

# Governo divulga regulamentação para emissão de debêntures de infraestrutura

27.03.2024 10 minutos de leitura

## Autores

Anna Carolina Malta Spilborghs

Camila Goldberg

Conrado De Castro Stievani

Felipe Prado

Gabriel Bürgel

Henrique Garcia Pimenta

Jane Goldman Nusbaum

## Áreas relacionadas

Mercados Financeiro e de Capitais

## Assuntos

Informativos Infraestrutura,

Regulação e Assuntos

Governamentais Infraestrutura

Mercados Financeiro e de Capitais

Debêntures Incentivadas e de

Infraestrutura

O governo federal publicou nesta quarta-feira, 27 de março de 2024, o Decreto nº 11.964, que regulamenta os critérios e as condições para enquadramento e acompanhamento dos projetos de investimento prioritários na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, para fins de emissão das *Debêntures Incentivadas* e demais valores mobiliários de que tratam o artigo 2º da Lei nº 12.431/11 e das *Debêntures de Infraestrutura* de que trata a nova Lei nº 14.801/24.

O Decreto define (i) como "*Debêntures Incentivadas*" aquelas de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431/11; (ii) como "*Debêntures de Infraestrutura*" aquelas de que trata a Lei nº 14.801/24; e (iii) como "*valores mobiliários com benefícios fiscais*" em conjunto as *Debêntures Incentivadas*, as *Debêntures de Infraestrutura* e os certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e cotas de emissão de fundo de investimento em direitos creditórios (FIDC) emitidos sob o art. 2º da Lei nº 12.431/11. Títulos de dívida emitidos no exterior (*bonds*) não foram especificamente tratados no Decreto, em que pese se beneficiarem de determinadas regras introduzidas.

Lacunas importantes relacionadas à emissão desses valores mobiliários foram preenchidas, mas determinadas condições seguem em aberto, para serem posteriormente reguladas por meio de portarias ministeriais setoriais e pelo Ministério da Fazenda.

## Enquadramento de Projetos

Ponto central da norma, conforme aguardada, é a definição dos setores prioritários para fins de enquadramento de projetos, que deu enfoque ao interesse público e à sustentabilidade, deixando de fora setores relevantes como petróleo e mineração em geral.

Dessa forma, como regra, são enquadráveis como prioritários, exclusivamente, os projetos que, cumulativamente **(i)** sejam objeto de instrumento de concessão, permissão, autorização, arrendamento, ou, no caso de projetos ligados ao saneamento básico, contrato de programa<sup>1</sup>; **(ii)** envolvam ações de implantação, ampliação, recuperação, adequação ou modernização dos projetos; e **(iii)** pertençam a algum dos seguintes setores:

1. **Logística e transportes:** exclusivamente os projetos que tratem de rodovias, ferrovias (inclusive locomotivas e vagões), hidrovias, portos organizados e instalações portuárias (inclusive terminais de uso privado,

estações de transbordo de carga e instalações portuárias de turismo); aeródromos e instalações aeroportuárias de apoio, exceto aeródromos privados de uso privativo;

2. **Mobilidade urbana:** exclusivamente os projetos que tratem de infraestruturas de transporte público coletivo urbano ou de caráter urbano, aquisição de veículos coletivos associados a essas infraestruturas, como trens, barcas, aeromóveis e teleféricos, aquisição de ônibus elétricos, inclusive por célula de combustível, e híbridos a biocombustível ou biogás. Não serão enquadrados projetos que almejam a aquisição de ônibus que emitem gases poluentes;
3. **Energia:** exclusivamente os projetos que tratem de geração por fontes renováveis, transmissão e distribuição de energia elétrica, gás natural, produção de biocombustíveis e biogás, exceto a fase agrícola, produção de combustíveis sintéticos com baixa intensidade de carbono, hidrogênio de baixo carbono, captura, estocagem, movimentação e uso de dióxido de carbono, e dutovias para transporte de combustíveis, incluindo biocombustíveis e combustíveis sintéticos com baixa intensidade de carbono;
4. **Telecomunicações e radiodifusão;**
5. **Saneamento básico;**
6. **Irrigação;**
7. **Educação pública e gratuita;**
8. **Saúde pública e gratuita;**
9. **Segurança pública e sistema prisional;**
10. **Parques urbanos públicos e unidades de conservação;**
11. **Equipamentos públicos culturais e esportivos;**
12. **Habitação social:** serão enquadrados, exclusivamente, os projetos implementados por meio de parcerias público-privadas;
13. **Requalificação urbana;**
14. **Transformação de minerais estratégicos para a transição energética:** as despesas relativas à fase de lavra e desenvolvimento da mina poderão ser consideradas como parte dos projetos de investimento, nos termos da respectiva portaria ministerial setorial; e
15. **Iluminação pública.**

O Decreto também estabelece que o enquadramento de projetos na área de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação se dará nos setores de transição energética, transformação ecológica, transformação digital, complexo industrial da saúde e complexo industrial aeroespacial e de defesa, conforme ato conjunto do Ministério da Fazenda e do ministério setorial responsável, ainda pendente de edição e publicação.

Em comparação com a lista de setores prioritários enquadrados do antigo Decreto nº 8.874/16, a exclusão dos setores de petróleo e mineração chamou a atenção do mercado. Outros setores que já estavam incluídos na lista do Decreto nº 8.874/16 figuram no novo Decreto com novos requisitos. Por exemplo, os setores de educação e saúde, que já faziam parte dos setores

enquadrados como prioritários, agora precisarão ter enfoque público e gratuito para serem enquadrados, nos termos do novo Decreto.

Outra alteração relevante foi a exclusão de despesas de outorga dos empreendimentos de infraestrutura como parte dos projetos de investimento. Conforme art. 5º, § 2º, do novo Decreto "*a emissão dos valores mobiliários com benefícios fiscais fica limitada ao montante equivalente às **despesas de capital** dos projetos de investimento*".

Por outro lado, setores inéditos foram incluídos no novo Decreto, como é caso dos setores de iluminação pública e transformação de minerais estratégicos para a transição energética.

## **Bonds de Infraestrutura e Mercado Internacional**

Apesar de não dar atenção especial aos *bonds*, o novo Decreto não restringiu a aplicação do benefício previsto na Lei nº 14.801/24 para tais títulos. Assim, aplica-se alíquota zero de imposto de renda na fonte incidente sobre o pagamento de juros decorrentes de *bonds* emitidos para captação de recursos para a implementação de projetos de investimento na área de infraestrutura considerados prioritários nos termos do Decreto 11.964/24.

A novidade trazida pelo novo Decreto relacionada aos *bonds* é a previsão de que o Ministério da Fazenda poderá autorizar a aquisição das Debêntures de Infraestrutura por pessoa jurídica ligada residente ou domiciliada no exterior, "desde que a aquisição seja realizada em conexão com a emissão e a colocação no exterior de títulos a elas relacionados". Dessa forma, abre-se, para as Debêntures de Infraestrutura, a estrutura de emissões casadas de *bonds*, no exterior, por subsidiária *offshore* de empresa brasileira, e debêntures, no Brasil, pela empresa brasileira, que, adquiridas pela subsidiária estrangeira facilitaria a internação dos recursos captados no exterior e aproveitamento do benefício fiscal sobre os juros pagos.

Em outra medida interessante para o mercado internacional, o Decreto permitiu a emissão de Debêntures de Infraestrutura com cláusula de variação da taxa cambial, o que pode ser um atrativo para emissoras que possuam parte de sua operação e/ou faturamento realizada em moeda estrangeira, inclusive de forma conjunta com *bonds*, na linha da estrutura mencionada acima, para as quais a decisão sobre emitir *bonds* ou debêntures fica mais difícil do que já era anteriormente ao Decreto. Ressalva-se que a mesma permissão não foi expressamente estendida às Debêntures Incentivadas da Lei nº 12.431/11 pelo novo Decreto.

## **Cumulatividade de Benefícios**

Embora o Decreto vede a cumulação dos benefícios tributários previstos na Lei nº 12.431/11 e na Lei nº 14.801/24 simultaneamente para uma mesma debênture, parece possível fazer duas séries, cada uma com um benefício, em uma mesma emissão. O Artigo 21, inclusive, prevê expressamente que podem ser emitidas debêntures com os dois benefícios para o mesmo projeto, desde que o somatório dos valores captados não supere o limite do montante equivalente às despesas de capital dos projetos de investimento,

na forma do § 2º, art. 5º.

Isso pode permitir que o *sponsor* de um projeto capte recursos junto a públicos de distintos, utilizando em uma das séries os benefícios das Debêntures Incentivadas para atrair investidores em geral (incluindo pessoas físicas) e em outra os benefícios das Debêntures de Infraestrutura para atrair investidores institucionais, como fundos de pensão, por exemplo.

## Vigência e Debêntures Incentivadas na norma anterior

O novo Decreto revoga e substitui o Decreto nº 8.874/16, que até então fornecia os parâmetros aplicáveis às Debêntures Incentivadas. As portarias setoriais editadas com base no decreto anterior permanecem vigentes naquilo que não conflitarem com o disposto no novo Decreto.

Além disso, os projetos já aprovados na regra do decreto anterior que não se enquadrarem nos critérios e nas condições estabelecidas no novo Decreto poderão ser objeto de emissão de novas Debêntures Incentivadas no prazo de 90 dias, contados desde 27/03/2024. Os titulares de projetos que foram aprovados por meio de portaria do ministério setorial responsável editada conforme o decreto nº 8.874/16 e que tiverem uma nova emissão no prazo de 90 dias mencionado acima também são obrigados a apresentar todas as informações necessárias para fins de acompanhamento e fiscalização nos termos do novo Decreto. As debêntures já emitidas dentro do prazo continuarão a fruir dos benefícios fiscais.

## Fiscalização e Acompanhamento

Quanto à fiscalização e acompanhamento dos projetos, o Decreto estabelece que o Emissor dos valores mobiliários com benefícios fiscais deverá:

1. antes da apresentação do requerimento do registro da oferta pública, protocolar no Ministério setorial documentação com a descrição individualizada do projeto de investimento, incluindo as informações dispostas nas alíneas do inciso I do art. 8º do Decreto;
2. manter atualizadas, junto ao ministério setorial, informações relativas à **(a)** relação de pessoas jurídicas que integram o Emissor e o titular do projeto; e **(b)** caso o Emissor ou titular do projeto seja companhia aberta com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado acionário, identificação da sociedade controladora do Emissor e do titular do projeto, conforme o caso;
3. destacar nos documentos da oferta, na forma definida pela CVM e de maneira clara e de fácil acesso ao investidor, **(a)** a descrição do projeto, **(b)** o compromisso de alocar os recursos obtidos no projeto prioritário; e **(c)** o número e a data de publicação da portaria de aprovação, quando exigida;
4. assegurar a destinação dos recursos captados para a implantação do projeto prioritário e manter a documentação relativa à utilização dos recursos disponível para consulta e fiscalização por pelo menos cinco

anos após o vencimento dos valores mobiliários com benefícios fiscais em questão, ou após o encerramento do fundo de investimento em direitos creditórios.

Ao apresentar o requerimento de registro da oferta pública dos valores mobiliários como benefícios fiscais, o emissor deverá apresentar à CVM a comprovação do protocolo das informações mencionadas no item 1. Como inovação interessante, o Decreto conferiu prioridade na avaliação do requerimento de registro de oferta pública pela CVM, e nos trâmites para aprovação prévia dos projetos nos ministérios setoriais, para projetos que proporcionem benefícios ambientais ou sociais relevantes.

O Decreto estabeleceu que cabe aos ministérios setoriais o acompanhamento da implementação dos projetos e à Secretaria de Reformas Econômicas do Ministério da Fazenda e à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Fazenda realizar o acompanhamento e a avaliação do benefício de natureza tributária de que trata o § 2º do art. 6º da Lei nº 14.801/24.

## **Pendência de Portarias Ministeriais Setoriais**

Apesar de trazer critérios e condições gerais para o enquadramento de projetos como prioritários, e de confirmar a dispensa das aprovações ministeriais prévias por projeto, o Decreto estabeleceu que portarias ministeriais estabelecerão:

1. os subsetores prioritários e critérios e condições complementares aos estabelecidos no Decreto para enquadramento dos projetos, quando for pertinente;
2. o procedimento simplificado de aprovação ministerial prévia para projetos que envolvam serviços públicos de titularidade dos entes subnacionais, quando aplicável; e
3. o procedimento de acompanhamento da implementação dos projetos pelo ministério ou por meio das agências reguladoras ou das entidades.

Com a delegação da sub-regulamentação setorial aos ministérios, o Governo Federal acaba deixando no ar algumas dúvidas sobre como funcionarão as emissões na pendência da publicação de tais portarias.

Caberá aos emissores e aos titulares do projeto assegurarem o enquadramento, a destinação dos recursos e a implementação dos projetos de acordo com os critérios e condições exigidas no Decreto.

## **Conclusão**

Após a divulgação do Decreto, a expectativa é de uma retomada nos

investimentos nos setores de infraestrutura. A nova forma das Debêntures de Infraestrutura e a alternativa dos *bonds* de infraestrutura com benefício fiscal vêm para se somar ao modelo já amplamente utilizado das Debêntures Incentivadas e poderão trazer novos "bolsos" para um mercado de infraestrutura que tem grande apetite para investimentos – em especial os fundos de pensão e os investidores internacionais. Há questões ainda a serem respondidas, como, por exemplo, se os fundos incentivados de investimento em infraestrutura (FI-Infra) poderão utilizar investimentos em Debêntures de Infraestrutura para compor suas carteiras juntamente com Debêntures Incentivadas, ou o nível de competição das Debêntures de Infraestrutura com *project bonds*, considerando todos os fatores mercadológicos, como curva de juros e custos de emissão para a oferta de títulos no exterior.

No curto prazo, a despeito das incertezas pela pendência das portarias ministeriais setoriais e dúvidas interpretativas e de posicionamento das autoridades envolvidas, dado o caráter recente da norma, há uma expectativa de que o mercado de títulos de renda fixa acelere após a tão esperada regulamentação.

## **NOTA**

<sup>1</sup> Esse critério não se aplica aos projetos enquadrados no setor de transformação de minerais estratégicos para a transição energética e a ações em projetos de infraestrutura que tenham a finalidade de reduzir ou mitigar emissões de gases de efeito estufa.

## Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



**Anna Carolina Malta Spilborghs**



**Camila Goldberg**



**Conrado De Castro Stievani**



**Felipe Prado**



**Gabriel Bürgel**



**Henrique Garcia Pimenta**



**Jane Goldman Nusbaum**