

# Novas debêntures de infraestrutura - Oportunidades pós-regulamentação

Baseado na reunião a portas fechadas do GRI Club entre os maiores players de infraestrutura do país e representantes do PPI, BNDES, MTR, MPor e MME

OUTUBRO, 2024

REDAÇÃO: BELÉN PALKOVSKY  
DIAGRAMAÇÃO: MARCOS FRANCIOZI

**GRI Club**  
— INFRASTRUCTURE

REPORT



# Conteúdo

- Bem-vindo a GRI Club Infra & Energy
- Introdução
- Principais diferenças entre debêntures incentivadas e debêntures de infraestrutura
- Projeções para a utilização das debêntures de infraestrutura
- Juros e prejuízo fiscal - Esclarecimentos do PPI
- Regulamentação e portarias ministeriais
- “Entender o caminho das pedras”



# BEM-VINDO A GRI CLUB INFRA & ENERGY

“A inovação financeira tem capacidade de determinar o ritmo de crescimento e modernização da infraestrutura no país, especialmente em setores prioritários como saneamento, energia e infraestrutura social. Mas somente uma regulamentação adequada poderá garantir que as novas debêntures de infraestrutura sejam utilizadas de maneira eficiente e segura, tanto para os emissores quanto para os investidores.

Por isso, é fundamental que todos os atores – do governo à iniciativa privada – colaborem para explorar plenamente o potencial do instrumento.

Nosso compromisso em GRI Club é continuar promovendo diálogos multissetoriais entre os maiores tomadores de decisão do país, visando alinhar expectativas, esclarecer dúvidas e, acima de tudo, fomentar investimentos estratégicos que moldarão o futuro do Brasil”.



**MOISES CONA**  
Executive Director,  
GRI Club Infra

## INTRODUÇÃO

Historicamente, o financiamento de projetos de infraestrutura no Brasil foi marcado pela forte dependência de instituições como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que, desde a década de 1990, atuava como a principal fonte de recursos. Com taxas de juros abaixo das praticadas no mercado, a viabilização desses projetos dependia quase exclusivamente do apoio estatal.

A primeira mudança significativa ocorreu em 2011, com a criação da [Lei 12.431](#), que introduziu as debêntures incentivadas. Essa legislação permitiu que investidores privados e pessoas físicas passassem a contribuir para o financiamento da infraestrutura, atraídos pelos benefícios fiscais, como a isenção de impostos sobre os rendimentos. Embora o impacto inicial tenha sido limitado, essa inovação posicionou o mercado de capitais como uma nova fonte de recursos para o setor.

Em 2017, a substituição da TJLP pela TLP (Taxa de Longo Prazo) reduziu ainda mais o protagonismo do BNDES, alinhando suas taxas às condições de mercado e eliminando grande parte dos subsídios que antes tornavam seus financiamentos mais competitivos. Com isso, o mercado de capitais, especialmente por meio das debêntures incentivadas, tornou-se uma alternativa mais atrativa para financiar projetos de infraestrutura. O BNDES passou a ter um papel complementar, apoiando o mercado em vez de dominá-lo, função que mantém até hoje.

*“O banco, historicamente, sim, era o grande financiador da infraestrutura no país, mas o objetivo do banco nunca foi financiar a infraestrutura, e sim viabilizar que a infraestrutura aconteça”* - observa um representante da instituição.





Como resultado, o volume de captações via mercado de capitais triplicou em relação ao início da década. No primeiro semestre de 2024, foram emitidos R\$64 bilhões em debêntures incentivadas, um valor cinco vezes maior do que em 2019.

Mais recentemente, em janeiro deste ano, a nova [Lei 14.801](#) introduziu as **debêntures de infraestrutura**, ampliando as opções de financiamento disponíveis. Diferentemente das debêntures incentivadas, que oferecem benefícios fiscais aos investidores, as debêntures de infraestrutura proporcionam vantagens fiscais aos emissores, tornando as taxas e os juros mais atrativos, com o objetivo de atrair investidores institucionais, como fundos de pensão, fundos tradicionais de crédito, órgãos multilaterais e seguradoras, além de ampliar o financiamento para setores antes excluídos, como saneamento básico, saúde e educação.

Entretanto, a interpretação dos benefícios fiscais pelos diversos órgãos envolvidos está em fase de consolidação. Paralelamente, os ministérios precisam publicar portarias para regulamentar a emissão de debêntures nos respectivos setores. O mercado, portanto, aguarda essas definições para avançar com segurança.

Com o objetivo de acelerar a implementação desse novo instrumento, o GRI Club Infra promoveu o primeiro encontro multilateral focado exclusivamente em debêntures de infraestrutura. Reunindo em um lugar representantes ministeriais e instituições financeiras, como o Programa de Parcerias de Investimentos (PPI) e o próprio BNDES, além de líderes de empresas privadas do setor de infraestrutura, foi possível clarificar diversas dúvidas e alinhar as expectativas de todas as partes envolvidas em relação à nova Lei. Ao longo deste relatório, exploramos as considerações e conclusões geradas durante os debates.



## PRINCIPAIS DIFERENÇAS ENTRE DEBÊNTURES INCENTIVADAS E DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA

	Debêntures incentivadas	Debêntures de infraestrutura
<b>Principais características</b>	<p><b>Benefícios fiscais:</b> Rendimentos com isenção total de Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) para pessoas físicas e redução significativa para investidores estrangeiros. O incentivo é direto ao investidor, sendo que o imposto sobre rendimentos (de 15% a 22,5%) que incide sobre aplicações financeiras tradicionais (como CDBs e ações) não se aplica às debêntures incentivadas, tornando o retorno mais competitivo para quem investe.</p>	<p><b>Benefícios fiscais:</b> As empresas emissoras que atendem aos critérios podem deduzir 30% dos juros pagos na apuração do Lucro Real e da base de cálculo da CSLL. Além disso, essa dedução pode ser carregada para períodos fiscais futuros, caso não haja lucro suficiente no exercício. Esse incentivo adicional é um diferencial técnico significativo, pois reduz o custo efetivo da captação para as empresas, especialmente em projetos de longo prazo.</p> <p><b>Aplicação dos juros:</b> Todos os componentes da remuneração, como índices de inflação (IPCA, IGPM, etc.), são considerados “juros” para fins de abatimento, o que aumenta a flexibilidade e abrangência do incentivo fiscal para os emissores, fator fundamental para projetos que envolvem grande volume de recursos.</p>
<b>Objetivo principal</b>	Democratizar o financiamento da infraestrutura, com a participação de pequenos investidores e pessoas físicas, visando descentralizar as fontes de capital.	Atrair grandes emissores e investidores institucionais, com o objetivo de facilitar a captação para projetos de grande porte e acelerar o desenvolvimento em setores estratégicos e novos, como saneamento e infraestrutura social.
<b>Perfil de investidores</b>	Investidores individuais e institucionais, focados nos retornos livres de impostos.	Grandes investidores institucionais, como fundos de pensão e multilaterais, atraídos por taxas mais competitivas para grandes projetos.
<b>Perfil de emissores</b>	Empresas que já operam em setores de infraestrutura consolidados, buscando captar recursos de uma base ampla de investidores.	Grandes empresas, consórcios ou instituições envolvidas em projetos de maior porte e longo prazo.
<b>Alcance setorial</b>	Mais restrito, concentrando-se em setores tradicionais de “hard infrastructure”, como transportes, logística e saneamento.	Setores como infraestrutura social e saneamento com mira à universalização são <b>priorizados</b> , pois o objetivo regulatório é expandir o financiamento para áreas críticas e menos atendidas, que antes não eram atrativas para investidores privados devido ao risco ou à complexidade dos projetos.
<b>Impacto esperado no mercado</b>	Maior participação de pequenos investidores e crescimento gradual.	Estímulo a grandes captações, atraindo “deep pockets” e acelerando o desenvolvimento de projetos de grande porte.
<b>Complexidade regulatória</b>	Já estão bem estabelecidas no mercado, com regulamentação consolidada.	Ainda aguardam regulamentações detalhadas, o que gera certa incerteza no curto prazo.

## PROJEÇÕES PARA A UTILIZAÇÃO DO NOVO INSTRUMENTO

De modo geral, os executivos reconhecem o grande potencial das novas debêntures de infraestrutura, mas projetam que, assim como ocorreu com as debêntures incentivadas, o mercado adotará esse instrumento de forma gradual. A ausência de regulamentação completa e as incertezas sobre a interpretação de alguns termos da lei criam um ambiente de cautela. A previsão é que o volume de emissões aumente à medida que os benefícios fiscais forem aplicados de forma mais clara e as empresas ganharem confiança no novo regime, com um prazo estimado de cerca de cinco anos para a consolidação desse processo.

No curto prazo, espera-se que emissores corporativos e projetos mais maduros sejam os primeiros a utilizar essas debêntures, seguidos pelos fundos de pensão e, principalmente, multilaterais, que deverão assumir um papel de destaque nos próximos anos.

Cabe destacar que ***“as debêntures de infraestrutura não substituem as debêntures incentivadas; elas vêm para complementar o portfólio de instrumentos financeiros, oferecendo mais flexibilidade e alcance para grandes projetos”***. - pontua um executivo.

No que diz respeito às seguradoras, elas representam um dos principais investidores em potencial no mercado de debêntures de infraestrutura, pois detêm quase R\$2 trilhões em reservas que podem ser aplicadas em ativos como esse. Contudo, devido a questões tributárias e regulatórias, o setor não tem investido significativamente nas debêntures incentivadas, e agora se encontram “aguardando a oportunidade” com a nova lei.

Diz-se que as debêntures de infraestrutura oferecem um mecanismo valioso para captar recursos de longo prazo e que a pluralidade de emissores e setores beneficiados por esse instrumento ajudaria a diversificar os riscos. No entanto, um ponto de atenção mencionado é que projetos greenfield, que demandam muito capital, podem apresentar riscos maiores em relação à previsibilidade de retorno.

*“A ampliação de setores é benéfica, mas projetos menores, como concessões de saneamento ou geração distribuída, oferecem uma oportunidade mais clara para captar investimentos via debêntures”* - afirma um executivo.

Sobre a experiência com as debêntures incentivadas, a principal crítica reside no tempo necessário para que projetos sejam aprovados e financiados. *“O dinheiro mais caro é aquele que você não tem disponível no momento que precisa”*, ressalta um dos presentes, referindo-se ao custo adicional gerado pela lentidão burocrática.

## JUROS E PREJUÍZO FISCAL - ESCLARECIMENTOS DO PPI



Embora a lei das novas debêntures de infraestrutura esteja em vigor desde janeiro, ainda não houve nenhuma emissão sob esse regime. Além da espera pelas portarias ministeriais, o mercado demonstra preocupação com a interpretação de alguns pontos-chave por parte da Receita Federal. Durante a conferência, Alexandre Carneiro, assessor especial do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), trouxe esclarecimentos importantes sobre essas questões.

A principal dúvida envolvia a definição de “juros” no cálculo do benefício fiscal. Segundo Carneiro, a Receita Federal esclareceu que todos os índices que remuneram o instrumento, como o IPCA e o IGPM, além de índices pré-fixados, são considerados “juros”. Isso permite que toda a remuneração gerada pelas debêntures de infraestrutura seja computada na dedução fiscal de 30% sobre os juros pagos no exercício, um benefício fiscal concedido aos emissores. Esse esclarecimento é crucial, pois elimina incertezas ao confirmar que qualquer forma de remuneração ao debenturista se enquadra no conceito de juros.

Outro ponto relevante refere-se à compensação dos prejuízos fiscais. Caso o emissor não apure lucro no exercício em que os juros foram pagos, a dedução de 30% poderá ser transferida para exercícios fiscais futuros. Nessa situação, a Receita reconhece que o montante excluído formará a base negativa da CSLL e o prejuízo fiscal, que poderão ser compensados em períodos subsequentes. Esse mecanismo proporciona maior flexibilidade para os emissores no aproveitamento do benefício fiscal, mesmo em anos em que não há lucro tributável.



No entanto, o Ofício SEI 358/2024 emitido pela Receita Federal não tem caráter vinculante, ou seja, ele não tem força de lei e não obriga o Fisco a seguir essa interpretação de forma definitiva. Embora o documento apresente uma interpretação técnica coerente sobre a aplicação dos benefícios fiscais das debêntures de infraestrutura, ele funciona apenas como um esclarecimento formal, e não como uma norma obrigatória. Para que essa interpretação se torne vinculante, é necessária a emissão de uma norma legal formal, como uma instrução normativa ou um ato declaratório da Receita Federal, que obrigue o Fisco e os contribuintes a seguirem essas diretrizes. A publicação de um desses documentos consolidaria a atual interpretação e traria segurança jurídica definitiva.

Apesar disso, o parecer da Receita gera expectativas positivas no mercado, pois alinha o entendimento tributário com o objetivo de facilitar o financiamento de projetos prioritários. A expectativa é que, com esses esclarecimentos, o mercado ganhe confiança, especialmente em setores que enfrentam maiores desafios de captação, como saneamento e infraestrutura social.

*“A questão fiscal era um obstáculo porque havia uma dúvida interpretativa que dificultava o cálculo matemático para a avaliação das emissões, mas com o recente esclarecimento da Receita, acredito que estamos prontos para avançar (...). Embora o Ofício ainda não seja vinculante, ele oferece um grande conforto ao mercado, indicando que o uso dos novos instrumentos está alinhado com as expectativas dos agentes” - conclui Alexandre Carneiro.*



## REGULAMENTAÇÃO E PORTARIAS MINISTERIAIS

Embora a Lei 14.801 tenha introduzido um novo instrumento, os detalhes regulatórios que especificam como esses incentivos serão aplicados em diferentes setores dependem da publicação de portarias dos ministérios competentes. Essas portarias são fundamentais para definir os critérios técnicos que os projetos precisam atender para serem considerados prioritários, viabilizando, assim, o uso das debêntures de infraestrutura. Sem essas regulamentações claras, não há como os emissores planejarem suas captações de maneira segura. Por isso, representantes ministeriais esclarecem o andamento das portarias nos seus respectivos órgãos, assim como dúvidas e entraves do processo.

### ► MINISTÉRIO DOS TRANSPORTES

Após o [Decreto nº 11.964/2024](#), que regulamentou o enquadramento dos projetos considerados prioritários, publicado em março, o Ministério dos Transportes foi pioneiro na regulamentação das debêntures, com a [Portaria nº 689](#), publicada no dia 17 de julho. Durante a elaboração, o órgão adotou uma abordagem proativa, optando por uma Consulta Pública. Embora essa etapa não fosse obrigatória, foi vista como essencial devido à natureza inovadora das debêntures de infraestrutura. Essa consulta pública gerou 127 contribuições e envolveu mais de 20 entidades, entre associações do setor ferroviário, rodoviário e empresas privadas, além de parcerias com o PPI e o BNDES.

[Leia também: Ministério dos Transportes acata propostas enviadas pelo GRI Club sobre debêntures de infraestrutura](#)



*“A consulta pública desempenhou um papel fundamental na construção desta portaria, permitindo que o setor privado trouxesse contribuições valiosas, ajustando pontos críticos que não estavam claros na primeira versão”* - elenca um representante do Ministério. O resultado foi um instrumento robusto, que incorpora tanto a experiência acumulada com as debêntures incentivadas quanto novos parâmetros específicos para o setor de transportes.

Uma das principais inovações é a **dispensa da aprovação ministerial** prévia para projetos subnacionais de concessão que envolvam serviços públicos. Esses projetos, antes sujeitos a mais etapas de aprovação, agora seguem um rito simplificado, que exige apenas o protocolo de documentação junto à Subsecretaria de Fomento e Planejamento. No entanto, projetos que envolvem permissão, autorização ou arrendamento ainda necessitam de aprovação ministerial prévia, conforme detalhado no Anexo I da portaria.



Tirachard/Freepik

A portaria também trata das **despesas de capital**, estabelecendo que os recursos captados por meio de debêntures devem ser destinados à implantação, ampliação, modernização e outras ações de investimento em infraestrutura, exceto conservação. Além disso, o valor da outorga foi incluído expressamente como parte das despesas de capital, o que facilita o enquadramento de projetos e amplia o escopo dos investimentos possíveis.

Outro ponto importante é o **enquadramento de projetos** que envolvem a aquisição, reposição e manutenção de equipamentos, principalmente em setores como o ferroviário, onde a manutenção de material rodante e de componentes da via permanente são essenciais para o cumprimento das obrigações contratuais.

A portaria também aborda **requisitos socioambientais**, exigindo que os projetos



incluam ações para mitigar emissões de gases de efeito estufa, promover a transição energética e garantir a resiliência climática da infraestrutura. Esses requisitos serão obrigatórios a partir de julho de 2025 em projetos federais; para projetos subnacionais, apenas para editais publicados após janeiro de 2026. No caso dos projetos ferroviários, eles já são automaticamente enquadrados nas diretrizes de mitigação ambiental.

Além disso, a portaria introduz **flexibilizações** importantes, como a inclusão de subconcessões no conceito de projetos de investimento e a permissão de contabilizar a manutenção como parte do Capex. Projetos associados a concessões, como estacionamentos em aeroportos, também foram reconhecidos como essenciais e, portanto, passíveis de enquadramento.

Por fim, o instrumento estabelece um **período de transição**, garantindo que as notas técnicas de enquadramento e as portarias de aprovação emitidas antes da vigência da portaria definitiva sejam válidas até julho de 2025, de modo que possa haver a emissão de novas debêntures dentro desses termos.

*“Embora a portaria seja um avanço, reconhecemos que há muito chão pela frente, especialmente na implementação prática e no diálogo contínuo com o mercado”* - finaliza uma representante do Ministério dos Transportes.



## ► MINISTÉRIO DE PORTOS E AEROPORTOS

O Ministério de Portos e Aeroportos foi o segundo órgão a avançar na regulamentação das debêntures de infraestrutura com a publicação da [Portaria nº 419](#), em 29 de agosto de 2024, após Consulta Pública.

*“O processo de consulta pública foi um acerto. O mercado contribuiu com uma visão mais prática, no sentido de apresentar e discutir com o Ministério todos os gargalos que precisavam ser equacionados”* - observa uma autoridade do MPor.

O instrumento disciplina os projetos de investimento considerados prioritários, tanto para as debêntures incentivadas, quanto para as debêntures de infraestrutura, abrangendo os setores de hidrovias, portos organizados, terminais de uso privado (TUPs), estações de transbordo de carga e instalações aeroportuárias de apoio.

Segundo os entes privados, uma das principais preocupações era a inclusão dos Terminais de Uso Privado (TUPs) e regimes de autorização no escopo da portaria. A nova regulamentação confirmou a elegibilidade desses projetos para captação de recursos via debêntures, o que foi recebido com otimismo. “Durante as discussões da consulta, ficou claro que os TUPs e os regimes de autorização precisavam ser melhor contemplados na portaria, especialmente pela importância que esses terminais têm para o setor” - pontuou a representante do MPor.

O instrumento também estabelece critérios complementares aos já estabelecidos no Decreto nº 11.964/2024, exigindo que os projetos estejam vinculados a contratos de concessão, arrendamento ou autorização, abrangendo atividades como ampliação, modernização e recuperação de bens de capital. A inclusão das **despesas relacionadas à outorga** como parte do capital passível de ser financiado pelas debêntures foi uma inovação importante.





Outra mudança relevante foi a **dispensa de aprovação ministerial prévia** para projetos desenvolvidos no âmbito de contratos de concessão, arrendamento e autorização federais, além de contratos de serviço público de titularidade de entes subnacionais. Essa simplificação “foi um avanço significativo, pois reduz a burocracia e agiliza o processo de enquadramento dos projetos, aumentando a confiança dos emissores”.

Além disso, a portaria impôs um **limite de captação de recursos**, garantindo que o volume financeiro total de debêntures emitidas para um projeto não ultrapasse o montante das despesas de capital necessárias para sua execução. As despesas cobertas incluem não apenas a execução do projeto, mas também o pagamento de outorga e os aportes em contas vinculadas ao contrato.

A **fiscalização** do uso dos recursos captados será conduzida por agências reguladoras, como a ANTAQ e a ANAC, que acompanharão a implementação física dos projetos. “O foco principal foi garantir que os investimentos feitos com recursos captados por debêntures fossem efetivamente destinados ao propósito correto, e para isso, as agências reguladoras terão um papel essencial na fiscalização” - pontua.





## ► MINISTÉRIO DE MINAS E ENERGIA

O **Ministério de Minas e Energia (MME)** está avançando nas discussões para a regulamentação das debêntures de infraestrutura, com foco em setores estratégicos como **transmissão e distribuição de energia (TID), petróleo, gás natural, biocombustíveis e hidrogênio**. Contudo, uma portaria específica, após a vigência da Lei 14.108, ainda não foi publicada.

A tendência do MME é criar **portarias específicas** para cada um desses segmentos, dada a complexidade e as peculiaridades de cada área. Para isso, as minutas estão em fase avançada de elaboração dentro do Ministério, com um conteúdo que deve refletir um passo a passo já publicado pelo órgão, esclarecendo os fluxos de informação, acompanhamento e fiscalização dos projetos.

Um dos principais objetivos do MME é garantir que esses projetos, especialmente aqueles relacionados à **transição energética, descarbonização e economia sustentável**, tenham prioridade no acesso aos benefícios fiscais. Ao estabelecer diretrizes claras para esses projetos, o MME espera promover um ambiente mais seguro para emissores e investidores, facilitando a captação de recursos e fomentando a transição energética ao mesmo tempo.

De qualquer forma, o MME já sinalizou que o caminho está traçado, e que os investidores **não precisam esperar pelas portarias para iniciar os protocolos de emissão de debêntures**, desde que cumpram os requisitos básicos estabelecidos na legislação vigente.



“Os segmentos de mineração, petróleo, gás natural... essas minutas estão sendo trabalhadas dentro do Ministério. Existe uma tendência de haver uma segmentação, porque existem as peculiaridades de cada setor (...). Mas os mensageiros não precisam esperar pelas portarias para já dar andamento aos protocolos; conforme já foi mencionado, isso é suficiente para levar à CVM e ter todo o trâmite seguinte para a publicação e emissão das debêntures” - aponta um representante do MME.

Embora diversos ministérios tenham avançado na regulamentação, alguns setores ainda aguardam definições. A expectativa do mercado é que essas regulamentações cheguem de maneira gradual, complementando as já publicadas por outras pastas.

A ausência de representantes de certos ministérios, como o Ministério do Meio Ambiente e o Ministério do Desenvolvimento Regional, foi notada pelos participantes, especialmente considerando o impacto ambiental e social que muitas dessas debêntures de infraestrutura poderiam gerar. O mercado espera que esses ministérios desempenhem um papel fundamental na regulamentação de projetos

vinculados à infraestrutura sustentável, como saneamento básico e resiliência climática. “A expectativa é que, assim como foi feito com o setor de energia, haja diretrizes claras para projetos que promovam a sustentabilidade e a transição verde, algo fundamental para o desenvolvimento de infraestrutura a longo prazo” - destaca um executivo.

O sentimento geral dos participantes é que a regulamentação de todos os ministérios é essencial para garantir que as debêntures de infraestrutura sejam amplamente aplicadas em diferentes setores, gerando uma diversificação de projetos e atraindo uma gama maior de investidores. “A regulamentação de outros ministérios é o que falta para consolidar o regime das debêntures de infraestrutura e garantir que todos os setores prioritários sejam beneficiados” - conclui um executivo.



EyeEm/Freepik



## “ENTENDER O CAMINHO DAS PEDRAS”

Os setores de saneamento, transportes e energia já vêm usufruindo das debêntures incentivadas, com emissões crescentes entre 2021 e 2024. No entanto, uma série de desafios regulatórios e burocráticos limita a plena utilização desse instrumento, e o mercado teme que, sem o devido aprimoramento, o mesmo aconteça com as novas debêntures de infraestrutura. Ao longo do debate, os players destacaram a importância da celeridade na emissão de portarias setoriais, mencionando o exemplo prático do atraso no enquadramento de projetos pelo Ministério das Cidades, o que causou frustração no mercado.

Até agosto de 2024, apenas o Ministério dos Transportes e o Ministério de Portos e Aeroportos haviam publicado suas portarias, enquanto outros setores, como o de saneamento, continuavam aguardando definições do Ministério das Cidades. Isso gerou uma “confusão burocrática”, e projetos sob a égide da Lei 12.431 também ficaram parados à espera de regulamentação.





No entanto, houve algum alívio recentemente, com a publicação de portarias específicas no início de agosto. *“Em julho e agosto, tivemos algumas portarias publicadas, uma delas já estava em espera desde março, o que trouxe um certo alívio”*, afirmou um executivo. Contudo, a expectativa do mercado continua sendo de que o Ministério das Cidades avance com maior celeridade para enquadrar projetos de infraestrutura social e saneamento.

A questão da financiabilidade dos projetos também foi discutida. Com prazos curtos de execução e altos volumes de investimento, as Parcerias Público-Privadas (PPPs) enfrentam o desafio de garantir recursos para os investimentos iniciais (em projetos greenfield). As debêntures de infraestrutura poderiam ser uma solução promissora para esse problema, ao oferecer taxas mais atrativas e ampliar as opções de financiamento. Entretanto, ainda existe a necessidade de “entender o caminho das pedras”, especialmente em relação aos prazos e riscos associados a esses projetos. Nesse sentido, a distinção entre projetos brownfield e greenfield é fundamental.

Projetos greenfield (novos, que ainda estão em fase de planejamento ou construção, como expansões nos sistemas de esgotamento sanitário ou novos sistemas de abastecimento de água), carregam um nível de risco consideravelmente mais alto, principalmente devido às incertezas ligadas à execução, licenciamento, financiamento e possíveis atrasos na entrega. Por isso, o financiamento via debêntures para esses projetos é visto como mais desafiador, pois o risco de inadimplência é maior, e a necessidade de grandes volumes de capital para a implementação inicial pode afastar investidores que buscam mais segurança.

Mesmo no caso das debêntures incentivadas, que são mais conhecidas, os projetos greenfield tendem a atrair menos interesse, pois o mercado confia mais em empreendimentos que já estão operando. Portanto, se as novas debêntures de infraestrutura vão contribuir com o avanço na universalização do saneamento, por exemplo, mais clareza regulatória e uma gestão adequada dos riscos serão determinantes na atração dos investimentos.

Por outro lado, os projetos brownfield (já em operação e que geralmente buscam financiamento para modernização, expansão ou manutenção) apresentam um risco muito menor, pois já passaram pelas fases iniciais mais arriscadas e possuem um fluxo de caixa estabelecido. Neste sentido, os brownfields são mais atrativos aos investidores, pois oferecem maior previsibilidade e segurança.

Outro ponto de discussão é a burocracia no processo de enquadramento dos projetos. Apesar de a nova regulamentação prever a possibilidade de um processo mais ágil, permitindo que o Ministério das Cidades, no caso de saneamento, dispense a aprovação prévia para projetos que atendam a um checklist de requisitos básicos, a execução prática desse procedimento tem enfrentado desafios. Esse checklist inclui critérios técnicos e financeiros, como a conformidade do projeto com diretrizes de infraestrutura, garantias financeiras adequadas e o cumprimento de prazos e exigências contratuais.

No entanto, a falta de familiaridade de alguns ministérios com o conceito de debêntures e com os requisitos técnicos tem gerado atrasos no processo de aprovação. Como apontado por um executivo do setor, “muitos ministérios ainda estão engatinhando nesse tema”, o que prolonga o tempo de análise, especialmente para projetos subnacionais, que dependem da estruturação detalhada por entes regionais e locais para serem aprovados. Isso mina a celeridade que a nova regulamentação busca promover.

Por fim, estudos citados indicam que a implementação imediata da reforma tributária poderia aumentar em até 11% a tarifa de pedágio em contratos de concessão de rodovias, caso o equilíbrio contratual não seja preservado. Esse impacto destaca a importância de previsões contratuais que assegurem a compensação adequada para concessões em andamento, evitando sobrecargas financeiras inesperadas tanto para concessionárias quanto para usuários finais.

Em resumo, o mercado enxerga as debêntures de infraestrutura como uma peça fundamental para o futuro do financiamento de grandes projetos, mas reconhece que ainda há um longo caminho a ser percorrido para que o instrumento atinja todo o seu potencial. O compromisso contínuo entre o setor privado e o governo será essencial para ajustar as regulamentações de forma eficaz e proporcionar um ambiente de confiança para os emissores e investidores.



# GRI Club

Fundado em 1998 em Londres, o GRI Club atualmente reúne mais de 18.000 executivos seniores em 100 países, atuando nos mercados de Real Estate e Infraestrutura.

O modelo inovador de discussão do GRI Club permite que todos os executivos participem livremente, promovendo a troca de experiências e conhecimentos, networking e geração de negócios.

Os membros do Club também têm acesso a uma plataforma exclusiva para visualizar mais informações sobre os executivos e suas respectivas empresas, organizar reuniões e ter acesso irrestrito a todo o nosso conteúdo.

## MAIS INFORMAÇÕES



### **MOISES CONA**

Partner | Head of Infrastructure  
[moises.cona@griclub.org](mailto:moises.cona@griclub.org)

# GRI Club

— INFRASTRUCTURE



GRI Club Infra



GRI Club



@griclub.infra

---

[griclub.org](http://griclub.org)