

ABRIL 2024

GRI Club
— INFRASTRUCTURE



REPORT

Novas Debêntures

*Perspectivas para o financiamento
de projetos*



Redação: Alberto Faro, Matheus Faria e Tomaz Sant'Anna

Revisão: Henrique Cisman

Diagramação: Pedro Scarabucci

Introdução

O GRI Club Infra, em parceria com o escritório Machado Meyer Advogados, realizou uma reunião no início de fevereiro entre seus membros e o deputado federal Arnaldo Jardim, com moderação do sócio Alberto Faro, para debater as principais novidades da Lei 14.801/24, sancionada em 9 de janeiro, e as novas perspectivas para o financiamento de projetos no Brasil.

Após apresentação de Arnaldo Jardim sobre os trâmites e as discussões legislativas do Projeto de Lei 2.646/20, que deu origem à Lei 14.801/2024, os participantes discutiram os pontos centrais da Lei, assim como e questões que ainda não estavam suficientemente claras.



A Lei das Novas Debêntures de Infraestrutura e sua regulamentação representam marcos significativos para o setor de infraestrutura no país ao estabelecerem mecanismos que visam atrair investimentos e fomentar o desenvolvimento de projetos estratégicos em diversas regiões do Brasil.

O Decreto 11.964/24, editado em 26 de março, complementa a Lei das Novas Debêntures de Infraestrutura, regulamenta pontos específicos da Lei atribuídos ao Poder Executivo, como as condições para enquadramento de um projeto como prioritário, dentre outros temas. Aplica-se tanto à Lei 14.801/24 quanto à Lei 12.431/11 e, ao unificar as definições atinentes a projetos prioritários, complementa também a Lei 11.478/07, que institui e versa sobre os Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-IE).

Ainda durante a redação do Decreto 11.964/24, em 7 de fevereiro, o Machado Meyer e o GRI Club enviaram uma carta à Casa Civil para contribuir com os debates sobre a Lei 14.801/24 e o Decreto, abordando questões como: (i) a necessidade de manter as portarias ministeriais atuais até que novas sejam publicadas, para evitar interrupções nas emissões de debêntures com incentivos fiscais, reconhecida pelo art. 18 do Decreto 11.964/24; (ii) a aplicação do benefício fiscal das debêntures de infraestrutura à remuneração total dos debenturistas ou apenas aos juros pré-fixado stricto sensu; (iii) a regulamentação de “bonds de infraestrutura”; e (iv) a inclusão de investimentos dos FI-Infra em debêntures de infraestrutura como parte do mínimo de 85% de aplicação no setor.



Principais pontos da Lei 14.801/24 e do Decreto 11.964/24

As debêntures de infraestrutura, principal novidade instituída pela Lei, promoverão um abatimento adicional de 30% dos juros pagos sobre a base de cálculo do imposto de renda e da CSLL das emissoras. Foi pontuado pelos membros que o benefício fiscal oferecido, embora seja direcionado às emissoras, indiretamente permitirá que as companhias tolerem remunerações mais atrativas aos debenturistas. Vale ressaltar que no Projeto de Lei 2.646/20 estava previsto benefício fiscal adicional para greenbonds, que foi retirado em 2021 após apresentação de novo texto.

Um ponto importante da reunião foi o debate acerca da abrangência do benefício fiscal – se seria aplicado sobre a remuneração global dos debenturistas, ou apenas sobre os juros pré-fixados stricto sensu. Uma conclusão mais decisiva aguarda posicionamento do legislativo e/ou da Receita Federal para balizar a interpretação da Lei, já que o Decreto 11.964/24 não esclareceu o tema e o atribuiu à Secretaria de Reformas Econômicas do Ministério da Fazenda e à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Fazenda. Vale destacar que, conforme disposto no Decreto, eventual portaria do Ministério da Fazenda poderá detalhar as despesas financiáveis por meio de debêntures incentivadas e de infraestrutura, incluindo ou excluindo certos tipos de despesas. Nos próximos meses, poderemos ter alguma definição em relação ao pagamento de despesas de outorga, que estava previsto expressamente no antigo Decreto 8.874/16.

A relevância das debêntures de infraestrutura fica evidente ao avaliarmos os números recentes: em 2023, as debêntures incentivadas direcionaram R\$ 62 bilhões¹ para o investimento em infraestrutura, enquanto o BNDES, no mesmo período, desembolsou R\$ 48 bilhões para o setor². Evidencia-se um novo paradigma no qual

¹Boletim ANBIMA de mercado de capitais. Disponível em: <https://data.anbima.com.br/publicacoes/boletim-de-mercado-de-capitais/mercado-de-capitais-registra-captacao-de-20-bilhoes-em-ofertas>.

²Boletim de Desempenho BNDES. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/079e02d5-299d-4517-b39c-9ac1286af7b2/202312_BOLETIM_DE_DESEMPENHO.pdf?MOD=AJPERES&CVID=oUb7nQh

títulos de dívida com benefícios fiscais consolidaram seu protagonismo, servindo como alternativa a financiamentos por bancos de desenvolvimento, tradicionalmente cruciais para o fomento da infraestrutura nacional. Durante o encontro, foi pontuado que a nova modalidade tem o potencial de acompanhar o exemplo de sucesso das debêntures incentivadas, introduzidas pela Lei 12.431/2011, constituindo uma nova opção promissora ao setor, embora sua adesão deva ocorrer aos poucos, com emissões de baixo valor, já que as debêntures incentivadas foram muito mais testadas e seguirão sendo a principal forma de financiamento de projetos de infraestrutura no curto prazo.

Outro tópico de discussão foi o quão atrativas são as mudanças promovidas pela Lei 14.801/24 para investidores institucionais que não eram abarcados pelo modelo de benefício fiscal de redução da alíquota de imposto de renda das debêntures incentivadas. No exterior, fundos de pensão e seguradoras desempenham um papel fundamental como grandes investidores em projetos de infraestrutura, o que não se viu até o momento na mesma proporção no mercado de capitais brasileiro.

Por terem objetivos de rentabilidade de longo prazo, e um menor apetite a risco, em teoria os fundos de pensão têm sua política de investimento alinhada ao perfil de retorno dos investimentos em infraestrutura – retornos estáveis e seguros a longo prazo. As novidades da Lei 14.801/24, que agora estendem benefícios fiscais a esses investidores institucionais, criam uma grande abertura para sua entrada no mercado de dívida de infraestrutura nacional.

“Fundos de pensão são um dos grandes bolsos. [Antes] do advento da 14.801 (...) eram players que não participavam do nosso mercado e que pela experiência internacional são os mais adequados para financiar a infraestrutura.”

Outro tema central da Lei é a desburocratização do processo de emissão desses títulos de dívida, dispensando a análise prévia dos ministérios para os projetos considerados prioritários pelo Governo Federal.

A mudança promoverá maior fluidez ao setor de infraestrutura, destravando diversos projetos que aguardam há meses a chancela ministerial ou, em cenários mais críticos, que ainda aguardavam a edição de portaria pelos ministérios para que fosse possível solicitar o pedido de enquadramento como projeto prioritário. Com regras claras e bem definidas, as partes envolvidas têm maior confiança na condução das operações, reduzindo morosidade, incertezas e riscos jurídicos.

O Decreto 11.964/24 define, em seu artigo 4º, quais setores de infraestrutura poderão ter projetos classificados como prioritários. Mudança mais relevante instituída por este ponto é o rol taxativo dos projetos dos setores de logística e transportes, mobilidade urbana e energia elegíveis à categoria de prioritários, com a exclusão de projetos relacionados aos setores de óleo e gás. Ainda, os projetos de geração distribuída são considerados expressamente prioritários exclusivamente para fins de emissão de debêntures incentivadas, na forma do artigo 17 do Decreto, devido às disposições do Marco Legal da Geração Distribuída.

Em contraponto à celeridade que o Decreto 11.964/24 e a Lei 14.801/24 buscam garantir por meio do enquadramento automático dos projetos como prioritários, foi definido que os ministérios poderão editar novas portarias complementares ao Decreto para regulamentar de forma específica o tema do enquadramento para seus respectivos setores, podendo inclusive impor outras limitações a subsetores não previstas no Decreto 11.964/24.



Com o objetivo de dar maior previsibilidade ao setor e evitar a paralisação do pipeline de emissões de debêntures com benefícios fiscais, o artigo 18 do Decreto positiva a manutenção das portarias ministeriais existentes até que novas sejam publicadas. O dispositivo, alinhado com a sugestão colocada na carta de 07 de fevereiro, visa garantir a continuidade dos investimentos no setor.

Com o objetivo de fomentar o investimento estrangeiro em projetos de infraestrutura no Brasil, prevista na Lei 14.801/24, o Decreto atribuiu ao Ministério da Fazenda eventual regulamentação sobre a aquisição de debêntures de infraestrutura por pessoas jurídicas ligadas à emissora residentes ou domiciliadas no exterior, desde que essa aquisição esteja relacionada à emissão e colocação no exterior de títulos vinculados a essas debêntures. Um ganho relevante ao investidor é a redução de exposição a riscos relacionados ao ordenamento jurídico brasileiro, além de ter maior familiaridade com os títulos estrangeiros.



Ainda, outra inovação nesse sentido é a possibilidade de emissão com variação cambial, abrindo novas oportunidades de financiamento para projetos de infraestrutura, tanto em âmbito nacional quanto internacional. Essas mudanças visam estimular o investimento privado no setor e impulsionar o desenvolvimento de infraestruturas essenciais para o país. O tema aguarda regulamentação pelo Poder Executivo. O Decreto 11.964/24 já autoriza sua emissão, sem referência a qualquer outra regulamentação adicional pelo Ministério da Fazenda ou Conselho Monetário Nacional.

“[As inovações] certamente vão contribuir com a matriz de financiamento para os nossos projetos (...). Acho que a boa notícia é que esses instrumentos se combinam também com outras soluções que a lei trouxe (...).”





A introdução da figura do bond de infraestrutura também se destacou dentre as novidades trazidas pela Lei. O novo mecanismo estabelece isenção de imposto de renda sobre os juros pagos a investidores estrangeiros (exceto investidores em paraísos fiscais ou que sejam pessoas vinculadas à emissora) em relação a empréstimos externos decorrentes de emissão de títulos no mercado internacional, desde que os recursos sejam aplicados em projetos considerados como prioritários pelo Poder Executivo e o empréstimo seja registrado no Banco Central.

Tal alternativa, combinada com outras modalidades de financiamento, permite a emissora mais flexibilidade durante captação de recursos para investimento em projetos de infraestrutura. Até o momento, não foi regulamentada nenhuma norma sobre o tema, embora o Conselho Monetário Nacional eventualmente possa publicar uma resolução para regulamentar tal instrumento nos próximos meses.



Conclusão

Em resumo, é evidente que, apesar de esclarecimentos ainda esperados pelo mercado, certamente o novo regime das debêntures traz perspectivas positivas para o financiamento da infraestrutura no Brasil. O antigo arcabouço legal das debêntures incentivadas (Lei 12.431/11 e Decreto 8.874/16) também evoluiu ao longo do tempo, tendo se tornando um dos mais importantes instrumentos de financiamento de projetos de infraestrutura no Brasil.

A diversificação das fontes de financiamento e a busca por estruturas inovadoras de investimento são essenciais para impulsionar o setor de infraestrutura e superar obstáculos enfrentados pelo setor. A colaboração entre os setores público e privado, juntamente com a adoção de práticas sustentáveis, são fundamentais para aproveitar as oportunidades e enfrentar os desafios no setor de infraestrutura, e a aprovação da Lei 14.801/2024 é um passo promissor nesse sentido.



GRI Club

— INFRASTRUCTURE

Conecte-se com líderes da infraestrutura brasileira e fique por dentro dos debates que moldam o futuro do setor no país.

SAIBA MAIS

GRI Club

Fundado em 1998, em Londres, o GRI Club reúne atualmente **mais de 16 mil executivos seniores** espalhados em 100 países, com atuação nos mercados imobiliário, de infraestrutura e do agronegócio.

O modelo inovador de discussões do GRI Club permite a livre participação de todos os executivos, fomentando a troca de experiências e conhecimento, o networking e a geração de negócios.

Membros do clube também têm à disposição uma plataforma exclusiva para ver mais informações sobre os executivos e as respectivas empresas, marcar reuniões, pedir introduções personalizadas com colegas da indústria e acessar de modo irrestrito todos os nossos conteúdos.



MOISES CONA

Partner | Head of Infrastructure
moises.cona@griclub.org



Somos parceiros de confiança, aliados na busca das soluções jurídicas mais adequadas às necessidades de cada cliente.

Criamos relacionamentos duradouros, baseados em uma cultura de comprometimento e colaboração, no desenvolvimento de equipes de alta competência e na atualização permanente dos nossos conhecimentos jurídicos e de negócios.

Queremos que nossos clientes nos reconheçam pela capacidade de desafiar o pensamento convencional em busca de respostas realmente inovadoras para problemas únicos.

Nosso propósito é fornecer inteligência jurídica que alavanque oportunidades e ajude a preservar e criar valor para seus negócios.



ALBERTO FARO

Partner

afaro@machadomeyer.com.br

GRI Club

— INFRASTRUCTURE



GRI Club Infra



GRI Club



@griclub.infra

griclub.org

