

INSIGHT: A REGULAÇÃO DOS BONDS INCENTIVADOS NO BRASIL

Em 9 de janeiro de 2024, foi promulgada a Lei nº 14.801 ("Lei 14.801"), que criou o regime jurídico dos chamados "bonds incentivados", aplicável a títulos de dívida emitidos no exterior por empresas brasileiras para financiamento de projetos de infraestrutura ou inovação. Com base no sucesso das debêntures incentivadas, criada em 2011 pela Lei nº 12.431/2011 ("Lei 12.431"), a Lei 14.801 visa atrair capital estrangeiro por meio da concessão de incentivos fiscais para emissões de títulos de dívidas internacionais (*bonds*) por empresas brasileiras.

Os *bonds* incentivados diferem dos títulos de dívida locais, pois são especificamente direcionados a investidores não-residentes e oferecem uma taxa de Imposto de Renda Retido na Fonte ("IRRF") de zero por cento, desde que certas condições sejam atendidas.

Das Debêntures Incentivadas aos *Bonds* Incentivados

Os *bonds* incentivados derivam das debêntures incentivadas previstas na Lei 12.431, amplamente utilizadas por empresas brasileiras desde sua entrada em vigor. As debêntures incentivadas devem ser emitidas no Brasil e oferecem incentivos fiscais aos investidores, com o objetivo de estimular investimento em infraestrutura no país. Os emissores elegíveis incluem concessionárias, permissionárias, autorizadas e sociedades de propósito específico ("SPEs"), desde que atuem nos setores definidos como prioritários.

A Lei 14.801 ampliou essa prerrogativa, estendendo incentivos fiscais semelhantes a títulos de dívida emitidos por empresas brasileiras no exterior, visando diversificar as fontes de financiamento para setores específicos. Na exposição de motivos da referida Lei, os legisladores esclareceram que a intenção dessa iniciativa é aumentar o investimento estrangeiro em financiamentos de infraestrutura e setores voltados para a inovação no Brasil.

Principais Características dos *Bonds* Incentivados

Emissores e Transações Elegíveis

De acordo com a Lei 14.801, os emissores elegíveis incluem:

- Concessionárias, permissionárias, autorizadas ou arrendatárias do setor de infraestrutura ou inovação estruturadas como sociedades anônimas;
- SPEs criadas especificamente para projetos de infraestrutura ou inovação; e
- Empresas controladoras diretas ou indiretas das anteriores, organizadas sob a forma de sociedade por ações, que aportem recursos para financiar projetos qualificados.

Benefícios e Isenções Fiscais

O principal benefício é uma alíquota de 0% de IRRF sobre os pagamentos de juros feitos a investidores não residentes (Lei 9.481, Art. 1º, alterada pela Lei 14.801); no entanto, existem isenções específicas:

- O IRRF a uma taxa de 25% aplica-se a investidores domiciliados em paraísos fiscais; e

- O IRRF à alíquota de 30% aplica-se a investidores com partes relacionadas, o que inclui situações em que (i) o investidor exerça controle ou influência significativa sobre o emissor; (ii) nas quais ambos estão sob controle comum; ou (iii) quando detém direta ou indiretamente 10% ou mais do capital votante.

Atualmente, há uma Medida Provisória (n.º 1.303) em tramitação no Congresso Nacional que, caso transformada em lei, poderá impor uma alíquota de 5% de IRRF sobre os pagamentos de juros feitos a investidores não residentes (anteriormente sujeitos à alíquota de 0% de IRRF) a partir de 2026. Não é possível prever se essa Medida Provisória se tornará lei.

Uso dos Recursos

Os recursos da oferta de *bonds* devem financiar projetos de infraestrutura ou inovação prioritários, de acordo com os critérios definidos pelo governo federal. O Decreto n.º 11.964/2024 especifica setores elegíveis – como transporte, energia, saneamento, telecomunicações, renovação urbana e tecnologias de transição energética. Notavelmente, a aprovação ministerial prévia não é necessária para a maioria dos setores listados. Os emissores devem verificar, no momento da emissão, se o projeto financiado atende aos requisitos de elegibilidade. Isso inclui demonstrar o alinhamento do setor e a conformidade com os critérios técnicos aplicáveis.

Estrutura da Oferta

As emissões de *bonds* no exterior podem ser realizadas por meio de diferentes estruturas, dependendo do perfil do emissor, de considerações regulatórias e do público-alvo. As abordagens comuns incluem:

- Ofertas conduzidas com base na *Rule 144A* e/ou no *Regulation S*, frequentemente usados para acessar compradores institucionais qualificados nos Estados Unidos e investidores em outras jurisdições;
- Uso de SPEs no exterior, inclusive em estruturas de securitização, coemissão ou alocação de risco – desde que o risco de crédito esteja lastreado em entidade brasileira elegível nos termos da Lei 14.801; e
- Incorporação de cláusulas de variação cambial, mediante autorização do Ministério da Fazenda ou de outro órgão federal designado por regulamentação específica.

Para mais detalhes sobre alternativas de estruturação, consulte nosso artigo anterior desta série: "[Bonds como Alternativa às Debêntures para Emissores Brasileiros](#)".¹

Os emissores devem registrar as ofertas de *bonds* e os créditos estrangeiros resultantes no Banco Central do Brasil (BACEN), garantindo o adequado reporte de entrada de capital e a elegibilidade para benefícios fiscais nos termos da Lei 14.801/2024.

Característica	<i>Bonds</i> Incentivados	Debêntures Incentivadas	Debêntures de Infraestrutura
Localização da oferta	No exterior	Brasil	Brasil
Benefício Fiscal	0% de IRRF	0% de IRRF	Dedução de até 30% (IRPJ/CSLL)

¹ [Insight: Bonds Como Alternativa Às Debêntures Para Emissores Brasileiros | Insights | Mayer Brown](#)

Moeda	Moeda estrangeira ou BRL com cláusula de variação cambial (requer autorização prévia)	BRL (indexação estrangeira permitida)	BRL (indexação estrangeira permitida)
Elegibilidade do projeto²	Conforme definido no Decreto n.º 11.964/2024	Conforme definido nas portarias do Ministério da Fazenda emitidas pela Lei 12.431	Conforme definido no Decreto n.º 11.964/2024
Principais leis aplicáveis	Lei 14.801 e Lei 9.481	Lei 12.431	Lei 14.801

Embora os *bonds* incentivados espelhem as debêntures incentivadas com relação aos projetos elegíveis e às isenções fiscais para o investidor, esses instrumentos diferem quanto às jurisdições aplicáveis à oferta, as estruturas de colocação e os critérios de elegibilidade. As debêntures de infraestrutura, por sua vez, beneficiam diretamente os emissores, por meio de deduções fiscais corporativas.

Perspectivas Regulatórias e Implementação Prática

O marco regulatório estabelecido pela Lei 14.801 e pelo Decreto 11.964 já está em vigor. Regulamentações complementares — especialmente quanto à autorização para inclusão de cláusulas de variação cambial e à regulamentação técnica dos critérios de elegibilidade de projetos — ainda podem ser emitidas. No entanto, a Eletrobras já demonstrou a utilidade dessa nova estrutura por meio da sua emissão inaugural de *bonds* incentivados, em setembro de 2024.³

As empresas que consideram emitir *bonds* incentivados devem ficar a par dos próximos esclarecimentos regulatórios que podem surgir, bem como orientações institucionais, a fim de garantir sua conformidade legal e otimizar suas estratégias de estruturação.

Conclusão

Os *bonds* incentivados oferecem aos emissores brasileiros um meio atraente para acesso aos mercados de capitais internacionais de forma eficiente e com vantagens fiscais. A estruturação adequada e a avaliação rigorosa da conformidade com a regulamentação aplicável podem fazer desses títulos instrumentos estratégicos para os emissores e expandir seu leque de alternativas para ferramentas de financiamento.

Este texto faz parte de uma série de legal insights de abordagem prática sobre os mercados internacionais de dívida para empresas brasileiras. Siga nossa página para mais atualizações.

² Embora os três instrumentos apoiem projetos de infraestrutura e inovação, os critérios jurídicos para a elegibilidade dos projetos diferem. Os títulos incentivados e as debêntures de infraestrutura compartilham a mesma definição regulatória estabelecida no Decreto nº 11.964/2024. Em contrapartida, as debêntures incentivadas, previstas pela Lei 12.431, seguem critérios de elegibilidade distintos estabelecidos por portarias do Ministério da Fazenda, que podem incluir um conjunto mais amplo de setores.

³ Fonte: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2024/09/19/eletrobras-inaugura-via-para-novos-bonds-de-infraestrutura.ghtml>

PRINCIPAIS CONTATOS

ESTADOS UNIDOS



David Bakst
Sócio | Nova Iorque
E: dbakst@mayerbrown.com
Telefone: +1 212 506 2551



Milena Muradian
Counsel | Los Angeles
E: mmuradian@mayerbrown.com
Telefone: +1 213 621 3973

SÃO PAULO



Carlos Motta
Sócio | São Paulo
E: cmotta@mayerbrown.com
Telefone: +55 11 2504 4622



Rodolfo Constantino de Tella
Sócio | São Paulo
E: rtella@mayerbrown.com
Telefone: +55 11 2504 4651



Luis Maximino Otero Montes
Sócio | São Paulo
E: lmontes@mayerbrown.com
Tel: +55 11 2504 4290



Giampaolo Marzulli
Sócio | São Paulo
E: gmarzulli@mayerbrown.com
Telefone: +55 11 2504 4687



Natália Carvalho Minotto
Associada | São Paulo
E: nminotto@mayerbrown.com
Telefone: +55 11 2504 4235



Beatriz Lavigne
Associada | São Paulo
E: blavigne@mayerbrown.com
Telefone: +55 11 2504 4685