



Informativos Eletrônicos  
do Setor Elétrico

ISSN 1678-6130



GESEL

Grupo de Estudos do Setor Elétrico

UFRJ

# Debêntures para financiar o setor elétrico<sup>1</sup>

Renata Homem de Melo<sup>2</sup>  
Elise Calixto Hale Crystal<sup>3</sup>

Os avanços observados no setor elétrico nos últimos anos refletem-se também na mudança das fontes de financiamento dos projetos, os quais, devido ao seu caráter estrutural e de capital intensivo, eram obtidos inicialmente com o apoio estatal, por parte do BNDES e outros bancos regionais de desenvolvimento e agora passam a contar também com o mercado de capitais, devido ao crescente dinamismo e complexidade no fluxo de captações de recursos.

Nesse cenário, a emissão de títulos como as debêntures têm ganhado relevância cada vez maior no financiamento dos projetos do setor elétrico.

As debêntures incentivadas, criadas pela Lei nº 12.431/11, são títulos de dívida emitidos por companhias com promessa de pagamento de juros após certo período que oferecem benefícios tributários para os investidores (pessoas físicas), como a isenção do Imposto de Renda sobre os rendimentos, tornando-as atraentes e ajudando a reduzir o custo de financiamento para as companhias emissoras.

Visando expandir as alternativas de financiamento para os projetos de infraestrutura no Brasil, principalmente atraindo investidores institucionais, foi sancionada a Lei nº 14.801/24, que criou um novo tipo de instrumento: a debênture de infraestrutura, título de dívida com benefícios fiscais para os seus emissores (sociedades de propósito específico, concessionárias, permissionárias ou arrendatárias), podendo deduzir da base de cálculo do IRPJ e CSLL até 30% da soma dos juros pagos pelos títulos.

Para regulamentar essa lei, foi publicado o Decreto nº 11.964/24, estabelecendo os procedimentos para o enquadramento de projetos prioritários para fins de emissão tanto das novas debêntures de infraestrutura quanto das debêntures incentivadas já existentes. Tal texto visava simplificar os processos de emissões de debêntures, tornando-os mais ágeis e eficientes, reduzindo a burocracia e acelerando o tempo para a obtenção de recursos.

A nova legislação deveria trazer segurança jurídica, mas, em um primeiro momento, gerou dúvidas. Isso porque houve demora na emissão de novas portarias ministeriais que definiriam os requisitos e procedimentos para emissão das debêntures de projetos considerados prioritários, assim como o benefício fiscal introduzido para as debêntures de infraestrutura não estava claro, principalmente em relação ao conceito de juros e sua abrangência e fez com que tais debêntures não ficassem no foco das companhias após

<sup>1</sup> Artigo publicado em Valor Econômico. Disponível em:

<https://valor.globo.com/legislacao/coluna/debentures-para-financiar-o-setor-eletrico.ghtml> Acessado em 22.10.2024

<sup>2</sup> Sócia e head da Prática de Societário e M&A do FAS advogados in cooperation with CMS

<sup>3</sup> Sócia e head da Prática de Energia e Infraestrutura do FAS advogados in cooperation with CMS

a promulgação da lei.

Tais questões estão sendo superadas, já que as novas portarias estão sendo emitidas pelos Ministérios setoriais competentes e a Secretaria da Receita Federal, em razão de um pedido de esclarecimento feito pela Secretaria Especial do Programa de Parcerias de Investimentos, se manifestou indicando que o montante dos juros deve considerar todo o componente remuneratório das emissões, isto é, tanto a parte pré-fixada quanto a parte relacionada a índices de mercado. Apesar de não ser um posicionamento vinculante, é um entendimento relevante porque demonstra que o objetivo da legislação é incentivar esse tipo de emissão.

Essa estrutura de financiamento por meio de emissão de debêntures agrada o mercado, pois, conforme o boletim da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, até julho, foram captados cerca de R\$ 83,6 bilhões por meio de debêntures incentivadas, valor já muito maior do que o total registrado no ano de 2023 (R\$ 63,8 bilhões), sendo que R\$ 33,1 bilhões (quase 40% desses valores) provêm de títulos emitidos por companhias do setor elétrico.

De fato, os benefícios fiscais das debêntures são grandes atrativos e permitem que o emissor do título ofereça uma rentabilidade maior atraindo um novo perfil de investidor para os projetos do setor, tais como investidores institucionais e grandes fundos internacionais, reconhecidos pela atuação e fomento nos projetos de geração de energia renovável, além de fundos e pensão e de previdência.

Apesar do tratamento legal unificado para os dois tipos de debêntures trazidos pelo decreto, é vedada a cumulação dos benefícios tributários para uma mesma debênture, mas é permitida a emissão dos dois tipos de debêntures (incentivada e de infraestrutura) para o mesmo projeto, desde que a soma dos valores captados não exceda o montante equivalente às despesas de capital do projeto. A emissão de ambos os títulos pode ser utilizada, inclusive, para aproveitar o melhor de cada incentivo a depender da fase do projeto, já que no caso das debêntures de infraestrutura o benefício tributário somente é obtido quando o projeto passa a apresentar resultado líquido.

Assim, para garantir a emissão de títulos competitivos e adequados, é necessário o exame de informações detalhadas sobre o projeto, tais como tipo do projeto, para qual público-alvo será direcionado, estabilidade de resultados, entre outros, de forma a garantir a escolha da melhor opção, capturando a demanda existente no Brasil por infraestrutura.

Trata-se, sem dúvida, de uma alternativa de financiamento que deve continuar se difundindo para possibilitar amortização, refinanciamento ou quitação de dívidas contraídas pelas empresas do setor, bem como a implementação de novas obras de expansão do parque gerador renovável e dos sistemas de transmissão para dar apoio aos processos de descarbonização das empresas.