructured Debentures

Sumário: 1. Introdução; 2. Contexto Histórico da edição da Lei nº 6.404 de 1976; 3. Conceito de debêntures; 3.1. Lei nº 12.431 de 2011; 3.2. Impactos na Indústria e Economia Nacionais; 4. Considerações Finais; 5. Bibliografia.

1. INTRODUÇÃO



financiamento das atividades empresarias é ponto central nas ciências econômicas e administrativas, sendo por isso, regulada pelo Direito. Uma empresa que esteja diante da necessidade de desenvolvimento através de novos investimentos possui basicamente três formas de captar recursos para seu próprio benefício. A primeira delas é a utilização de seus próprios recursos. A segunda é a contratação de um financiamento bancário que são disponibilizados através das linhas de crédito tradicionais ou linhas de créditos governamentais. A outra forma de se captar recursos seria através da utilização do mercado de capitais, sendo que por meio da emissão pública de títulos diretamente aos investidores, podem constituir uma estratégia viável para um empreendimento de grandes proporções.

Neste sentido, no mercado de capitais é o meio pelo qual as debêntures são emitidas e negociadas. As debêntures, previstas na Lei n. 6.404 de 1976 são títulos que podem ser eficazes para o desenvolvimento econômico nacional, pois podem alimentar o sistema econômico e financeiro de forma que cada vez mais investimentos sejam feitos e um número maior de projetos relacionados ao desenvolvimento de empresas, produtos e infraestrutura sejam feitos.

Quanto ao desenvolvimento econômico brasileiro relacionado à projetos de infraestrutura, cumpre apontar que de uma forma geral o Estado Brasileiro investe pouco nesse setor, considerando que em média, países emergentes atingem algo em torno de 5% do respectivo PIB, o Brasil investe cerca de 2% a 2,5% do PIB em infraestrutura.

Considerando que este tipo de investimento é relevante para que uma nação possa se desenvolver economicamente, procura-se demonstrar nesse trabalho a eficácia que as chamadas debêntures de investimento e de infraestrutura estão trazendo ao país.

Nesse contexto, tais debêntures foram trazidas pela Lei

nº 12.431 de 2011, que trouxe algumas inovações relacionadas à emissão de debêntures. Dentre as novidades estão o benefício fiscal concedido a quem faz esse tipo de investimento. De uma forma geral as pessoas físicas recebem a isenção total nos rendimentos obtidos das debêntures de infraestrutura, e ficam livres do imposto de renda. Por outro lado, se os investidores forem pessoas jurídicas, a alíquota do imposto de renda passa a ser menor do que outro tipo de investimento.

2. CONTEXTO HISTÓRICO DA EDIÇÃO DA LEI Nº 6.404 DE 1976

O golpe militar de 1964 inicia um longo período de apropriação do Estado por um regime de governo autoritário. Com o poder político e econômico nas mãos dos militares, parte da gestão econômica foi transferida para quadros tecnocratas ortodoxos que, associados ao capital estrangeiro e nacional, promoveriam uma mudança na economia brasileira.

Com o objetivo de atacar a estagnação econômica e a inflação, o governo tentou "sanear" a economia para então proporcionar uma retomada do crescimento. Lançou então o PAEG - Plano de Ação Econômica do Governo, visando principalmente o combate à inflação, a aceleração e o desenvolvimento econômicos e o aumento do investimento.

O período caracterizou-se por profundos ajustes estruturais na economia nacional, sendo que o financiamento estrangeiro cresceu, e os investimentos do Estado, garantidos pelo capital internacional, retornaram, fruto de ajustes do PAEG.

Até meados de 1960, em um contexto de inflação crescente e de limitação legal da taxa de juros anual em 12%, os brasileiros relutavam em investir em aplicações na forma de títulos privados ou públicos. Tal realidade começou a mudar a partir da nova política de desenvolvimento econômico posta em prática pelo Governo Militar. Sem recursos para promover

o financiamento do desenvolvimento pelo Estado, como fez Getúlio Vargas, os militares têm que encontrar saídas para o financiamento no setor privado e, de preferência de capital internacional³.

Uma das saídas foi a criação no Brasil de um Mercado de Capitais capaz de financiar as atividades empresariais, o que levou a uma institucionalização não só do mercado de capitais, mas todo o sistema financeiro⁴. Passou-se assim, a discutir a reforma da lei de sociedade por ações. Em 1970 foi realizado um Simpósio, promovido pela Federação das Indústrias de São

³ Podemos destacar os chamados Fundos 157. Criados pelo Decreto Lei nº 157, no ano de 1967, eram uma opção para que os contribuintes pudessem usar parte do imposto devido na Declaração do Imposto de Renda para aquisição de quotas de fundos de ações de companhias abertas comandadas por instituições financeiras de acordo com a opção selecionada pelo aplicador. Com estes incentivos e o impulso do mercado, principalmente devido às medidas do Governo, foi percebido um aumento considerável da demanda por ações, ao passo que a emissão de ações pelas empresas não acompanhou esta demanda. O resultado deste desequilíbrio foi o chamado “boom” da Bolsa do Rio de Janeiro entre dezembro de 1970 e julho de 1971. Neste período, houve uma grande onda especulativa e as cotações das ações subiram sistematicamente. Ao chegar no ápice, em julho de 1971, investidores mais experientes começaram a vender suas posições. Este movimento apresentou curta duração, mas gerou consequências como anos de depressão no mercado. Porém, a partir do ano de 1975, foi possível observar uma recuperação das cotações devido a novos aportes de recursos, que podemos definir como fruto das reservas técnicas das seguradoras, recursos provenientes do Fundo PIS/PASEP, adicionais do Fundo 157 e a criação das Sociedades de Investimento para captar recursos externos e aplicar no mercado de ações. E mais, ainda podemos citar o aumento dos investimentos dos Fundos de Pensão.

⁴ Assim, de 1964 a 1971 foram criados a Lei 4595 do Sistema Financeiro Nacional, Lei 4728 do Mercado de Capitais, Resolução 39 de reestruturação das Bolsas de Valores, Decreto Lei 157, de incentivos fiscais à capitalização da empresa privada nacional, fundação da Anbid – Associação Nacional dos Bancos de Investimento e Desenvolvimento, fundação da Abamec – Associação dos Analistas de Mercado de Capitais, fundação do Ibmecc – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais. Neste período, o Ibovespa apresentou uma evolução de 800% em dólares de janeiro de 1968, quando de sua criação, a junho de 1971. Já de 1971 a 1986 tivemos Nova lei das Sociedades Anônimas (Lei 6404), criação da CVM – Comissão de Valores Mobiliários (Lei 6385), criação dos fundos de pensão (Lei 6435), fundação da Abrasca – Associação Brasileira das Companhias Abertas, da Abrapp – Associação Brasileira do Fundos de Pensão e outras entidades, como Adeval, Ancord e Andima.

Paulo e pelo Instituto de Direito Comparado da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, entre juristas e empresários com esses intuitos. Buscava-se uma forma de modificar a estrutura societária brasileira com o objetivo de modernizá-la e torná-la mais eficiente, dar mais estabilidade ao mercado, mais segurança e participação efetiva aos investidores. Durante os anos que se seguiram, as discussões acerca do tema continuaram e foram elaborados projeto e anteprojeto para a nova lei de sociedade por ações.

O General Ernesto Geisel, nos meses finais de 1973, assumiu a presidência da República, e desde os seus primeiros pronunciamentos, antes mesmo de sua posse, reforçou a necessidade da reforma do sistema empresarial no país, a fim de, assegurando os direitos da minoria, conceder maior segurança e atrativos ao investimento privado nas empresas. Seu empenho era real, tanto é que incluiu, entre as metas de seu futuro governo, a reforma da legislação das sociedades anônimas.

A participação estatal com o intuito de expansão da economia e fortalecimento da indústria, delimitando os investimentos na década de 70, e principalmente no governo Geisel foi claramente exacerbada. O estímulo para que os fluxos de investimentos fossem direcionados à indústria de base e de infraestrutura como telecomunicações, siderúrgicas, transportes, prospecção de petróleo caracteriza e explica de forma pontual a entrada em vigor da Lei das Sociedades Anônimas, regulando o funcionamento das sociedades anônimas e consequentemente as debêntures.

Fato que explica e contextualiza ainda mais tal estímulo, é o funcionamento do II Plano Nacional de Desenvolvimento, em vigor durante o período, que tinha como principal objetivo completar o processo de industrialização de substituição de importações no Brasil. Tal plano atendia a pressão pela modernização das regiões não industrializadas do país, mediante a descentralização dos projetos de investimentos, como por

exemplo, projetos de construção de siderúrgicas, prospecção de petróleo, produção de fertilizantes passariam a ser no Nordeste do país.

Logo de início, Geisel colocou em prática seus planos oficiais de incrementar o mercado de capitais como um todo. Pregava também o incentivo às sociedades anônimas, e de forma correta, expunha que a sociedade anônima só poderia alcançar as finalidades de instrumento jurídico da grande empresa, essencial ao desenvolvimento econômico brasileiro, se e enquanto seu funcionamento estiver coordenado com o Banco Central, a bolsa de valores e todo o sistema financeiro nacional.

O mercado acionário foi, aos poucos, se recuperando do "boom de 1971". A partir de 1975, foram realizados maiores investimentos pelos Fundos de Pensão e as cotações passaram a se recuperar. Outros incentivos foram adotados visando incentivar o crescimento do mercado, como a isenção fiscal dos ganhos obtidos em bolsa de valores e programas de financiamento a juros subsidiados efetuados pelo BNDES (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social) aos subscritores de ações distribuídas publicamente.

Com o intuito de adequar as organizações societárias ao projeto de ampliação, fortalecimento e desenvolvimento econômico nacional que se consubstanciava na concentração de capitais nas mãos dos empresários nacionais-, e com o objetivo de se criar um efetivo instrumento da grande empresa brasileira, foi promulgada em 1976 a Lei 6.404 (Lei das S.A.), de autoria de Alfredo Lamy e José Luiz Bulhões Pedreira.

A Promulgação da Lei das S.A. pode ser considerada um marco para que se concretizasse uma efetiva regulamentação das debêntures, instrumento jurídico da captação de recursos que se adequava perfeitamente aos objetivos econômicos do período do regime militar.

3. DEBÊNTURES

Primordialmente, cumpre-se ressaltar que em acertada análise de José Amaral (2014, p. 45), há dois momentos e duas principais ideias que explicam o fenômeno das debêntures. Na primeira, com influência da teoria contratualista as debêntures são vistas numa relação bilateral decorrente de um contrato de mútuo. Na segunda, as debêntures passam a ser vistas como um título de crédito.

Contudo, tais formas de entendimento foram estudadas em períodos anteriores às edições da Lei n. 6.385 de 1976 e ao Código Civil, desta forma, o conceito e natureza jurídica das debêntures carecem de uma atualização e aproximação à nova realidade do instituto, inserido legalmente na categoria de valores mobiliários.

Portanto, percebe-se que a inserção das debêntures no conceito de valor mobiliário apresenta sustentáculo não só na legislação, mas também em razão de sua natureza. Uma conclusão sólida oferece José Romeu Garcia do Amaral (2014, p. 152):

“[...] Pode-se concluir que a debênture tem a natureza de valor mobiliário, representada por um título de dívida, emitido em série, que legitima o seu titular, ao exercício dos direitos nele revelados, e que tem por função o financiamento da empresa, dispersando os credores e permitindo a sua livre negociação em mercado organizado e especializado, podendo adotar, em razão de sua tipicidade, seguintes modelos: simples, conversível em ações ou permanente”.

Diante do exposto, a doutrina tende a definir as debêntures como sendo um valor mobiliário representativo de um empréstimo público lançado pela sociedade empresária, especificamente a sociedade anônima⁵.

Assim, considera-se a sociedade anônima como devedora dos debenturistas pelas importâncias por eles transferidas

⁵ Há posicionamento acadêmico no sentido de que defender a emissão de debêntures por sociedades empresárias na forma de sociedades limitadas.

a companhia, ao subscreverem ou adquirirem tais títulos.

Sendo assim, pode-se afirmar que toda sociedade anônima tem a opção de emitir debêntures, seja para distribuição no mercado seja para entes privados, objetivando a captação de recursos que podem ser pagos a médio e longo prazo. Tendo-se definido o conceito de debêntures, se faz importante analisar sua finalidade e principais características.

O investidor que adquire debêntures (ou debenturista), ao disponibilizar seus recursos para serem utilizados pela companhia, faz jus ao recebimento de uma remuneração, conforme condições pré-estabelecidas.

Ao adquirir debêntures, o investidor não está virando sócio da companhia, como acontece com as ações. Na verdade, o debenturista está emprestando dinheiro para a companhia, que se compromete a devolver os valores emprestados e pagar juros por esta operação, conforme prazos e condições previamente combinados.

A finalidade das debêntures, conforme Eiziric *et. al.* (2011), consiste em mediante empréstimo contraído perante a um reduzido círculo de pessoas, possibilitar o financiamento da companhia emissora. Tal emissão poderá ser privada, assim definida quando destinada a um pequeno círculo de pessoas. E poderá ser pública, quando o empréstimo contraído se perfaz perante o apelo a poupança popular.

3.1. LEI Nº 12.431 DE 2011

Levando em consideração a precária situação do investimento em infraestrutura já discutido no segundo capítulo, no dia 24 de junho de 2011, a presidente da República Dilma Rousseff, sancionou a lei nº 12.431/11, conhecida como a Lei das Debêntures de Infraestrutura. A Lei fornece incentivos fiscais a investidores, brasileiros e estrangeiros, que estejam dispostos a investir em títulos de crédito de projetos de infraestrut-

tura.

Basicamente, a referida lei versa sobre três matérias. A primeira diz respeito às debêntures, permitindo que haja uma maior flexibilidade aos procedimentos de emissão e recompra de debêntures, e ainda, celeridade e racionalidade na capitalização da companhia com recursos de terceiros, e, assim, maior alavancagem da sua dívida. A segunda matéria, diz sobre a prática de comparecimento às assembleias gerais e especiais da companhia através da rede mundial de computadores. Já o terceiro tema, é o da abolição da exigência de o membro do conselho de administração ser acionistas da companhia aberta.

Esta lei pode ser dividida em duas partes principais. O artigo 1º criou as chamadas debêntures de investimento, que são assim designadas, pois se destinam a captar recursos que devem ser alocados, obrigatoriamente, no pagamento futuro ou no reembolso de gastos, despesas, ou dívidas relacionados a projetos de investimento, inclusive os voltados à pesquisa, desenvolvimento e inovação. (AMARAL, 2014, p. 186).

Esta modalidade beneficia apenas as pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliados no exterior, exceto se estiver em país que não tribute renda ou que tribute em alíquota inferior a vinte por cento. Além da alocação obrigatória, existem outras características e requisitos para a criação e colocação das chamadas debêntures de investimento, que podem ser resumidos da seguinte maneira:

(a) remuneração predefinida em lei (taxa de juros prefixada vinculada a índice de preço ou à taxa referência – TR -, vedada a pactuação total ou parcial de taxa de juros pós-fixada);

(b) prazo médio ponderado de 4 (quatro) anos;

(c) restrição temporária à recompra de ações pelo emissor;

(d) proibição de extinção antecipada do título por meio de resgate;

(e) vedação à cláusula de retrovenda (compromisso de revenda pelo comprador);

(f) período mínimo definido em lei para pagamento do rendimento do título;

(g) negociação em mercado regulamentado de valores mobiliários;

Sendo assim, percebe-se que certos requisitos deverão estar presentes para que a emissão de tais debêntures ocorra. Esses requisitos especificam e delimitam a emissão, fazendo com que seja atingido o objetivo final proposto pela Lei nº 12.431 de 2011.

Quanto ao item (a) acima, nota-se que as debêntures de investimento, ao contrário do disposto na LSA, têm sua remuneração predeterminada em lei, com base em uma taxa de juros estabelecida na escritura, sendo vinculada à variação de um índice de preço ou à taxa referencial.

Por outro lado, cumpre ressaltar que o artigo 56 da LSA estabelece regra flexível para que o emissor possa definir a remuneração do título da seguinte forma: “A debênture poderá assegurar ao seu titular juros, fixos ou variáveis, participação no lucro da companhia e prêmio de reembolso”.

Tavares Borba (2005, p. 134) explica que o emissor tem a faculdade de escolher livremente o modo de remuneração da debênture a ser fixado na escritura de emissão, arrematando que “o legislador foi, na verdade, bem flexível, posto que tão somente enumerou os possíveis rendimentos do papel, sem, todavia, conferir a nenhum deles caráter impositivo”.

No que se refere ao prazo médio ponderado de 4 (quatro) anos, referido no item (b), é bastante justificável que seja estabelecido um prazo maior, pelo fato de se tratar de aplicações em investimentos que de certa forma são considerados essenciais ao desenvolvimento do país. Tais aplicações movimentam a economia por mais tempo, o contrário de investimentos mais curtos e que retornam mais rapidamente ao inves-

tidor com alíquotas reduzidas.

O mesmo raciocínio se aplica à vedação do resgate ou recompra dos papéis pelo emissor, bem como à proibição de cláusula na escritura que obrigue o comprador a revender a debêntures ao emissor em determinada data ou período futuro.

Já o artigo 2º, instituiu as chamadas debêntures de infraestrutura, que podem ser consideradas um subtipo das debêntures de investimento, pois estão sujeitas às mesmas características definidas no artigo 1º e definidas acima. Contudo, há ainda, alguns requisitos adicionais para que as debêntures sejam enquadradas neste artigo, em especial que a emissão seja realizada por sociedade de propósito específico, constituída sob a forma de sociedade por ações.

Além disso, para que possam se sujeitar às regras das debêntures de infraestrutura, ou de investimento, o projeto deve ser considerado prioritário pelo governo, mediante resolução ou portaria expedida pelo órgão encarregado de analisá-lo.

Alterações posteriores da Lei nº 12.431/2011, incluíram também no rol das debêntures de infraestrutura os títulos emitidos por sociedades concessionárias, permissionárias, autorizadas ou arrendatárias de serviços públicos, bem como aqueles emitidos por sociedades controladoras das pessoas jurídicas mencionadas no artigo 2º da referida lei, tudo conforme parágrafos 1ºA e 1ºB do artigo 2º, introduzidos pela Lei nº 12.715 de 17 de setembro de 2012.

Como já afirmado, além das características acima apontadas, as debêntures de infraestrutura, de resto, sujeitam-se às mesmas regras das debêntures de investimento.

Uma vantagem para quem investe neste tipo de debêntures é o benefício fiscal, pois as pessoas físicas recebem a isenção total nos rendimentos obtidos das debêntures de infraestrutura, e ficam livres do imposto de renda cuja alíquota pode variar de 15% a 22,5% em investimentos de renda fixa no Brasil. Por outro lado, se os investidores forem pessoas jurídicas, a

alíquota do imposto de renda passa a ser de 15%.

A abrangência e consequências macroeconômicas das debêntures de investimento poderiam ser analisadas por um outro viés, que pode ir de encontro aos benefícios esperados. Ao reduzir a alíquota de IR para uma parcela do mercado, o retorno desse ativo é esperado. Assim, o efeito imediato dessa política governamental é a atração de recursos de outros setores do mercado financeiro para o ativo beneficiado até que seja observado novamente o equilíbrio no mercado.

Desta forma, a empresa é beneficiada por poder usufruir de um custo de captação em um patamar reduzido. Contudo, pode haver consequências negativas já esperadas de acordo com a forma de funcionamento do mercado, posto que ao direcionar o investimento para um alvo específico, outras aplicações semelhantes às debêntures podem ter o custo do investimento aumentado.

Considerando que o regramento básico das debêntures pode ser encontrado na Lei das S.A., o legislador alterou diversos artigos para que a finalidade da lei fosse atingida. Todas as alterações, conforme será demonstrado, foram oportunas e devem ser entendidas como medidas voltadas para o incremento e estímulo dos investimentos em infraestrutura através do mercado de capitais brasileiro.

3.2. IMPACTOS NA INDÚSTRIA E ECONOMIA NACIONAIS

Wajnberg (2014), em recente artigo publicado, estudou os efeitos da Lei nº 12.431, aponta que de acordo com o fator avaliado, perceberam-se alguns resultados, dentre os quais: viabilizou o acesso ao mercado de capitais para debêntures emitidas por projetos de infraestrutura, que antes tinham baixo ou nenhum acesso. Inseriu-se de forma efetiva em alguns setores de infraestrutura, como rodovias, linhas de transmissão,

aeroportos, ferrovias e parques eólicos; complementou as fontes de recursos de projetos de infraestrutura, reduzindo o peso sobre os demais credores, especialmente os bancos públicos; atraiu de maneira expressiva os investidores pessoas físicas para auxiliar no financiamento aos investimentos em infraestrutura; desenvolveu a liquidez no mercado secundário das debêntures de infraestrutura.

Sendo assim, observa-se que há diferenças entre as emissões de debêntures de infraestrutura de acordo com o respectivo setor em que foram implementadas, e a utilização das debêntures de infraestrutura variou consideravelmente entre os setores definidos como prioritários no Decreto 7.603, de 9 de novembro de 2011, sendo que o setor de rodovias dominou amplamente o ranking de número de emissões realizadas até o mês de setembro de 2015⁶, com 13 emissões (WAJNBERG, 2014).

Embora a limitação da comparação dos percentuais de participação das debêntures de projeto impossibilite afirmar definitivamente (os dados mundiais consideram tanto os projetos que emitiram como os que não emitiram), os dados sugerem que as debêntures voltadas para projetos de infraestrutura, quando emitidas, parecem possuir papel semelhante ao exercido no cenário mundial; um papel de complementaridade, e não preponderância, entre as fontes de recursos dos empreendimentos de infraestrutura (WAJNBERG, 2014).

Tal fenômeno não acontece por mera coincidência; no

⁶ Em dados mais recentes da CNT – Confederação Nacional dos Transportes, “até o fim de julho de 2017, foram realizadas 93 emissões de DI, totalizando R\$ 22,75 bilhões de recursos captados por meio desse instrumento desde 2012. Os projetos vinculados às debêntures emitidas possuem investimentos estimados de R\$ 145,05 bilhões. Em relação ao setor de transporte, logística e mobilidade urbana (rodovias, ferrovias, portos, aeroportos e mobilidade urbana), houve 31 emissões de DI, totalizando uma captação de R\$ 11,39 bilhões, com investimentos estimados de R\$ 54,33 bilhões.” Disponível em

http://cms.cnt.org.br/Imagens%20CNT/PDFs%20CNT/Economia%20em%20foco/ECONOMIA_EM_FOCO_setembro2017.pdf acesso em 25/12/2017.

cenário mundial, assim como no doméstico, a menor participação das debêntures entre as fontes de dívida do projeto, em relação especialmente ao financiamento bancário, é explicada, entre outros fatores, pelo fato de que os Bancos têm maior aceitação à possibilidade de pré-pagamento da dívida. Por isso, seja por razões empíricas, seja pelos fundamentos do instrumento, não é razoável esperar que as debêntures ocupem, em algum momento, parcela preponderante no financiamento de projetos de infraestrutura; tal papel de liderança no monitoramento e governança, no que tange aos credores do projeto, é e continuará sendo exercido pelos bancos, públicos ou privados.

Ainda que o mercado de debêntures tenha crescido nos últimos anos, observa-se a presença de características desfavoráveis aos investimentos de longo prazo, como o baixo prazo dos ativos e a participação concentrada em agentes financeiros e em fundos de investimento. Essas características dão importância a medidas que incentivem o setor e atraiam novos investidores. Há uma contribuição da criação das debêntures incentivadas nesses quesitos. (BRAGANÇA et al., 2015, p. 16)

Desta forma, as debêntures incentivadas podem ser consideradas como importantes ferramentas para incentivar o setor e atrair novos investidores. Ou seja, a Lei nº 12.431 impactou positivamente no mercado de debêntures e tem ajudado a fomentar o setor.

3.3. PROJEÇÕES FUTURAS

Pode-se afirmar que as debêntures incentivadas devem ser levadas em consideração quando se analisa os aspectos econômicos nacionais. De acordo com relatório emitido pelo Ministério da Fazenda⁷, o volume total de debêntures de infra-

⁷ Boletim Informativo de Debêntures Incentivadas – setembro de 2017 – disponível em <http://www.seae.fazenda.gov.br/assuntos/regulacao-e-infraestrutura/boletins/arquivos/seae-mf-boletim-debentures-lei-12-431-set-2017.pdf>

estrutura emitido em 2012 a setembro de 2017 é de R\$ 24.7 bilhões, e considerando também que o número de emissão de debêntures incentivadas cresce com o passar dos anos já que em 2012, nove debêntures incentivadas foram emitidas. Já em 2017 esse número subiu para vinte e seis⁸.

A redação do parágrafo 1º, artigo 2º da Lei nº 12.431 de 2011, alterada pela Lei nº 13.043 de 2014, instituiu que a emissão de debêntures incentivadas será válida até o ano de 2030. Sensata foi a alteração da lei, pois ao tratar de investimentos cujo retorno é a longo prazo, os quais versam sobre investimentos vultuosos de infraestrutura, maiores são as chances de que os benefícios da lei sejam percebidos pelos investidores, pelo Estado e pela sociedade.

Por mais que o volume de dinheiro movimentado entre as operações de emissão de debêntures não tenha um impacto relevante na economia, com o incentivo a emissão de debêntures de infraestrutura, os investimentos nesse setor tendem ao crescimento. Ademais, este fato além de trazer benefício para os investidores, beneficia a sociedade que usufruirá e disporá de uma melhor estrutura em setores básicos.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme apontado, o Brasil tem em seu histórico taxas de investimento em infraestrutura menores do que a média dos países em desenvolvimento. Sendo assim, considerando que o mercado de capitais é um importante instrumento para que a economia nacional cresça, e que neste mercado são negociadas as debêntures, pode-se observar que as debêntures cumprem um papel relevante na movimentação financeira do país.

Em 2011, o governo encontrou uma medida para atrair capital para que o investimento em infraestrutura fosse incentivado. Isenções e reduções fiscais para pessoas físicas e jurídi-

⁸ Vinte e seis debêntures emitidas de janeiro a setembro de 2017.

cas foram umas das formas encontradas para que mais investidores realizassem o aporte de recursos nesse tipo de investimento e que serviria para fomentar projetos de infraestrutura considerados prioritários para o desenvolvimento nacional.

Neste sentido, procurou-se analisar o impacto que as debêntures de investimento e de infraestrutura criadas pela Lei nº 12.431 de 2011, vêm trazendo ao país. De uma forma geral, tais títulos vêm fomentando o mercado de capitais brasileiro de forma que as respectivas emissões desse valor mobiliário incrementam a atividade econômica, fazendo com que este mercado cresça.

Desde a entrada em vigor desta Lei, o número de emissões foi crescendo, e mesmo que possivelmente tal número seja insatisfatório, há de se ponderar que é mais um instrumento que possibilita o investimento em setores tidos como básicos, como os de infraestrutura.

Contudo, são necessários mais estudos na área para que uma pontual conclusão seja feita para que efetivamente se constate o impacto que tais debêntures têm na economia nacional e quais são seus reais efeitos.

Além disso, considerando que a Lei nº 12.431 foi editada em 2011, e que após aproximadamente cinco anos da sua entrada em vigor o presente trabalho foi elaborado, talvez seja necessário um período maior para que se possa constatar seus efeitos e impactos na economia nacional de uma forma mais concreta e objetiva.

Há também de se notar que existem chances de que tais debêntures se popularizem ainda mais no mercado de capitais nacional e que sejam emitidas cada vez mais, fomentando dessa forma não só o setor de infraestrutura, mas toda a economia.



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AMARAL, José Garcia Romeu do. Regime Jurídico das Debêntures. São Paulo: Almedina. 2014
- BORBA, José Edwaldo Tavares, Direito Societário, 2015, 15ª ed. Ed. Renovar p. 213-214.
- BRAGANÇA, Gabriel G. Fiuza, PESSOA, Marcelo de Sales; SOUZA, Gustavo Moreira de; Evolução recente do mercado de debentures no Brasil: as debentures incentivadas. Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 2015. Disponível em:<http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_2158.pdf>Acesso em 01 nov. 2017.
- BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Lei das Sociedades Anônimas. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404conso1.htm>. Acesso em: 01 nov. 2017
- BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA. Boletim Informativo de Debêntures Incentivadas – setembro de 2017 – disponível em <http://www.seae.fazenda.gov.br/assuntos/regulacao-e-infraestrutura/boletins/arquivos/seae-mf-boletim-debentures-lei-12-431-set-2017.pdf>
- CONFEDERAÇÃO NACIONAL DOS TRANSPORTES: Economia em Foco. http://cms.cnt.org.br/Imagens%20CNT/PDFs%20CNT/Economia%20em%20foco/ECONOMIA_EM_FOCO_setembro2017.pdf acesso em 25/12/2017.
- EIZIRIC, Nelson; GAAL. Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas – Mercado de Capitais – regime jurídico. Rio de Janeiro – Renovar - 3ª ed. 2011

- FAZIO, Daniel Kuk; SOUZA, Leonardo Moreira Costa de. As Debêntures e o Financiamento da Infraestrutura Brasileira. Disponível em http://www.azevedosette.com.br/pt/noticias/as_debentures_e_o_financiamento_da_infraestrutura_brasileira/3760. 2015. Acesso em 01/11/2017
- FRISCHTAK, Cláudio R. O INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA NO Brasil: histórico recente e perspectivas. Disponível em: http://jornalggn.com.br/sites/default/files/documentos/ip_ea/historico_da_infraestrutura_no_brasil.pdf acesso em: 01 Nov. 2017.
- WAJNBERG, D. Debêntures de Infraestrutura: emissões realizadas e perspectivas. Revista do BNDES, n. 41, p. 331-378, junho 2014.