

# REGULAÇÃO APRIMORA CAPTAÇÕES DE RECURSOS PARA PROJETOS DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA E PD&I

**Nossos especialistas em Mercado de Capitais, Infraestrutura e Direito Tributário prepararam um material exclusivo com análise do Decreto 11.964, que regulamenta o enquadramento dos projetos de investimento considerados como prioritários na área de infraestrutura para emissão de valores mobiliários com benefícios fiscais, inclusive debêntures, CRI e cotas de FIDC.**

## INTRODUÇÃO

Em 26 de março de 2024, os instrumentos de mercado de capitais com incentivos tributários, destinados ao financiamento de projetos, tiveram um importante avanço com a edição do Decreto Presidencial nº 11.964 ("Decreto 11.964"), que regulamentou os setores e os principais requisitos para a emissão de:

- Debêntures ("Debêntures Incentivadas"), cotas de FIDC e CRI, referidos no artigo 2º, da Lei Federal nº 12.431, de 2011 (conforme alterada) ("Lei 12.431") (em conjunto, os "Valores Mobiliários Incentivados"), destinados a financiar projetos de investimento em infraestrutura ou pesquisa, desenvolvimento e inovação ("PD&I"), com benefícios tributários aos investidores; e
- Debêntures de infraestrutura, referidas na Lei Federal nº 14.801, de 2024 ("Lei 14.801"), destinadas a financiar projetos de investimento em infraestrutura, com benefícios tributários ao emissor ("Debêntures de Infraestrutura" e, em conjunto com os Valores Mobiliários Incentivados, os "Valores Mobiliários com Benefícios Fiscais").

O Decreto 11.964 terá utilidade, também, na definição dos setores elegíveis para investimento pelos fundos regulados por meio da Lei Federal nº 11.478, de 2007 (FIP-PD&I e FIP-IE), que também contam com benefício tributário a seus investidores e são veículos interessantes de organização de investimentos, nos termos da regulação da CVM, em instrumentos tanto de renda fixa, quanto de equity e híbridos.

O presente material complementa o estudo desenvolvido por nossas práticas de Mercado de Capitais, Infraestrutura e Tributário, quando da recente edição da Lei 14.801, que pode ser acessado no link a seguir: **[Client Alert - Lei Federal n. 14.801.](#)**

## ANÁLISE - SETORES PRIORITÁRIOS

A seguir, um comparativo entre os setores elegíveis sob o Decreto Presidencial nº 8.874, de 2016, que foi revogado pelo Decreto 11.964.

• **Infraestrutura em geral**

**COMPARATIVO ENTRE OS SETORES PRIORITÁRIOS**

SETORES	DECRETO 8.874	DECRETO 11.964
<b>Logística e transportes</b>	Não há especificações	(i) rodovias; (ii) ferrovias, inclusive locomotivas e vagões; (iii) hidrovias; (iv) portos organizados e instalações portuárias, inclusive terminais de uso privado, estações de transbordo de carga e instalações portuárias de turismo; e (v) aeródromos e instalações aeroportuárias de apoio, exceto aeródromos privados de uso privado.
<b>Mobilidade urbana<sup>1</sup></b>	(i) sistemas de transporte urbano sobre trilhos: mon trilhos, metrô e trem urbanos, e Veículos Rápidos sobre Trilhos - VLT; (ii) aquisição de ônibus elétricos, inclusive por célula de combustível, e híbridos a biocombustível ou biogás, para sistema de transporte; e (iii) implantação de infraestrutura de Bus Rapid Transit – BRT.	(i) infraestruturas de transporte público coletivo urbano ou de caráter urbano; (ii) aquisição de veículos coletivos associados às infraestruturas relacionadas ao item “i” como trens, barcas, aeromóveis e teleféricos, exceto ônibus que não se enquadrem no disposto no item “iii”; e (iii) aquisição de ônibus elétricos, inclusive por célula de combustível, e híbridos a biocombustível ou biogás, para sistema de transporte público coletivo urbano ou de caráter urbano.
<b>Energia</b>	O Decreto 8.874 não especificava as atividades de geração, transmissão e distribuição, nem apresentava restrições a qualquer modalidade de geração de energia. As especificações e restrições estavam contidas nas respectivas portarias ministeriais.	O decreto restringe a atividade de <u>geração</u> apenas àquelas de fontes renováveis.  Outra novidade do decreto foi a menção expressa: (i) à energia produzida a partir de hidrogênio de baixo carbono (ii) à produção de combustíveis sintéticos com baixa intensidade de carbono; e (iii) à captura, estocagem, movimentação e uso de dióxido de carbono. São evidentes estímulos à produção de energia sustentável e suas derivações.  Em adição, o decreto prevê, como já constava das portarias editadas pelo MME: (i) transmissão e distribuição de energia elétrica; (ii) gás natural; e (iii) produção de biocombustíveis e biogás, porém deixou expressa a exclusão da fase agrícola como dispêndio elegível.
<b>Telecomunicações</b>	Previsão no decreto em vigor apenas para telecomunicações, o que incluía, conforme as portarias do ministério setorial, a radiodifusão	Previsão para telecomunicações e radiodifusão.
<b>Saneamento básico</b>	(i) abastecimento de água; (ii) esgotamento sanitário; (iii) manejo de águas pluviais e drenagem urbana; e (iv) manejo de resíduos sólidos urbanos.	Não há especificações.
<b>Irrigação</b>	Não há especificações.	Não há especificações.
<b>Educação</b>	Educação, sem qualquer limitação.	Previsão para educação pública e gratuita.
<b>Saúde</b>	Saúde, sem qualquer limitação.	Previsão para saúde pública e gratuita.
<b>Segurança pública e sistema prisional</b>	Não há especificações.	Não há especificações.
<b>Parques urbanos e unidades de conservação</b>	Não há especificações.	Limitação para parques públicos.
<b>Equipamentos públicos culturais e esportivos</b>	Não há especificações.	Não há especificações.
<b>Habitação social/ requalificação urbana</b>	Previsão conjunta de habitação social e requalificação urbana.	Habitação social limitada a projetos implementados por meio de parcerias público-privadas e requalificação urbana tornou-se outro inciso, sem especificações.
<b>Mineração<sup>2</sup></b>	Setor não contemplado.	Atividade restrita à transformação de minerais estratégicos para a transição energética. Nesse contexto, é elegível, também, o uso das despesas relativas à fase de lavra e desenvolvimento da mina correspondente.
<b>Iluminação pública</b>	Embora o Decreto 8.874 não previsse expressamente a iluminação pública, os projetos desse setor já eram enquadrados como prioritários, nos termos do Decreto nº 9.036, de 20 de abril de 2017.	Previsão expressa no Decreto 11.964.

<sup>11</sup> Novidades com previsão expressa no decreto: aquisição de aeromóveis, barcas, teleféricos, ônibus elétrico (inclusive por célula de combustível) para sistema de transporte público coletivo urbano ou de caráter urbano, e híbridos a biocombustível ou biogás.

<sup>12</sup> Novo setor incluído pelo Decreto.

## CLIENT ALERT

REGULAÇÃO APRIMORA CAPTAÇÕES DE RECURSOS PARA PROJETOS DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA E PD&I

- **Minigeração distribuída**

Apesar de, desde 2022, a Lei de Geração Distribuída (nº 14.300, de 06 de janeiro de 2022), elevar projetos de minigeração distribuída ao status de projetos prioritários para fins do disposto no artigo 2º, da Lei 12.431, o fato é que a ausência de expedição de uma portaria específica pelo MME impedia, na prática, a emissão de Valores Mobiliários Incentivados para financiá-los.

Em nossa visão, o Decreto 11.964 pôs fim a esse período de incerteza, ao:

- realizar o enquadramento automático de projetos de minigeração distribuída, portanto, com permissão para que eles passem a ser financiáveis por Valores Mobiliários Incentivados; e
- afastar, por conflito (artigo 18), a parte da regulação do MME que impedia essas captações.

- **PD&I**

O enquadramento desses projetos é limitado a 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 a ser editado, no âmbito do qual se espera que sejam previstos requisitos para o respectivo enquadramento, sem se exigir aprovação ministerial.

A depender dessa regulação, antecipamos oportunidades de captação significativas, sobretudo em "*transformação digital*" e "*complexo industrial da saúde*", em razão da amplitude das expressões utilizadas na norma e de suas aplicações na atividade econômica.

## PRINCIPAIS ASPECTOS DO DECRETO

ASPECTO	DESCRIÇÃO
<b>Aprovações ministeriais prévias</b>	<p>O caráter prioritário dos projetos deixa de depender de aprovação prévia do respectivo ministério, ou órgão do Poder Executivo, com exceção a emissões por entes subnacionais, cuja aprovação seguirá procedimento simplificado a ser regulamentado.</p> <p>No entanto, os projetos devem cumprir com as portarias editadas por cada Ministério setorial, que estabelecerão critérios e condições complementares aos estabelecidos no Decreto 11.964. Assim, as portarias existentes continuam em vigor em relação ao que não conflitar com o decreto - por exemplo, a previsão de aprovação ministerial prévia.</p>
<b>Requisitos Cumulativos</b>	<p>Os recursos obtidos com a captação de recursos por meio de Valores Mobiliários com Benefícios Fiscais deverão ser limitados às despesas de capital dos projetos de investimento.</p> <p>Como inexistente definição jurídica para "despesas de capital" para esse fim, será necessária, para casos com despesas de natureza híbrida ou situações mais limítrofes, a análise conjunta de regras contábeis, em particular a definição da rubrica na demonstração financeira em que determinada despesa será alocada. Assim, por exemplo, as despesas com outorgas, que constavam do Decreto 8.874, até por um pedido anterior do mercado para fins de esclarecimento, não estão mais expressas na nova norma.</p> <p>De qualquer forma, há delegação, pelo Decreto 11.964, para que o Ministério da Fazenda preveja itens que sejam "financiáveis", por assim dizer, por meio de Debêntures Incentivadas ou Debêntures de Infraestrutura, o que, na prática, dá liberdade para esse Ministério modificar a abrangência do instrumento.</p> <p>Por fim, conforme exposto acima, para os projetos relativos à 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.</p>
<b>Requisitos por projeto</b>	<p>Os projetos de investimento em infraestrutura para os quais os recursos captados serão destinados devem ser objeto de:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• concessão, permissão, autorização, arrendamento ou contrato de programa; e</li> <li>• ações de implantação, ampliação, recuperação, adequação ou modernização.</li> </ul> <p>O primeiro item não se aplica: (a) aos projetos relativos à transformação de minerais estratégicos para a transição energética; e (b) às intervenções complementares com o objetivo de reduzir ou mitigar emissões de gases de efeito estufa do projeto, nos termos de portaria a ser editada. Em razão também de não integrarem a categoria de infraestrutura, os projetos de PD&amp;I não estão sujeitos aos dois requisitos acima indicados.</p>
<b>Delegação à RFB</b>	<p>O Decreto 11.964 delegou à Receita Federal do Brasil:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• o acompanhamento e avaliação do benefício de natureza tributária; e</li> <li>• o dever de regulamentar 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.</li> </ul>
<b>Declaração de negócios com abuso de forma ou sem substância</b>	<p>A declaração relativa a atos ou negócios com abuso de forma ou sem substância – que afastaria a concessão dos benefícios fiscais – deverá ser realizada nos termos da legislação vigente sobre as consultas relativas à interpretação da legislação tributária e aduaneira.</p>
<b>Cláusula de Variação Cambial</b>	<p>Um inovação muito bem-vinda da Lei 14.801 foi a previsão de que as Debêntures de Infraestrutura podem ser emitidas com cláusula de variação cambial. Na prática, isso significa que essas debêntures são denominadas em Reais, porém seu valor nominal será ajustado de acordo com a flutuação da taxa de câmbio entre o Real e outra moeda selecionada (geralmente, dólares americanos), com pagamento em Reais.</p>
<b>Benefícios ambientais ou sociais relevantes</b>	<p>Projetos com benefícios ambientais ou sociais relevantes terão prioridade na avaliação, pela CVM, do registro da oferta pública dos Valores Mobiliários com Benefícios Fiscais, e, pelo Ministério setorial, da atribuição do caráter prioritário, quando excepcionalmente exigida. A relevância desses benefícios deverá ser atestada em relatório específico, porém a norma não define os seus requisitos, nem se dependerá de alguma avaliação governamental, o que não parece ser o caso.</p> <p>Outro ponto a se analisar é de que forma a prioridade será disciplinada, em norma. Na CVM, por exemplo, o trâmite de registro de ofertas públicas, em geral, segue a ordem cronológica dos pedidos, com seu retorno no último dia útil do prazo regulamentar. Então, é de se esperar alguma redução desse prazo, em norma, para projetos com benefícios ambientais ou sociais relevantes, ou outro critério objetivo divulgado pela CVM por meio de ofício-circular.</p>
<b>Vedação à Cumulatividade de Benefícios Fiscais</b>	<p>O Decreto 11.964 vedou o acúmulo, para debêntures de uma mesma série, dos benefícios tributários previstos nas Debêntures Incentivadas e nas Debêntures de Infraestrutura. No entanto, nada impede de haver uma série, amparada pelo artigo 2º da Lei 12.431, e outra série, ou outra emissão, para o mesmo projeto de investimento, realizada nos termos da Lei 14.801.</p>
<b>Período transitório - Portarias Ministeriais Existentes</b>	<p>Portarias editadas na vigência do Decreto nº 8.874 que não conflitem com as disposições do Decreto 11.964 permanecem vigentes. Os projetos que obtiveram enquadramento por meio de portarias anteriores à publicação do Decreto 11.964, cujos termos sejam conflitantes com as novas regras, poderão emitir Debêntures Incentivadas em até 90 dias da data da publicação do Decreto 11.964.</p>

## ANÁLISE COMPARATIVA - DEBÊNTURES INCENTIVADAS (LEI Nº 12.431/2011) E DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA (LEI Nº 14.801/2024)

Regras	Debêntures Incentivadas Lei nº 12.431/2011	Debêntures de Infraestrutura Lei nº 14.801/2024
Tomador dos recursos (sempre uma S.A.)	(i) SPE; (ii) Concessionárias; (iii) Permissionárias; (iv) Autorizatórias; (v) Arrendatárias; e (vi) Controlador das sociedades indicadas.	
Valores mobiliários elegíveis	Debêntures, cotas de FIDC e CRI emitidos até 31 de dezembro de 2030, observados os requisitos previstos na lei. Há requisitos específicos para CRIs e cotas de FIDC.	Debêntures emitidas até 31 de dezembro de 2030, observados os requisitos previstos na lei.
Investidor elegível	Qualquer investidor, observada a tributação aplicável.	Qualquer investidor, observadas: (i) a tributação aplicável; e (ii) a vedação à aquisição por pessoas ligadas ao emissor, inclusive residentes ou domiciliadas no exterior, conforme definição em lei.
Benefício tributário ao emissor	Não aplicável.	O tomador dos recursos poderá: (i) deduzir os juros pagos ou incorridos da base de cálculo do IRPJ e da CSLL, nos termos permitidos pela legislação; e (ii) excluir da base de cálculo do IRPJ e da CSLL o valor correspondente a 30% da soma dos juros relativos às debêntures, pagos naquele exercício.
Regime tributário ao investidor	<p><b>Regra Geral:</b> rendimentos (inclusive ganhos) sujeitos às seguintes alíquotas de IRRF:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>0%:</b> pessoa física, investidor não residente ("INR") que invista ao amparo da Resolução CMN 4.373 (não localizado em paraíso fiscal) e fundos soberanos (ainda que localizados em paraíso fiscal); e</li> <li><b>15%:</b> pessoa jurídica com sede no Brasil (tributação definitiva), inclusive instituições financeiras (art. 77, I, da Lei nº 8.981/1995).</li> </ol> <p>No caso de juros decorrentes de <u>empréstimo externo para captação de recursos</u> para a implementação de projetos de infraestrutura, sujeito a registro no Banco Central do Brasil (BACEN), mediante a emissão de títulos no <u>mercado internacional</u>, o IRRF incidirá segundo as seguintes alíquotas:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>0%:</b> investidor não residente ("INR") (não localizado em paraíso fiscal e não beneficiário de regime fiscal privilegiado);</li> <li><b>25%:</b> INR localizado em paraíso fiscal ou beneficiário de regime fiscal privilegiado; e</li> </ol>	<p>Tributação seguirá o disposto para instrumentos de renda fixa com alterações específicas, exceto com relação a instituições financeiras (art. 77, I, da Lei nº 8.981/1995), que foram excluídas da tributação na fonte.</p> <p>Rendimentos (inclusive ganhos) sujeitos às seguintes alíquotas de IRRF:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>10%:</b> quando auferidos pelos fundos isentos como FIP, FIC-FIP, FIEE, FIDC, no resgate, na amortização e na alienação de cotas ou na distribuição de rendimentos;</li> <li><b>15%:</b> INR 4.373 (não localizado em paraíso fiscal e não beneficiário de regime fiscal privilegiado);</li> <li><b>22.5% a 15% (regressiva):</b> pessoas físicas (tributação definitiva) e pessoas jurídicas com sede no Brasil (antecipação do IRPJ);</li> </ol>
Aprovação ministerial	<p><b>Regra Geral:</b> dispensada aprovação ministerial prévia, desde que sejam cumpridos os requisitos e condições das portarias de cada ministério setorial.</p> <p>Exceção: Serviços públicos de entes subnacionais (procedimento simplificado, a ser regulamentado)</p>	
Destinação dos recursos	Despesas de capital de projetos de investimento na área de infraestrutura ou de PD&I, considerados prioritários pelo Decreto 11.964 ("Projetos Prioritários").	
Prazo para reembolso de gastos, despesas ou dívidas	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <u>Até 09 de fevereiro de 2025:</u> 24 meses</li> <li>✓ <u>Entre 10 de fevereiro de 2025 e 09 de fevereiro de 2026:</u> 36 meses</li> <li>✓ <u>Entre 10 de fevereiro de 2026 e 09 de fevereiro de 2027:</u> 48 meses</li> <li>✓ <u>A partir de 10 de fevereiro de 2027:</u> 60 meses</li> </ul>	

Regras	Debêntures Incentivadas Lei nº 12.431/2011	Debêntures de Infraestrutura Lei nº 14.801/2024
Setores	Vide tabela acima - "Comparativo entre os Setores Prioritários".	
Multa em caso de não destinação dos recursos	Multa de 20% do valor captado não alocado no projeto de investimento, a ser aplicada pela RFB sobre o emissor ou o cedente, com responsabilidade subsidiária do controlador do tomador.	Multa de 20% do valor captado não alocado no projeto de investimento, a ser aplicada pela RFB sobre o emissor, com responsabilidade subsidiária do controlador do tomador.
Captação no exterior	Alíquota 0% de IRRF sobre juros decorrentes emissão de bonds no exterior, majorada para 30% em caso de pagamento para partes relacionadas.	O Decreto prevê expressamente a possibilidade de aquisição das debêntures 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 e mediante regulação a ser editada, nos termos do Decreto.
Coexistência dos benefícios tributários de ambas as regras	Vedação à cumulação de benefícios no âmbito de uma mesma série de debêntures. É possível, no entanto, que um mesmo projeto realize captação por meio de uma série de debêntures ou outro Valor Mobiliário Incentivado, com determinado benefício tributário, e realize outra série, ou mesmo outra emissão, para o mesmo projeto de investimento, que conte com outro benefício tributário, aqui tratados.	

Nossas práticas de Mercado de Capitais, Infraestrutura e Tributário estão à disposição para prestar esclarecimentos adicionais sobre o tema.

### ÁREA DE MERCADO DE CAPITAIS



**JOÃO PAULO MINETTO**  
SÓCIO  
jminetto@demarest.com.br  
+55 11 3356 1626



**LETÍCIA WANDERLEY**  
SÓCIA  
lwanderley@demarest.com.br  
+55 11 3356 1988



**LUIZ FELIPE EUSTAQUIO**  
SÓCIO  
leustaquio@demarest.com.br  
+55 11 3356 2282



**MAIARA MADUREIRA MENDES**  
SÓCIA  
mamendes@demarest.com.br  
+55 11 3356 2250



**PAULA MAGALHÃES**  
SÓCIA  
pcmagalhaes@demarest.com.br  
+55 11 3356 1959



**THIAGO GIANTOMASSI**  
SÓCIO  
tgiantomassi@demarest.com.br  
+55 11 3356 1656

### ÁREA DE INFRAESTRUTURA



**BRUNO AURÉLIO**  
SÓCIO  
baurelio@demarest.com.br  
+55 11 3356 1853



**IZABELLA REIS**  
SÓCIA  
ireis@demarest.com.br  
+55 11 3356 1872



**MARINA FERRAZ AIDAR**  
SÓCIA  
mfaidar@demarest.com.br  
+55 11 3356 1711



**RENAN SONA**  
SÓCIO  
rsona@demarest.com.br  
+55 11 3356 2089



**VÍRGÍNIA MESQUITA**  
SÓCIA  
vmesquita@demarest.com.br  
+55 11 3356 1761

### ÁREA TRIBUTÁRIA



**ANDRÉ NOVASKI**  
SÓCIO  
anovaski@demarest.com.br  
+55 11 3356 2003



**ANGELA CIGNACHI**  
SÓCIA  
acignachi@demarest.com.br  
+55 61 3243 1161



**CARLOS EDUARDO ORSOLON**  
SÓCIO  
ceorsolon@demarest.com.br  
+55 11 3356 2186



**CHRISTIANO CHAGAS**  
SÓCIO  
cchagas@demarest.com.br  
+55 11 3356 2004



**DOUGLAS MOTA**  
SÓCIO  
dmota@demarest.com.br  
+55 11 3356 1888



**FABIO FLORENTINO**  
SÓCIO  
fflorentino@demarest.com.br  
+55 11 3356 1848



**GISELE BOSSA**  
SÓCIA  
gbossa@demarest.com.br  
+55 11 3356 1809



**KATIA ZAMBRANO**  
SÓCIA  
kzambrano@demarest.com.br  
+55 11 3356 1545



**MARCELLO PEDROSO**  
SÓCIO  
mppedroso@demarest.com.br  
+55 11 3356 1818



**MARCELO ANNUNZIATA**  
SÓCIO  
mannunziata@demarest.com.br  
+55 11 3356 2187



**PRISCILA FARICELLI**  
SÓCIA  
pfaricelli@demarest.com.br  
+55 11 3356 1716



**ROBERTO CASARINI**  
SÓCIO  
rcasarini@demarest.com.br  
+55 11 3356 2002



**THIAGO AMARAL**  
SÓCIO  
tamaral@demarest.com.br  
+55 11 3356 1571



**VICTOR LOPES**  
SÓCIO  
vlopes@demarest.com.br  
+55 11 3356 1692