

Le Brésil publie une réglementation pour l'émission d'obligations dans le secteur de l'infrastructure

03.05.2024 10 minutes de lecture

Auteurs

Antonella Carminatti

Carlos Frederico Lucchetti
Bingemer

Christopher Zibordi

Fernanda Nasciutti

Hermano A. C. Notaroberto
Barbosa

Leandro Bittencourt
Marcondes

Marcos Exposto

Aécio Filipe Coelho Fraga de
Oliveira

Dominique Bétourné Walter

Le gouvernement fédéral a publié le 27 mars 2024 le Décret n° 11.964, qui réglemente les critères et conditions pour l'encadrement et le suivi des projets d'investissements prioritaires dans le secteur de l'infrastructure ou de la production économique intensive en recherche, développement et innovation, à des fins d'émission d'*Obligations Encouragées* et autres valeurs mobilières traitées dans l'article 2° de la Loi n° 12.431/11 et d'*Obligations d'Infrastructure* traitées par la nouvelle Loi n° 14.801/24.

Le Décret définit (i) comme "*Obligations Encouragées*" celles traitées dans l'article 2° de la Loi n° 12.431/11; (ii) comme "*Obligations d'Infrastructure*" celles traitées dans la Loi n° 14.801/24; et (iii) comme "*valeurs mobilières avec bénéfices fiscaux*" avec les Obligations Encouragées, les Obligations d'Infrastructure et les certificats de créances immobilières (CRI) et les parts de fonds d'investissements de créances (FIDC) émis sous l'article 2° de la Loi n° 12.431/11. Les titres de dette émis à l'étrangers (*bonds*) n'ont pas été spécifiquement traités dans le Décret, même s'ils bénéficient de l'introduction de règles déterminées.

Des lacunes importantes liées à l'émission de ces valeurs mobilières ont été comblées mais certaines conditions restent encore en suspens. Elles seront réglées postérieurement par le biais d'arrêtés ministériels sectoriels et par le Ministère de l'Économie.

Domaines associés

L'encadrement de Projets

Un point central de la loi est la définition des secteurs prioritaires à des fins d'encadrement de projets, qui s'est focalisée sur l'intérêt public et le développement durable en laissant de côté des secteurs importants comme le pétrole et l'exploitation minière en général.

Ainsi, ne peuvent être considérés comme prioritaires que les projets qui (i) font l'objet d'un instrument de concession, permission, autorisation, location ou, dans le cas de projets liés à l'assainissement, d'un contrat de programme¹; (ii) concernent des actions d'implantation, élargissement, récupération, adéquation ou modernisation des projets ; et (iii) appartiennent à l'un des secteurs suivants:

1. **Logistique et transports:** exclusivement les projets traitant de routes, chemins de fer (y compris les locomotives et wagons), voies navigables, ports organisés et installations portuaires (y compris les terminaux à usage privé, les stations de transbordement de marchandises et les installations portuaires de tourisme) ; aéroports et installations

aéroportuaires de soutien, excepté les aérodromes privés ;

2. **Mobilité urbaine:** exclusivement les projets traitant des infrastructures de transport public collectif urbain ou à caractère urbain, de l'acquisition de véhicules collectifs associés à ces infrastructures comme les trains, les ferrys, les aéromobiles et les téléphériques, de l'acquisition d'autobus électriques, y compris ceux alimentés par des piles à combustible, et hybrides à biocarburant ou biogaz. Les projets visant l'acquisition d'autobus émetteurs de gaz polluants ne seront pas considérés;
3. **Énergie:** exclusivement les projets de production d'électricité à partir de sources renouvelables, transmission et distribution d'énergie électrique, gaz naturel, production de biocarburant et biogaz, excepté en phase agricole, production de carburants synthétiques à faible intensité de carbone, hydrogène à faible taux de carbone, capture, stockage, transport et utilisation de dioxyde de carbone, et pipelines pour le transport de carburants, y compris les biocarburants et les carburants synthétiques à faible intensité de carbone ;
4. **Télécommunications et radiodiffusion;**
5. **Assainissement;**
6. **Irrigation;**
7. **Éducation publique et gratuite;**
8. **Santé publique et gratuite;**
9. **Sécurité publique et système carcéral;**
10. **Parcs urbains publics et unités de préservation;**
11. **Équipements publics culturels et sportifs;**
12. **Habitation sociale:** seront considérés uniquement les projets implantés par le biais de partenariats entre secteur public et secteur privé;
13. **Renouveau urbain;**
14. **Transformation de minerais stratégiques pour la transition énergétique:** les dépenses relatives à la phase de développement de la mine pourront être considérées comme faisant partie des projets d'investissements, selon les termes de l'arrêté ministériel correspondant; et
15. **Illumination publique.**

Le Décret établit également que l'encadrement de projets dans le secteur de la production économique intensive en recherche, développement et innovation sera appliqué dans les secteurs de transition énergétique, transformation écologique, transformation numérique, complexe industriel de la santé et complexe industriel aérospatial et de défense, conformément à un acte conjoint du Ministère de l'Économie et du ministère sectoriel responsable devant encore être édité et publié.

L'exclusion des secteurs du pétrole et de l'exploitation minière, inclus dans la liste des secteurs prioritaires encadrés dans l'ancien Décret n° 8.874/16, a attiré l'attention du marché. D'autres secteurs déjà inclus dans la liste du Décret n° 8.874/16 figurent dans le nouveau Décret avec de nouvelles conditions. Par exemple, les projets des secteurs de l'éducation et de la santé, qui faisaient déjà partie des secteurs considérés comme prioritaires, devront

à présent être à caractère public et gratuit pour être classés comme tels, selon les termes du nouveau Décret.

Une autre modification importante selon le Décret 11.964 est l'exclusion des dépenses liées à l'obtention de la concession ou d'une autre subvention pour des projets d'infrastructure. Conformément à l'art. 5º, § 2º, du nouveau Décret, "*l'émission des valeurs mobilières avec bénéfices fiscaux reste limitée au montant équivalent aux **dépenses de capital** des projets d'investissements*".

De nouveaux secteurs ont par ailleurs été inclus dans le nouveau Décret, tels que l'illumination publique et la transformation de minerais stratégiques pour la transition énergétique.

Bonds d'Infrastructure et Marché International

Même s'il ne confère pas une attention particulière aux *bonds*, le nouveau Décret ne restreint pas l'application du bénéfice prévu dans la Loi nº 14.801/24 pour ces titres. Ainsi, on applique un taux zéro d'impôt sur le revenu à la source sur le paiement des intérêts découlant de *bonds* émis pour la captation de fonds pour l'implantation de projets d'investissements en infrastructures considérés comme prioritaires selon les termes du Décret 11.964/24.

La nouveauté apportée par le Décret par rapport aux *bonds* est que le Ministère de l'Économie pourra autoriser l'acquisition des Obligations d'Infrastructure par une personne morale liée résidente ou domiciliée à l'étranger, "si l'acquisition est réalisée en connexion avec l'émission et le placement à l'étranger de titres liés à elle". Ainsi, on ouvre pour les Obligations d'Infrastructure, la structure d'émissions de *bonds*, à l'étranger, par filiale *offshore* d'entreprise brésilienne, et d'obligations, au Brésil, par l'entreprise brésilienne qui, achetées par la filiale étrangère, faciliterait ainsi l'entrée au Brésil de fonds captés à l'étranger et la possibilité de profiter du bénéfice fiscal sur les intérêts payés.

Dans une autre mesure intéressante pour le marché international, le Décret a permis l'émission d'Obligations d'Infrastructure avec une clause de variation du taux de change, ce qui pourrait être un avantage pour les entreprises possédant une partie de leur opération et/ou chiffre d'affaires en monnaie étrangère, y compris avec des *bonds*, comme la structure citée ci-dessus, pour lesquelles la décision à propos de l'émission de *bonds* ou d'obligations est plus difficile qu'avant le Décret. On peut souligner que la même permission n'a pas été expressément étendue aux Obligations Encouragées de la Loi nº 12.431/11 par le nouveau Décret.

Cumul de Bénéfices

Même si le Décret interdit le cumul des bénéfices fiscaux prévus dans la Loi nº 12.431/11 et dans la Loi nº 14.801/24 simultanément pour une même obligation, il est possible de faire deux séries, chacune avec un bénéfice, dans une même émission. L'Article 21 prévoit d'ailleurs expressément qu'il est possible d'émettre des obligations avec les deux bénéfices pour le même projet, si la somme des fonds recueillis ne dépasse pas les dépenses en

capital du projet d'investissement, selon le § 2°, art. 5°.

Cela peut permettre au *sponsor* d'un projet de capter des fonds auprès de publics distincts, en utilisant pour l'une des séries les bénéfices des Obligations Encouragées pour attirer les investisseurs en général (y compris les personnes physiques), et pour l'autre les bénéfices des Obligations d'Infrastructure pour attirer les investisseurs institutionnels, comme par exemple les fonds de pension.

Vigueur et Obligations Encouragées dans la norme antérieure

Le nouveau Décret révoque et remplace le Décret n° 8.874/16, qui donnait jusqu'à présent les paramètres applicables aux Obligations Encouragées. Les arrêtés sectoriels édités sur la base du décret antérieur restent en vigueur à partir du moment où ils n'entrent pas en conflit avec les dispositions du nouveau Décret.

De plus, les projets déjà approuvés dans la règle du décret antérieur qui ne respectent pas les critères et les conditions établies dans le nouveau Décret pourront faire l'objet d'émission de nouvelles Obligations Encouragées dans un délai de 90 jours, à partir du 27/03/2024. Les titulaires de projets approuvés par le biais d'un arrêté du ministère sectoriel responsable édité conformément au décret n° 8.874/16 et ayant une nouvelle émission dans le délai de 90 jours mentionné ci-dessus sont également tenus de présenter toutes les informations nécessaires à des fins de suivi et de contrôle dans les termes du nouveau Décret. Les obligations déjà émises pendant le délai imparti continueront à bénéficier des avantages fiscaux.

Contrôle et Suivi

Quant au contrôle et au suivi des projets, le Décret établit que l'Émetteur des valeurs mobilières avec des bénéfices fiscaux devra :

1. avant la présentation de la requête d'enregistrement de l'offre publique, soumettre au Ministère sectoriel les documents comportant la description personnalisée du projet d'investissement, y compris les informations stipulées dans la section I de l'art. 8° du Décret;
2. actualiser auprès du ministère sectoriel les informations relatives à: (a) la liste des personnes morales intégrant l'Émetteur et le titulaire du projet; et (b) au cas où l'Émetteur ou le titulaire du projet est une société cotée dont les valeurs mobilières sont admises sur le marché, identifier la société contrôlant l'Émetteur et le titulaire du projet, selon le cas ;
3. mettre en avant dans les documents de l'offre, selon la forme définie par la CVM et de façon claire et facilement accessible par l'investisseur, (a) la description du projet, (b) l'engagement d'allouer les fonds obtenus au projet prioritaire; et (c) le numéro et la date de publication de l'arrêté d'approbation, si exigé ;
4. garantir la destination des fonds captés pour l'implantation du projet prioritaire et maintenir la documentation relative à l'utilisation des fonds

disponible pour consultation et contrôle pendant au moins cinq ans après l'échéance des titres bénéficiant d'avantages fiscaux, ou la liquidation du fonds de créances.

Lors de la présentation de la demande d'enregistrement de l'offre publique des valeurs mobilières bénéficiant d'avantages fiscaux, l'émetteur devra soumettre à la CVM la preuve que les informations mentionnées dans le point (i) ont été déposées. Comme nouveauté intéressante, le Décret donne la priorité pour l'évaluation de la demande d'enregistrement de l'offre publique par la CVM et les procédures pour l'approbation préalable des projets dans les ministères sectoriels, à ceux comportant des bénéfices environnementaux ou sociaux importants.

Le Décret établit qu'il est du ressort des ministères sectoriels de suivre l'implantation des projets et du Secrétariat des Réformes Économiques et du Secrétariat Spécial de la Recette Fédérale, dépendants du Ministère de l'Économie, de suivre et évaluer le bénéfice fiscal traité dans le § 2° de l'art. 6° de la Loi n° 14.801/24.

Attente d'Arrêts Ministériels Sectoriels

Même s'il apporte des critères et des conditions générales pour considérer des projets comme prioritaires et s'il confirme l'exemption des approbations ministérielles préalables par projet, le Décret stipule que les arrêtés ministériels établiront:

1. les sous-secteurs prioritaires et critères et conditions complémentaires à ceux stipulés dans le Décret pour la considération de projets, si c'est pertinent;
2. le processus simplifié d'approbation ministérielle préalable pour des projets relevant de services publics de titularité d'entités infranationales, si c'est applicable ; et
3. le processus de suivi de l'implantation des projets par le ministère ou par le biais des agences de régulation ou des entités.

Avec la délégation aux ministères de sous-réglementation sectorielle, le Gouvernement Fédéral laisse planer quelques doutes à propos du fonctionnement des émissions dans l'attente de la publication de ces arrêtés.

Les émetteurs et les titulaires du projet devront garantir l'encadrement, la destination des fonds et l'implantation des projets selon les critères et conditions exigées dans le Décret.

Conclusion

Après la publication du Décret, on attend une reprise des investissements dans les secteurs d'infrastructures. La nouvelle forme des Obligations d'Infrastructure et l'alternative des bonds d'infrastructure avec bénéfices fiscaux viennent s'ajouter au modèle déjà largement utilisé des Obligations

Encouragées et pourront apporter de nouvelles opportunités dans un marché d'infrastructure très gourmand en investissements – spécialement les fonds de pension et les investisseurs internationaux. D'autres questions demeurent pour l'instant sans réponse, comme par exemple si les fonds encouragés d'investissement en infrastructure (FI-Infra) pourront utiliser des investissements en Obligations d'Infrastructure pour composer leurs portefeuilles avec des Obligations Encouragées, ou sur le niveau de compétition des Obligations d'Infrastructure avec des *project bonds*, considérant tous les facteurs du marché tels que les courbes d'intérêts ou les coûts d'émission de l'offre de titres à l'étranger.

À court terme, malgré les incertitudes autour de l'attente des arrêtés ministériels sectoriels et les doutes quant à l'interprétation et le positionnement des autorités concernées, et étant donné le caractère récent de la norme, une accélération du marché des titres à revenu fixe est attendue après cette réglementation tant espérée.

NOTE

¹ Ce critère ne s'applique pas aux projets faisant partie du secteur de transformation des minéraux stratégiques pour la transition énergétique et aux actions dans des projets d'infrastructure ayant pour finalité de réduire ou atténuer les émissions de gaz à effet de serre.

› PROFESSIONNELS

Des professionnels qui allient vision juridique et compréhension du marché



Antonella Carminatti



Carlos Frederico Lucchetti Bingemer



Christopher Zibordi



Fernanda Nasciutti



Hermano A. C. Notaroberto Barbosa



Leandro Bittencourt Marcondes



Marcos Exposto



Aécio Filipe Coelho Fraga de Oliveira



Dominique Bétourné Walter