PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO
DEPARTAMENTO DE DIREITO EMPRESARIAL

GRAZIELA TREVISAN

DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA E O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

SÃO PAULO
2025

GRAZIELA TREVISAN

DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA E O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Trabalho de conclusão de curso apresentado no âmbito da Graduação da Pontíficia Universidade Católica de São Paulo – Faculdade de Direito, na área de Concentração de Direito Empresarial, sob orientação da Professora Maria Hermínia Penteado Pacheco.

SÃO PAULO

2025

AGRADECIMENTOS

O desenvolvimento deste trabalho de conclusão de curso foi possível graças ao apoio de diversas pessoas, as quais agradeço do fundo do meu coração.

Agradeço meus pais, por estarem junto à mim em todos os momentos dentro desses últimos anos, por me apoiarem em todos os momentos que mais precisei deles. Obrigada por nunca duvidarem de mim e acreditar no meu potencial, mesmo quando eu mesma já não acreditava mais.

Aos meus amigos, em especial a Giovanna, a Juliana e o João, por sempre me acolherem nos momentos difíceis, mesmo que minha ausência tenha sido mais frequente que a minha presença nesses últimos meses. Obrigada por ouvirem minhas reclamações e desabafos, e por simplesmente estarem por perto quando eu precisei.

Aos meus amigos da faculdade, pelas risadas, resumos de aula e por cada segundo incrível que passamos juntos.

Ao Fernando, meu apoio incondicional. Que me fez rir quando mais precisei, e que me trouxe força, em especial, nesses últimos meses. Obrigada por ser meu parceiro em todos os momentos.

Aos meus professores, já que sem eles, eu não estaria aqui neste momento, agradecendo à todas as pessoas que eu amo.

E principalmente, agradeço à minha irmã, meu maior exemplo e inspiração, que me fez seguir o caminho do direito e me auxiliou em cada passo dessa trilha intensa. A pessoa que mais me entende nesse mundo e que me apoia de todas as formas possíveis. Que eu seja um dia metade da pessoa e profissional incrível que você é.

A todos vocês, dedico este trabalho.

RESUMO

O presente Trabalho de Conclusão de Curso explora a evolução normativa recente das debêntures de infraestrutura no contexto do mercado de capitais brasileiro, e uma avaliação sobre seu papel no financiamento de projetos cujas áreas são consideradas essenciais para o desenvolvimento econômico do país. Em este estudo analisou se as debêntures de infraestrutura se configuram como uma alternativa viável de financiamento para as companhias do setor. A pesquisa investigou as características específicas das debêntures incentivadas, bem como sua a evolução de sua relevância ao longo do tempo, e como os incentivos fiscais tornaram esses mecanismos de financiamento através do mercado de capitais atraentes para investidores. Nesse sentido, se examinou a recente inovação trazida pelas debêntures de infraestrutura através da Lei 14.801 de 9 de janeiro de 2024 onde os benefícios fiscais passaram a ser concedidos aos emissores. Observou-se, contudo, que a segmentação setorial em relação aos requisitos para emissão das debêntures de infraestrutura trouxe desafios à efetiva implementação, dado que as definições ministeriais ainda não estão completamente concluídas, representando um risco jurídico e consequentemente, limitando as emissões deste tipo de ativo no setor. O presente TCC buscou contribuir para uma compreensão mais ampla do potencial das debêntures de infraestrutura como uma ferramenta estratégica para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro, bem como realizar um diagnóstico das evoluções normativas até a presente data.

Palavras-chave: Debêntures de infraestrutura. Mercado de capitais. Financiamento, Desenvolvimento econômico, Regulamentação, Investimentos, Legislação brasileira.

ABSTRACT

This thesis explores the recent regulatory evolution of infrastructure indentures within the context of the Brazilian capital markets, along with an assessment of their role in financing projects in sectors considered essential for the country’s economic development. This study analyzed whether infrastructure debentures constitute a viable financing alternative for companies in the sector.The research investigated the specific characteristics of incentivized debentures, as well as the evolution of their relevance over time, and how tax incentives have made these capital market financing mechanisms attractive to investors. In this regard, the present study examined the recent innovation introduced by infrastructure debentures through Law No. 14,801 of January 9, 2024, which extended tax benefits to issuers, It was observed, however, that the sectoral segmentation regarding the requirements for issuing infrastructure debentures has posed challenges to effective implementation, given that ministerial definitions are still incomplete. This represents a legal risk and, consequently, limits the issuance of this type of asset in the sector.This thesis aimed to contribute to a broader understanding of the potential of infrastructure debentures as a strategic tool for strengthening the Brazilian capital market, as well as to provide a diagnostic of the regulatory developments up to the present date.

Keywords: Infrastructure debentures. Capital market. Financing. Economic development. Regulation. Investments. Brazilian Legislation.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 5
1.1 POR QUE ESTUDAR O TEMA? 5
1.2 DELIMITAÇÃO 6
1.3 ESTRUTURA DA TESE 6
2 O MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO 7
2.1 IMPORTÂNCIA 7
2.2 PRINCIPAIS PARTICIPANTES 8
2.3 REGULAMENTAÇÃO E O SETOR DE INFRAESTRUTURA 10
3 DEFINIÇÃO E CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS 12
3.1 DEBÊNTURES: CONCEITO E CARACTERÍSTICAS 12
3.1.1 TIPOS DE DEBÊNTURES 12
3.1.2 MINISTÉRIOS 15
3.2 LEGISLAÇÃO PERTINENTE 24
3.3 COMPARAÇÃO COM OUTRAS MODALIDADES DE FINANCIAMENTO 26
3.3.1 DEBÊNTURES INCENTIVADAS E EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS 26
3.3.2 DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA E TESOURO DIRETO 27
3.3.3 DEBÊNTURES E PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS 27
3.4 IMPACTOS DAS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA NO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO 28
4 EVOLUÇÃO DO MERCADO 31
CONCLUSÃO 34
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS 37
7 TÍTULO DA SEÇÃO PRIMÁRIA ..... ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
7.1 TÍTULO DA SEÇÃO SECUNDÁRIA ..... **ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.**
7.2 TÍTULO DA SEÇÃO SECUNDÁRIA ..... **ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.**
7.2.1 Título da seção terciária ..... Erro! Indicador não definido.
7.2.2 Título da seção terciária ..... Erro! Indicador não definido.
7.2.3 Título da seção terciária ..... Erro! Indicador não definido.
8 TÍTULO DA SEÇÃO PRIMÁRIA ..... ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
9 CONCLUSÕES OU CONSIDERAÇÕES FINAIS ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.

1 INTRODUÇÃO

1.1 POR QUE ESTUDAR O TEMA?

O presente estudo possui como objetivo a análise dos instrumentos de captação de recursos que se voltam ao financiamento de projetos de infraestrutura, com foco especial nas debêntures de infraestrutura. A recente promulgação da Lei 14.801, de 09 de janeiro de 2024 (“Lei 14.801/2024”), como uma forma adicional de incentivo além das já consolidadas debêntures incentivadas, criadas pela Lei 12.431/2011, buscam fomentar o financiamento de projetos em setores considerados essenciais para o desenvolvimento da economia. Em suma, a intenção do presente trabalho é realizar uma análise e contribuir para o mapeamento de sua efetiva utilização.

A pesquisa em questão visa a proporcionar uma análise sobre a efetividade da utilização desses títulos no mercado de valores mobiliários, abordando pontos como seus benefícios e desafios. Isso porque os projetos que devem ser enquadrados como passíveis de serem objeto das debêntures de infraestrutura precisam preencher os critérios como serem considerados como prioritários, nos termos do Decreto 11.964/2024.

Contudo, cada ministério setorial é responsável por formular suas próprias portarias que estabelecem as diretrizes para o enquadramento dos projetos como prioritários. Desse modo, se, por um lado, temos um avanço na dispensa de exigência de portaria individualizada por projeto, o que acaba resultando em um grande volume de pedidos individualmente considerados para análise de enquadramento, temos por outro lado, uma pulverização em relação aos critérios exigidos e um descompasso em relação aos tempos e movimentos para a clareza dos requisitos que passam a ser definidos por cada ministério.

1.2 DELIMITAÇÃO

Para desenvolver a pesquisa ora proposta, pretende-se aqui, utilizar o método dedutivo-dialético, em especial, na análise das construções legais, regulamentares e doutrinárias sobre a criação da Lei 14.801/2024. Assim, este esforço inicial terá aspecto predominantemente descritivo, visando a descrever os principais aspectos para posteriormente identificar as conclusões sobre a efetiva implementação do arcabouço relativo as debêntures de infraestrutura matéria.

1.3 ESTRUTURA DA TESE

Esta tese será dividida em seis capítulos, incluindo esta introdução e a conclusão. No capítulo 2, serão exploradas as nuances do mercado de capitais brasileiro, enfatizando sua importância, os principais participantes e a regulamentação que o rege. Essa análise proporcionará uma base sólida para entender o contexto em que as debêntures de infraestrutura operam.

No capítulo 3, será feita uma definição detalhada das debêntures, abordando seu conceito e características específicas, assim como os tipos existentes e a regulação aplicável no Brasil. Serão discutidas a legislação pertinente e a Lei das Debêntures de Infraestrutura, além de incentivos fiscais que potencializam seu uso e uma comparação com outras modalidades de financiamento. Também se analisará o impacto dessas debêntures no desenvolvimento econômico do país.

O capítulo 4 focará na evolução do mercado de debêntures de infraestrutura, apresentando as principais emissões e os setores que se beneficiaram desse financiamento.

No capítulo 5, serão apresentadas as conclusões deste trabalho, com reflexões sobre a importância das debêntures de infraestrutura para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro e seu papel no desenvolvimento econômico sustentável.

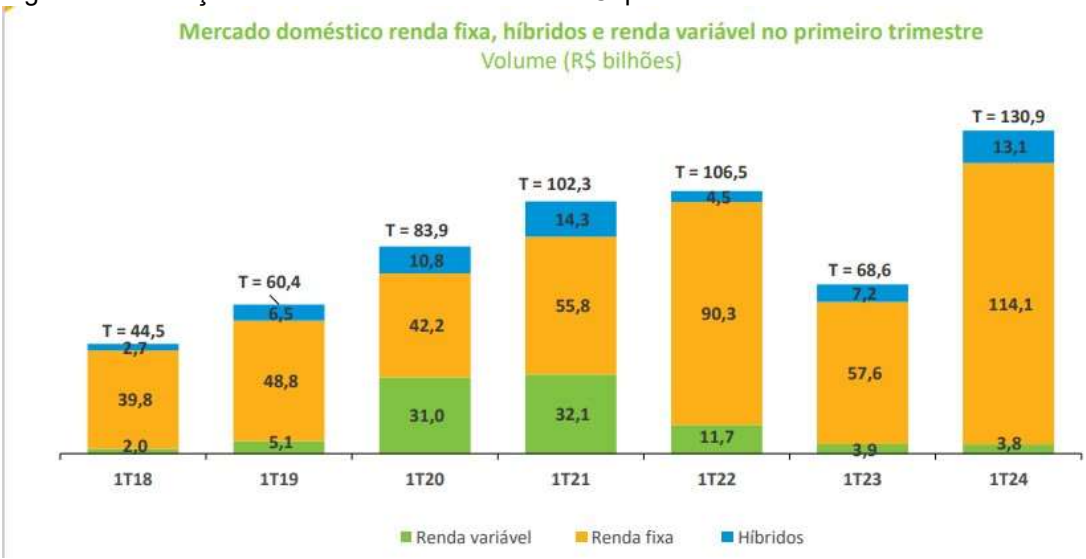
O capítulo 6 será dedicado às referências bibliográficas, compilando todas as fontes utilizadas para fundamentar a pesquisa apresentada nesta tese.

2 O MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

2.1 IMPORTÂNCIA

O mercado de capitais brasileiro consolida-se como um pilar central para o desenvolvimento econômico do país, funcionando como ponte estratégica entre investidores e tomadores de recursos. Ao oferecer uma alternativa robusta ao financiamento bancário tradicional, bem como ao financiamento dos bancos de fomento, o mercado viabiliza a captação de recursos para projetos de expansão, inovação e infraestrutura crítica, como energia, transporte e saneamento, setores fundamentais para o crescimento sustentável. Conforme demonstra-se abaixo, a evolução da relevância do financiamento por parte do mercado de capitais, tem crescido exponencialmente nos últimos anos.

Figura 1 – Evolução Financiamentos Mercado de Capitais



Fonte: INFOMONEY, 2025.

Em 2025, o mercado atingiu um volume recorde de R$ 152,3 bilhões no primeiro trimestre, impulsionado por debêntures (R$ 103,8 bilhões), notas comerciais e fundos de investimento (FIDCs). Esse desempenho reflete não apenas a confiança crescente em instrumentos de renda fixa, mas também a busca por alternativas ao crédito bancário, mais flexíveis e adaptadas a projetos de longo prazo.

Essa dinâmica reduz a dependência do crédito bancário tradicional, oferecendo alternativas mais flexíveis e alinhadas a projetos de longo prazo. Conforme destacou

Cesar Mindof, diretor da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), "*cada vez mais, as empresas buscam o mercado de capitais para o financiamento das suas estratégias de negócios e os investidores consideram os instrumentos na diversificação das suas carteiras*".

Além de mobilizar recursos, o mercado de capitais reúne entidades, agentes econômicos e normas que regulamentam a emissão e negociação de valores mobiliários, como ações e debêntures. Essa estrutura facilita o acesso direto a recursos financeiros, permitindo que empresas e governos obtenham capital para projetos que demandam investimentos vultosos, contribuindo para o crescimento econômico e a geração de oportunidades.

Em síntese, a importância do mercado de capitais brasileiro revela-se em sua multifuncionalidade. Além de financiar projetos estratégicos de infraestrutura, como energia e transporte, que demandam investimentos vultosos e prazos extensos, o mercado atua como alternativa eficiente ao crédito bancário tradicional, diversificando fontes de recursos para empresas.

2.2 PRINCIPAIS PARTICIPANTES

O mercado de capitais é um ambiente complexo e dinâmico, composto por diversos participantes que desempenham papéis fundamentais na viabilização da negociação de ativos e no financiamento de projetos tanto do setor privado quanto do setor público. Cada grupo de participantes possui características e funções específicas que, quando interligadas, contribuem para o funcionamento eficiente do mercado.

Os investidores são um dos pilares desse sistema. Eles se dividem em duas categorias principais: pessoas físicas e pessoas jurídicas. Pessoas físicas são os investidores individuais que buscam rentabilizar seus recursos por meio de ativos financeiros, como ações, debêntures e fundos imobiliários. Essa classe de investidores tem se expandido, especialmente com o advento de plataformas digitais que facilitam o acesso ao mercado. Por outro lado, as pessoas jurídicas incluem fundos de investimentos, empresas e instituições financeiras que investem em nome de seus clientes ou para fins empresariais. Esses participantes têm uma influência

significativa no mercado, pois gerenciam grandes quantias de capital e são responsáveis por uma parcela considerável das transações financeiras.

Os emissores são outro grupo crucial no mercado de capitais. As empresas, por exemplo, utilizam esse ambiente para captar recursos por meio da emissão de títulos de dívida, como debêntures, ou ações, com o objetivo de financiar seus projetos e atividades. O governo, por sua vez, também desempenha um papel importante como emissor, emitindo títulos públicos, como os do Tesouro Direto, para financiar suas despesas e projetos estratégicos. Essa participação do governo garante uma dinâmica de financiamento que suporta não apenas o setor privado, mas também iniciativas públicas essenciais para o desenvolvimento econômico.

Os intermediários são fundamentais para conectar investidores e emissores, facilitando a negociação de ativos. As corretoras são instituições que desempenham esse papel de forma direta, permitindo que investidores comprem e vendam ativos na Bolsa de Valores. Os bancos de investimento também são essenciais, pois ajudam as empresas a emitir títulos e realizam operações de compra e venda de ativos financeiros, além de oferecer consultoria em operações complexas. Os gestores de recursos administram fundos de investimento, aplicando os recursos de investidores em carteiras diversificadas, e os agentes autônomos de investimento prestam serviços de consultoria e assessoria, auxiliando os investidores a tomar decisões informadas.

Os órgãos reguladores e autorreguladores garantem a integridade e a transparência do mercado de capitais. A CVM é o principal órgão estatal responsável por regular e fiscalizar o mercado, assegurando que as normas sejam cumpridas e os investidores sejam protegidos. O Banco Central do Brasil (BACEN) atua na regulação do sistema financeiro nacional e na definição da política monetária, influenciando diretamente as condições de crédito e as taxas de juros. Além disso, a ANBIMA representa as entidades do mercado financeiro e de capitais, promovendo a autorregulação e o desenvolvimento do setor. O Conselho Monetário Nacional (CMN) estabelece as diretrizes e a política monetária do país, desempenhando um papel vital na estabilidade econômica.

A B3, como a única bolsa de valores no Brasil, integra todos esses participantes, sendo o local onde a maior parte dos ativos do mercado de capitais é negociada. A B3 não apenas facilita a troca de ativos, mas também promove a educação financeira e a transparência no mercado, consolidando-se como um ponto central para investidores, emissores e intermediários.

Em resumo, os diversos participantes do mercado de capitais atuam de forma interligada, contribuindo para a fluidez e a eficiência das operações financeiras. Essa colaboração é fundamental para o financiamento de empresas e para a realização de projetos governamentais, refletindo a importância do mercado de capitais no desenvolvimento econômico do país.

2.3 REGULAMENTAÇÃO E O SETOR DE INFRAESTRUTURA

O financiamento do setor de infraestrutura no Brasil tem apresentado mudanças consideráveis nos últimos anos. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) tem desempenhado um papel crucial nessa evolução, sendo um dos principais instrumentos do governo para o financiamento de longo prazo desde sua fundação em 1952. Historicamente, o BNDES direcionou 62% de seus desembolsos para projetos de infraestrutura nas décadas iniciais. No entanto, ao longo do tempo, essa proporção foi alterada à medida que o foco do banco se deslocou para a indústria e outros segmentos.

Recentemente, especialmente no contexto da recuperação econômica após crises, o BNDES tem buscado reequilibrar seus desembolsos. Embora a infraestrutura tenha perdido participação em alguns períodos, a tendência recente é de crescimento, com o segmento representando 41% dos desembolsos em 2021. Este aumento reflete uma necessidade premente de investimento, já que o Brasil investe apenas metade do que seria necessário para suprir suas carências de infraestrutura.

A partir de 2022, o BNDES estabeleceu a infraestrutura como uma de suas principais missões, com foco estratégico em setores como logística, mobilidade urbana, saneamento, telecomunicações, energia elétrica e gás natural. O cenário atual aponta para um gap significativo que precisa ser fechado para que o Brasil se torne mais competitivo globalmente. Nesse sentido, o BNDES se posiciona não apenas como um financiador, mas também como um estruturador de projetos, mobilizando recursos para iniciativas urbanas, sociais e ambientais.

A implementação de novas estratégias, como a priorização de concessões e parcerias público-privadas (PPPs), visa atrair capital privado, essencial para garantir a sustentabilidade e a eficiência dos investimentos em infraestrutura. Além disso, o BNDES tem promovido uma agenda de desestatização e estruturação de concessões

de serviços públicos, alinhando-se às tendências de governança ambiental, social e de governança (ESG). O uso de recursos não-reembolsáveis para projetos que envolvem compartilhamento de risco com o setor privado é uma estratégia que busca aumentar a atratividade desses investimentos e assegurar a continuidade de projetos essenciais.

Entretanto, os desafios são diversos, incluindo a necessidade de criar um marco institucional estável que promova a confiança dos investidores e a continuidade dos projetos ao longo dos anos. É fundamental que as decisões de investimento em infraestrutura não sejam afetadas por mudanças políticas de curto prazo, uma vez que muitos desses projetos demandam décadas para serem planejados e executados.

Em resumo, o setor de infraestrutura no Brasil está em um momento de transformação, com o BNDES assumindo um papel cada vez mais ativo na mobilização de recursos e na estruturação de projetos. A evolução do financiamento da infraestrutura é crucial para o desenvolvimento econômico sustentável do país, e a capacidade de responder às demandas atuais e futuras será determinante para o sucesso dessa trajetória.

3 DEFINIÇÃO E CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS

3.1 DEBÊNTURES: CONCEITO E CARACTERÍSTICAS

As debêntures são títulos de dívida emitidos por empresas com o objetivo de captar recursos no mercado, desempenhando um papel crucial no financiamento de projetos essenciais para o desenvolvimento do Brasil. No contexto nacional, destacam-se as debêntures incentivadas e as debêntures de infraestrutura, que oferecem incentivos fiscais significativos para atrair investidores e promover projetos que impactam diretamente o desenvolvimento econômico e social do país.

3.1.1 TIPOS DE DEBÊNTURES

3.1.1.1 DEBÊNTURES INCENTIVADAS

Introduzidas pela Lei nº 12.431/2011, as debêntures incentivadas permitem que empresas emitam títulos para financiar projetos prioritários, oferecendo isenção de Imposto de Renda (IR) sobre os rendimentos para pessoas físicas. Essa isenção torna as debêntures uma opção atraente em comparação com alternativas de renda fixa, aumentando a rentabilidade líquida para os investidores e estimulando a alocação de capital em iniciativas chave.

O mercado de debêntures incentivadas no Brasil tem demonstrado um desempenho expressivo, tendo superado as expectativas para 2023, conforme noticiado pelo Capital Aberto[1].

---

[1] CAPITAL ABERTO. Oferta de debêntures incentivadas já supera 2023. [S. l.], [2025?]. Disponível em: https://capitalaberto.com.br/mercados/oferta-de-debentures-incentivadas-ja-supera-2023/?utm_campaign=radar_02_do_dia_2308_geral&utm_medium=email&utm_source=RD+Statio. Acesso em: 4 maio 2025.

3.1.1.2 DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA

As debêntures de infraestrutura, uma categoria específica dentro das debêntures incentivadas, são direcionadas a projetos nos setores de transporte, energia, saneamento básico e telecomunicações. Além de contribuírem para o desenvolvimento econômico, essas debêntures têm um papel crucial na promoção da sustentabilidade, integrando critérios ambientais e sociais nas decisões de investimento. A recente introdução das debêntures de infraestrutura, regulamentadas pela Lei nº 14.801/2024, trouxe uma importante diferenciação em relação às debêntures incentivadas. Enquanto as debêntures incentivadas oferecem isenção de IR para investidores individuais, as debêntures de infraestrutura permitem que as empresas emissoras deduzam os pagamentos de juros do imposto de renda e oferecem uma dedução de 30% na Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). Para os investidores individuais, as debêntures de infraestrutura estarão sujeitas ao imposto de renda, com alíquotas variando entre 22,5% e 15%, dependendo do prazo do investimento. Essa mudança visa atrair investidores institucionais, como fundos de pensão e seguradoras, que anteriormente não se beneficiavam significativamente das debêntures incentivadas devido ao seu status de isenção fiscal.

A Lei 14.801/2024, sancionada em 2024, representa um marco significativo na regulamentação das debêntures de infraestrutura, ampliando os incentivos fiscais e direcionando recursos para iniciativas que promovem não apenas o crescimento econômico, mas também a sustentabilidade ambiental e social. Essa legislação enfatiza a transformação de minerais estratégicos na transição energética, incluindo o beneficiamento de minério de ferro para a produção de pellet feed. Este material é essencial para processos siderúrgicos mais sustentáveis, contribuindo para a redução das emissões de CO2, alinhando-se às metas globais de sustentabilidade e ao compromisso do Brasil com a agenda de mudanças climáticas.

A proposta de alteração do Projeto de Lei 737/2025, apresentada pelo deputado Reginaldo Lopes, visa expandir ainda mais os incentivos estabelecidos pela Lei 14.801/2024. Ao incluir projetos que visam a transformação de minerais estratégicos, a proposta busca integrar ainda mais as questões ambientais na estrutura de financiamento de infraestrutura, promovendo o desenvolvimento econômico de forma responsável e sustentável.

Os incentivos fiscais oferecidos por essas debêntures são fundamentais para mobilizar recursos em um país que enfrenta desafios significativos em termos de investimento em infraestrutura. A isenção de IR sobre os rendimentos atrai investidores, permitindo que as empresas captem recursos com custos de financiamento mais baixos, um fator crucial para fechar as lacunas de infraestrutura existentes no Brasil.

A proposta de lei que aguarda despacho da presidência da Câmara dos Deputados é um exemplo de como o sistema legislativo pode responder às demandas contemporâneas do mercado e às necessidades do país. Ao adicionar foco em benefícios ambientais e sociais, as debêntures de infraestrutura se tornam uma ferramenta ainda mais robusta para promover um crescimento econômico que não apenas gere lucro, mas também cuide do meio ambiente e da sociedade.

As debêntures de securitização estão captando metade do volume de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) até março de 2025, indicando um crescimento significativo e um interesse crescente nesses instrumentos de dívida. Este aumento reflete a atratividade dos benefícios fiscais que essas debêntures oferecem, tornando-as uma opção desejável para investidores que buscam diversificar suas carteiras em um ambiente econômico desafiador. Essa tendência de alta no mercado de debêntures incentivadas complementa a relevância das debêntures de infraestrutura, como estabelecido pela Lei 14.801/2024, ao proporcionar incentivos fiscais significativos. Esses incentivos são fundamentais para mobilizar recursos e permitir a captação de capital a custos de financiamento mais baixos, essenciais para o desenvolvimento de projetos de infraestrutura sustentáveis e economicamente viáveis no Brasil.

A legislação e as propostas de alterações, como o Projeto de Lei 737/2025, buscam não apenas atrair mais capital privado para projetos estratégicos, mas também garantir que esses investimentos estejam alinhados com objetivos de sustentabilidade ambiental e social. Ao integrar critérios de sustentabilidade e ao expandir os incentivos fiscais, espera-se que o Brasil continue a atrair investidores, promovendo uma infraestrutura mais robusta e resiliente, essencial para o crescimento econômico sustentável do país.

Em resumo, as debêntures incentivadas e de infraestrutura desempenham um papel vital no financiamento de projetos que impulsionam o desenvolvimento do Brasil. A proposta de lei 737/2025, ao ampliar os incentivos para investimentos sustentáveis,

representa um passo importante em direção a um modelo de financiamento mais responsável e alinhado com as necessidades globais. Com a tramitação deste projeto, espera-se que o Brasil consiga atrair mais investimentos para setores fundamentais, promovendo uma infraestrutura mais sustentável e resiliente, colocando o país em uma posição mais competitiva no cenário global.

3.1.2 MINISTÉRIOS

As debêntures de infraestrutura emergem como um instrumento financeiro estratégico no Brasil, conforme mencionado nos capítulos anteriores. Em meio a essa dinâmica, os ministérios brasileiros desempenham papéis fundamentais, cada um contribuindo com sua expertise e regulamentação para garantir que esses investimentos sejam eficazes, sustentáveis e socialmente responsáveis.

Segundo a Lei 14.801, são considerados prioritários, projetos de investimento na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação[2].Em complemento, o Decreto 11.964/24 regulamenta os critérios e as condições para enquadramento e acompanhamento dos projetos de investimento considerados como prioritários conforme mencionado. Nesse sentido, o referido Decreto 11.964/24 traz que

> Art. 3º. Considera-se enquadrado como prioritário o projeto que, na data de apresentação do requerimento de registro da oferta pública dos valores mobiliários com benefícios fiscais, atenda aos critérios e às condições gerais estabelecidas neste Decreto e aos critérios e às condições complementares estabelecidas na respectiva portaria ministerial setorial de que trata o art. 15

Atualmente, na configuração do poder executivo, temos os 31[3] ministérios. Considerando os objetos considerados passíveis de enquadramento, realizaremos a seguir uma análise de cada um deles e o potencial enquadramento de projetos sob sua jurisdição, como projetos prioritários, considerando a correlação temática de cada um deles.

---

[2] Lei Nº 14.801, de 9 de janeiro de 2024 – Art 2º, § 1º.

[3] BRASIL. Planalto. Ministros e Ministras. [S. l.]: Planalto, 2025. Disponível em: https://www.gov.br/planalto/pt-br/conheca-a-presidencia/ministros-e-ministras. Acesso em: 26 maio 2025.

Ministério	Competência conforme o Decreto nº 11.964/2024	Transcrição do Item Correspondente
Agricultura e Pecuária	Art. 4º, Inciso I	Logística e transportes, incluídos exclusivamente: a) rodovias; b) ferrovias, inclusive locomotivas e vagões; c) hidrovias; d) portos organizados e instalações portuárias, inclusive terminais de uso privado, estações de transbordo de carga e instalações portuárias de turismo; e) aeródromos e instalações aeroportuárias de apoio, exceto aeródromos privados de uso privativo;
Cidades	Art. 4º, inciso II	Mobilidade urbana, incluídos exclusivamente: a) infraestruturas de transporte público coletivo urbano ou de caráter urbano; b) aquisição de veículos coletivos associados às infraestruturas a que se refere a alínea “a”, como trens, barcas, aeromóveis e teleféricos, exceto ônibus que não se enquadrem no disposto na alínea “c”; c) 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;
Ciência, Tecnologia e Inovação	Art. 4º, inciso III	Energia, incluídos exclusivamente: a) geração por fontes renováveis, transmissão e distribuição de energia elétrica; b) gás natural; c) produção de biocombustíveis e biogás, exceto a fase agrícola; d) produção de combustíveis sintéticos com baixa intensidade de carbono; e) hidrogênio de baixo carbono; f) captura, estocagem, movimentação e uso de dióxido de carbono; g) dutovias para transporte de combustíveis, incluindo biocombustíveis e combustíveis sintéticos com baixa intensidade de carbono;
Comunicações	Art. 4º, inciso IV	Telecomunicações e radiodifusão;
Cultura	N/A	N/A
Defesa	N/A	N/A
Desenvolvimento Agrário e Agricultura Familiar	Art. 4º, inciso I	Logística e transportes, incluídos exclusivamente: a) rodovias; b) ferrovias, inclusive locomotivas e vagões; c) hidrovias; d) portos organizados e instalações portuárias, inclusive terminais de uso privado, estações de transbordo de carga e instalações portuárias de turismo; e) aeródromos e instalações aeroportuárias de apoio, exceto aeródromos privados de uso privativo;

Desenvolvimento e Assistência Social, Família e Combate à Fome	N/A	N/A
Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços	Art. 4º, inciso V	Saneamento básico;
Direitos Humanos e da Cidadania	N/A	N/A
Educação	Art. 4º, inciso VII	Educação pública e gratuita;
Empreendedorismo, Microempresa e Empresa de Pequeno Porte	N/A	N/A
Esporte	N/A	N/A
Fazenda	N/A	N/A
Gestão e Inovação em Serviços Públicos	N/A	N/A
Igualdade Racial	N/A	N/A
Integração e Desenvolvimento Regional	Art. 4º, inciso VII	Requalificação urbana;
Justiça e Segurança Pública	N/A	N/A
Meio Ambiente e Mudança do Clima	Art. 4º, inciso VIII	Parques urbanos públicos e unidades de conservação;
Minas e Energia	Art. 4º, inciso IX	Transformação de minerais estratégicos para a transição energética;
Mulheres	N/A	N/A

Pesca e Aquicultura	Art. 4º, inciso X	Irrigação;
Planejamento e Orçamento	N/A	N/A
Portos e Aeroportos	Art. 4º, inciso XI	Iluminação pública;
Povos Indígenas	N/A	N/A
Previdência Social	N/A	N/A
Relações Exteriores	N/A	N/A
Saúde	Art. 4º, inciso XII	Saúde pública e gratuita;
Trabalho e Emprego	N/A	N/A
Transportes	Art. 4º, inciso XIII	Logística e transportes, incluídos exclusivamente: a) rodovias; b) ferrovias, inclusive locomotivas e vagões; c) hidrovias; d) portos organizados e instalações portuárias, inclusive terminais de uso privado, estações de transbordo de carga e instalações portuárias de turismo; e) aeródromos e instalações aeroportuárias de apoio, exceto aeródromos privados de uso privativo;
Turismo	N/A	N/A

3.1.2.1 MINISTÉRIO DOS TRANSPORTES

O Ministério dos Transportes avançou significativamente na regulamentação de projetos para emissão de debêntures incentivadas voltadas a rodovias e ferrovias. A Portaria MT nº 689/2024 foi publicada após a realização de uma consulta pública entre 24 de maio e 24 de junho de 2024. O processo seguiu os trâmites previstos no Decreto nº 11.964/2024, com aprovação prévia e definição clara de critérios. A portaria estabelece as condições para enquadramento de projetos como prioritários, incluindo exigências técnicas e documentais. O ministério também definiu prazos e limites para emissão, além de prever a atuação do agente fiduciário. A regulamentação está em vigor e operacional. Essa medida, complementada pelo Guia de Debêntures atualizado em abril de 2025, trouxe clareza jurídica para operações de

refinanciamento de dívidas e ampliou a atratividade do instrumento em um cenário de juros elevados. Um exemplo prático é o uso de debêntures para financiar concessões inteligentes, como o programa de pedágios eletrônicos (*free flow*), que reduz congestionamentos e emissões de carbono.

3.1.2.2 MINISTÉRIO DOS PORTOS E AEROPORTOS

Responsável pelos modais portuário, aeroviário e hidroviário, o Ministério dos Portos e Aeroportos publicou a Portaria MPor nº 419/2024[4], após consulta pública realizada de 6 a 29 de julho de 2024. A norma detalha os critérios para enquadramento de projetos de infraestrutura logística nesses setores, com foco em modernização, ampliação e eficiência operacional. A portaria segue os parâmetros do Decreto nº 11.964/2024, incluindo exigências de documentação, limites de emissão e prazos de análise. A atuação do agente fiduciário também está prevista, reforçando a transparência e o acompanhamento dos projetos.

3.1.2.3 MINISTÉRIO DE MINAS E ENERGIA (MME)

O MME já publicou a Portaria nº 93/2024[5], que regulamenta o enquadramento de projetos no setor de biocombustíveis. Apesar de não ter realizado consulta pública, a norma está em vigor e define os critérios técnicos e financeiros para emissão de debêntures incentivadas. Além disso, o ministério está conduzindo uma consulta pública para o setor mineral[6], com encerramento previsto para 9 de março de 2025. Também há expectativa de publicação de uma portaria específica para geração e transmissão de energia elétrica, cuja minuta está em discussão desde o final de 2024. O MME tem adotado uma abordagem setorial, com avanços em diferentes frentes da transição energética. Em parceria com o BNDES, incentivou debêntures para usinas

---

[4] BRASIL. Ministério de Portos e Aeroportos. Portaria nº 419, de 29 de agosto de 2024. Disponível em: https://www.in.gov.br/web/dou/-/portaria-n-419-de-29-de-agosto-de-2024-581220994. Acesso em: 25 de maio de 2025.

[5] BRASIL. Ministério de Minas e Energia. Portaria Normativa GM/MME nº 93, de 10 de dezembro de 2024. Disponível em: https://www.in.gov.br/web/dou/-/portaria-normativa-gm/mme-n-93-de-10-de-dezembro-de-2024-601088928. Acesso em: 25 maio 2025

[6] BRASIL. Ministério de Minas e Energia. Consulta Pública para regulamentação das debêntures com incentivo fiscal no setor mineral. Participa + Brasil, Brasília, DF, 23 jan. 2025. Disponível em: https://www.gov.br/participamaisbrasil/consulta-publica-para-regulamentacao-das-debentures-com-incentivo-fiscal-no-setor-mineral2. Acesso em: 25 maio 2025.

solares no semiárido e para a modernização de redes de distribuição, integrando critérios de eficiência energética aos editais de licitação.

3.1.2.4 MINISTÉRIO DA INTEGRAÇÃO E DO DESENVOLVIMENTO REGIONAL

O MIDR publicou recentemente a Portaria nº 128/2025[7], voltada ao setor de irrigação, após consulta pública realizada entre 26 de novembro e 11 de dezembro de 2024. A norma estabelece os critérios para enquadramento de projetos como prioritários, com foco em infraestrutura hídrica e eficiência no uso da água. A portaria segue os parâmetros do Decreto nº 11.964/2024, incluindo exigências de capital, documentação técnica e prazos de análise. A regulamentação está em vigor e representa um avanço importante para o setor agrícola e de segurança hídrica. O BNDES, vinculado este ministério, complementa essa atuação como agente financiador e parceiro estratégico. Em 2024, aprovou R$ 80 bilhões para infraestrutura, priorizando cofinanciamentos com o mercado de capitais[8].

3.1.2.5 MINISTÉRIO DO MEIO AMBIENTE[9]

O Ministério do Meio Ambiente realizou uma consulta pública entre 17 de outubro e 1º de novembro de 2024, com foco em projetos de Unidades de Conservação. No entanto, até o momento, a portaria ainda não foi publicada. A minuta discutida prevê critérios para enquadramento de projetos voltados à preservação ambiental e infraestrutura verde, com potencial para emissão de debêntures incentivadas. A expectativa é que a regulamentação avance em breve, consolidando o papel do ministério na agenda de sustentabilidade e financiamento climático.

---

[7] BRASIL. Ministério da Integração e do Desenvolvimento Regional. Portaria MIDR nº 128, de 20 de janeiro de 2025. Disponível em: https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-midr-n-128-de-20-de-janeiro-de-2025-608240685. Acesso em: 25 maio 2025

[8] O GLOBO. Selic alta preocupa BNDES, que quer aprovar R$ 80 bi para projetos de infraestrutura em 2025, diz diretora. 2025. Disponível em: https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2025/03/26/selic-alta-preocupa-bndes-que-quer-aprovar-r-80-bi-para-projetos-de-infraestrutura-em-2025-diz-diretora.ghtml. Acesso em: 18 maio 2025.

[9] BRASIL. Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima. Consulta Pública – Minuta de Portaria sobre Debêntures de Investimento e Debêntures de Infraestrutura para projetos em Unidades de Conservação. Participa + Brasil, Brasília, DF, 17 out. 2024. Disponível em: https://www.gov.br/participamaisbrasil/consulta-portaria-que-dispoe-sobre-os-criterios-e-condicoes-para-enquadramento-e-acompanhamento-de-projetos-de-investimentos-prioritarios-em-unidades-de-conservacao-para-emissao-de-debentures. Acesso em: 26 maio 2025.

3.1.2.6 MINISTÉRIO DAS CIDADES[10] [11] [12]

O Ministério das Cidades é responsável por diversos setores estratégicos: iluminação pública, habitação social, mobilidade urbana e saneamento básico. Para todos esses setores, o ministério realizou consultas públicas entre 13 e 30 de dezembro de 2024. A única portaria publicada até o momento é a Portaria MCID nº 1.411/2024[13], referente ao setor de saneamento básico, que entrará em vigor em 23 de fevereiro de 2025. As demais portarias (iluminação, habitação e mobilidade) ainda estão pendentes de publicação. A regulamentação do saneamento já define critérios técnicos, limites de emissão e obrigações do agente fiduciário. A expectativa é que os demais setores avancem em breve, consolidando o MCID como um dos ministérios com maior abrangência temática no uso de debêntures incentivadas.

3.1.2.7 MINISTÉRIO DA AGRICULTURA E PECUÁRIA

Até o momento, não foram verificadas publicações de portarias ou regulamentações específicas para emissão de debêntures incentivadas no setor agrícola ou pecuário. O ministério, responsável por projetos estratégicos como infraestrutura rural, armazenagem, logística de grãos e modernização de cadeias produtivas, ainda não divulgou critérios para enquadramento de iniciativas prioritárias. A ausência de normas claras dificulta a captação de recursos via mercado de capitais para investimentos em infraestrutura ligada ao agronegócio, setor vital para a economia nacional.

---

[10] BRASIL. Ministério das Cidades. Consulta Pública – Debêntures para o setor de Mobilidade Urbana. Participa + Brasil, Brasília, DF, 13 dez. 2024. Disponível em: https://www.gov.br/participamaisbrasil/debentures-para-o-setor-de-mobilidade-urbana. Acesso em: 26 maio 2025.

[11] BRASIL. Ministério das Cidades. Consulta Pública – Debêntures para o setor de Saneamento Básico. Participa + Brasil, Brasília, DF, 13 dez. 2024. Disponível em: https://www.gov.br/participamaisbrasil/debentures-para-o-setor-de-saneamento-basico. Acesso em: 26 maio 2025.

[12] BRASIL. Ministério das Cidades. Consulta Pública – Debêntures para o setor de Iluminação Pública. Participa + Brasil, Brasília, DF, 13 dez. 2024. Disponível em: https://www.gov.br/participamaisbrasil/debentures-para-o-setor-de-iluminacao-publica. Acesso em: 26 maio 2025.

[13] BRASIL. Ministério das Cidades. Portaria MCID nº 1.411, de 18 de dezembro de 2024. Disponível em:https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-mcid-n-1.411-de-18-de-dezembro-de-2024-603352311. Acesso em: 26 maio 2025.

3.1.2.8 MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA E INOVAÇÃO

Não há registros de portarias ou consultas públicas relacionadas à emissão de debêntures incentivadas para projetos de inovação tecnológica, pesquisa aplicada ou infraestrutura científica. O ministério, que poderia fomentar iniciativas como parques tecnológicos, laboratórios de ponta e digitalização de serviços públicos, ainda não estabeleceu diretrizes para integrar o mercado de capitais ao financiamento de projetos inovadores. A lacuna regulatória limita o potencial de atrair investimentos privados em áreas críticas para o desenvolvimento tecnológico do país.

3.1.2.9 MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

Nenhuma regulamentação específica para debêntures incentivadas no setor educacional foi publicada. O ministério, responsável por infraestrutura de escolas, universidades e centros de pesquisa, não divulgou critérios para projetos prioritários, como modernização de instalações ou expansão de acesso à educação técnica e superior. A falta de normas impede que instituições de ensino explorem alternativas de financiamento via mercado de capitais, mantendo a dependência de recursos públicos tradicionais.

3.1.2.10 MINISTÉRIO DA SAÚDE

Nenhuma regulamentação específica para debêntures incentivadas no setor educacional foi publicada. O ministério, responsável por infraestrutura de escolas, universidades e centros de pesquisa, não divulgou critérios para projetos prioritários, como modernização de instalações ou expansão de acesso à educação técnica e superior. A falta de normas impede que instituições de ensino explorem alternativas de financiamento via mercado de capitais, mantendo a dependência de recursos públicos tradicionais.

3.1.2.11 MINISTÉRIO DA PESCA E DA AGRICULTURA

Nenhuma ação regulatória relacionada a debêntures incentivadas foi registrada. O ministério, encarregado de projetos como modernização de portos pesqueiros, aquicultura sustentável e cadeias de frio para conservação de pescado, não publicou critérios para financiamento via mercado de capitais. A falta de diretrizes

específicas limita o desenvolvimento de infraestrutura crítica para um setor estratégico, que emprega milhares de trabalhadores e contribui para a segurança alimentar.

3.1.2.12 MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇO

Não houve avanços na regulamentação de debêntures incentivadas para projetos industriais, comerciais ou de serviços. O ministério, responsável por infraestrutura logística industrial, parques tecnológicos e modernização de cadeias produtivas, ainda não estabeleceu critérios para enquadramento de iniciativas prioritárias. A ausência de normas específicas restringe o uso de instrumentos financeiros inovadores para impulsionar a competitividade do setor produtivo nacional.

Em conclusão, a colaboração entre os ministérios brasileiros na implementação e regulação das debêntures de infraestrutura representa um esforço significativo para enfrentar os desafios de desenvolvimento do país de maneira coordenada e abrangente. Essa abordagem tem o potencial de impulsionar o crescimento econômico ao viabilizar investimentos em setores estratégicos, ao mesmo tempo em que promove um desenvolvimento que seja inclusivo e ambientalmente responsável, garantindo um futuro sustentável para as próximas gerações.

No entanto, é importante reconhecer que, enquanto alguns ministérios, como os de Transportes e Minas e Energia, têm avançado significativamente na regulamentação e operação das debêntures incentivadas, outros ainda enfrentam desafios para alcançar o mesmo nível de progresso. A ausência de portarias claras e consultas públicas em áreas como agricultura, saúde, educação e indústria revela uma lacuna que precisa ser endereçada para que projetos essenciais não fiquem restritos a modelos tradicionais de financiamento.

Para que o país possa destravar plenamente seu potencial de investimentos em infraestrutura de longo prazo, é crucial que todos os ministérios avancem na definição de critérios técnicos, prazos e limites de emissão. A integração eficaz entre planejamento setorial e mercado de capitais não apenas facilitará o fluxo de investimentos, mas também assegurará que o desenvolvimento seja alinhado com as necessidades econômicas e sociais do Brasil. Com essa harmonização, será possível

transformar a infraestrutura do país em um pilar robusto para o crescimento sustentável e inclusivo.

3.2 LEGISLAÇÃO PERTINENTE

A regulamentação das debêntures incentivadas e de infraestrutura no Brasil é uma peça central na estratégia de desenvolvimento econômico do país. Este conjunto de normas não apenas busca atrair investimentos para setores estratégicos, mas também visa garantir que esses investimentos sejam sustentáveis, socialmente responsáveis e alinhados com o desenvolvimento socioeconômico desejado.

Tudo começa com a Lei nº 12.431/2011, um marco na legislação brasileira que introduziu incentivos fiscais significativos para investidores em debêntures destinadas a projetos de infraestrutura e desenvolvimento econômico. A essência da lei é a isenção do Imposto de Renda sobre os rendimentos de pessoas físicas e jurídicas que investem nesses títulos, desde que os recursos sejam aplicados em projetos devidamente aprovados pelo governo. Os setores inicialmente contemplados pela lei incluíam transporte, energia, saneamento básico, irrigação e saúde. Com o tempo, a aplicação desta lei foi expandida pela Lei nº 14.801/2024, que incluiu novos setores de relevância, como projetos voltados para a transição energética, mobilidade urbana e tecnologia.

A inovação trazida pela Lei nº 14.801/2024 foi a introdução das debêntures faseadas. Este modelo permite que os desembolsos sejam realizados de forma gradual, de acordo com o progresso das obras, o que mitiga riscos para os investidores, pois eles podem direcionar seus recursos para etapas específicas do projeto, como o licenciamento ambiental ou a construção. Isso não só aumenta a segurança do investimento, mas também assegura que os projetos avancem conforme planejado.

Complementando a legislação, o Decreto nº 11.964/2024 foi criado para regular as leis já existentes, detalhando critérios técnicos e operacionais para a emissão de debêntures. Este decreto é crucial, pois alinha os projetos financiados com as metas ambientais do Acordo de Paris e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU. Uma das diretrizes mais importantes do decreto é priorizar projetos que incluam metas de redução de emissões de carbono, eficiência energética e inclusão

social. Por exemplo, projetos de infraestrutura rodoviária devem incluir planos de reflorestamento compensatório para mitigar os impactos ambientais. Além disso, o decreto simplifica processos burocráticos, dispensando a necessidade de aprovação prévia do Ministério dos Transportes para concessões estaduais e municipais, permitindo uma agilidade maior na implementação dos projetos. Outro ponto essencial é a transparência, com a exigência de relatórios periódicos sobre o uso dos recursos e o impacto socioambiental dos projetos.

A Portaria MCID nº 359/2025, emitida pelo Ministério das Cidades, adiciona um foco específico em projetos de iluminação pública. Esta portaria permite o financiamento de tais projetos através de debêntures, desde que atendam a critérios de eficiência energética, como a substituição de lâmpadas convencionais por LED e a integração de sistemas inteligentes de controle remoto. Além disso, os projetos precisam demonstrar impacto social positivo, como a redução de acidentes noturnos e a melhoria da segurança pública em áreas urbanas. Para obter a aprovação, as concessionárias devem submeter seus projetos ao Ministério das Cidades, que avalia sua viabilidade técnica e alinhamento com as políticas de desenvolvimento urbano.

Conforme mencionado anteriormente, enquanto alguns ministérios avançaram significativamente na regulamentação e operação das debêntures incentivadas e de infraestrutura, outros ainda não publicaram normativas específicas. Isso destaca a necessidade de maior harmonização e coordenação no desenvolvimento regulatório. Ministérios como os da Agricultura, Educação, Saúde e outros ainda precisam definir suas diretrizes para que possam também atrair investimentos por meio de debêntures.

O futuro das debêntures no Brasil é promissor, com uma tendência crescente de vincular títulos a critérios ESG, promovendo investimentos que respeitem o meio ambiente e as comunidades locais. O planejamento de um hub de dados para monitorar projetos em tempo real reforçará ainda mais a transparência e a confiança no mercado.

Em suma, a legislação brasileira transformou as debêntures em instrumentos essenciais para o desenvolvimento sustentável e inclusivo do país. O sucesso contínuo dessas ferramentas dependerá da capacidade de manter a coerência regulatória, atrair capital de longo prazo e garantir que o crescimento econômico seja equilibrado com responsabilidade ambiental e social. Este marco regulatório não apenas posiciona o Brasil como um líder em práticas de investimento sustentável, mas

também como um modelo para outros países que buscam integrar desenvolvimento econômico com responsabilidade social e ambiental.

3.3 COMPARAÇÃO COM OUTRAS MODALIDADES DE FINANCIAMENTO

As debêntures incentivadas e de infraestrutura destacam-se no cenário brasileiro como instrumentos especializados para financiar projetos de longo prazo em setores estratégicos, como energia, transporte e saneamento. No entanto, sua estrutura, riscos e benefícios diferem significativamente de outras modalidades de financiamento, como empréstimos bancários, títulos públicos (Tesouro Direto) e Parcerias Público-Privadas (PPPs).

3.3.1 DEBÊNTURES INCENTIVADAS E EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS

Os empréstimos bancários são a forma mais tradicional de financiamento, mas enfrentam limitações em projetos de infraestrutura devido aos prazos curtos e às taxas de juros elevadas. Enquanto um empréstimo convencional exige garantias reais (como imóveis ou equipamentos) e está sujeito à análise de crédito rigorosa, as debêntures incentivadas permitem que empresas captem recursos diretamente no mercado de capitais, sem vincular ativos específicos. Além disso, os prazos das debêntures são mais extensos (mínimo de 4 anos, podendo chegar a 20 anos), o que as torna ideais para projetos de maturação lenta, como usinas solares ou ferrovias.

A vantagem fiscal é outro diferencial: os rendimentos das debêntures incentivadas são isentos de Imposto de Renda para investidores pessoa física e jurídica, o que reduz o custo de captação para as empresas e aumenta o interesse de fundos de pensão e investidores estrangeiros. Em contraste, os juros de empréstimos bancários não oferecem benefícios fiscais e costumam ser mais onerosos, especialmente para pequenas e médias empresas.

3.3.2 DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA E TESOURO DIRETO

O Tesouro Direto, título público emitido pelo governo federal, é considerado o investimento mais seguro do mercado, pois conta com a garantia do Estado. No entanto, sua rentabilidade é geralmente inferior à das debêntures de infraestrutura, que oferecem taxas prefixadas ou pós-fixadas mais atrativas (ex: IPCA + 6% ao ano). Enquanto o Tesouro Direto financia gastos governamentais gerais, as debêntures de infraestrutura são direcionadas a projetos específicos, como a modernização de rodovias ou a expansão de redes de saneamento, gerando impacto socioeconômico mensurável.

Outra diferença crucial é o risco: as debêntures dependem da saúde financeira da empresa emissora, enquanto o Tesouro Direto está vinculado à capacidade de pagamento do governo. Para mitigar esse risco, projetos financiados por debêntures de infraestrutura costumam incluir cláusulas de garantia, como recebíveis futuros ou seguros de desempenho. Além disso, conforme já mencionado, a recente regulamentação do Ministério dos Transportes (Portaria GM/MT nº 201/2025) ampliou a segurança jurídica para emissões, permitindo a reemissão de títulos em casos de refinanciamento.

3.3.1 Debêntures e Parcerias Público-Privadas (PPPs)

3.3.3 DEBÊNTURES E PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS

As PPPs são modelos híbridos que combinam recursos públicos e privados para executar projetos de interesse coletivo, como hospitais ou aeroportos. Embora eficazes, envolvem complexidade burocrática e riscos compartilhados entre as partes. Já as debêntures de infraestrutura são totalmente geridas pelo setor privado, com recursos captados no mercado e supervisionados por agências reguladoras.

A sustentabilidade é um diferencial: as debêntures de infraestrutura exigem comprovação de alinhamento a critérios ESG, como redução de emissões de carbono ou inclusão social, conforme estabelecido pelo Decreto nº 11.964/2024. Já as PPPs nem sempre incorporam essas exigências de forma explícita.

3.4 IMPACTOS DAS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA NO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

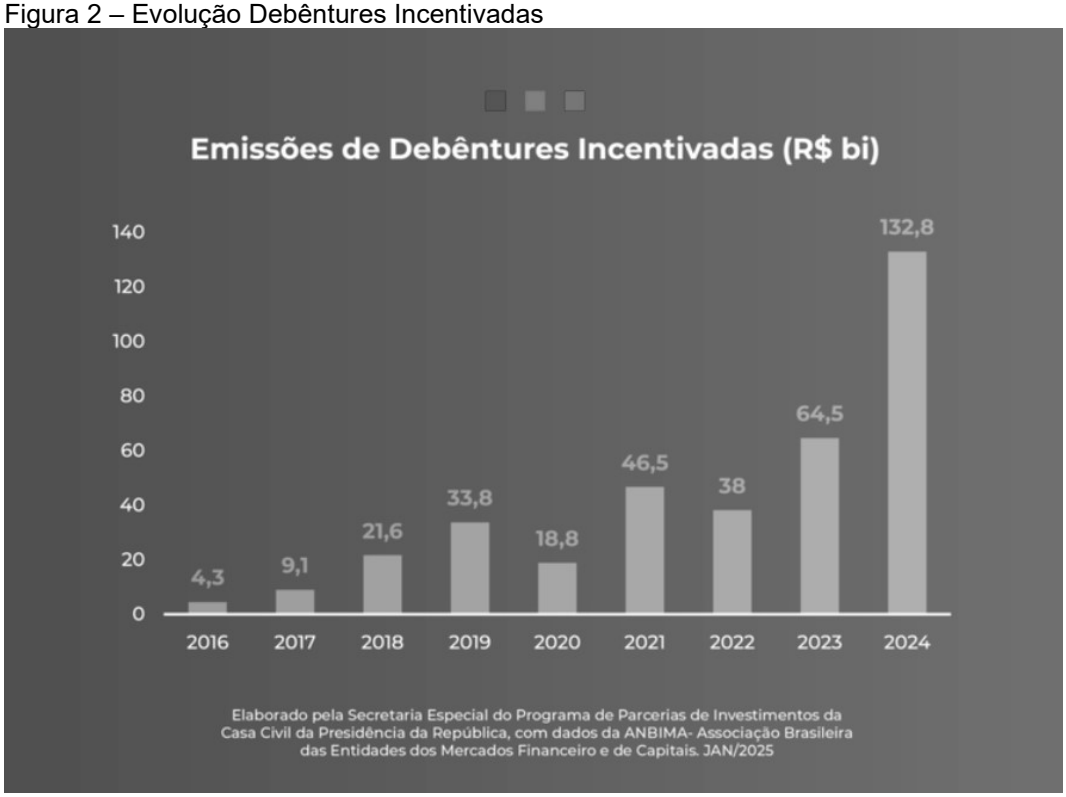
As debêntures de infraestrutura têm se consolidado como uma ferramenta vital para o financiamento de projetos de grande escala no Brasil, desempenhando um papel crucial na promoção do desenvolvimento econômico e social. As emissões desses títulos atingiram níveis recordes, com mais de R$ 190 bilhões em debêntures emitidas no biênio 2023-2024, demonstrando a crescente confiança dos investidores na segurança jurídica e na previsibilidade oferecidas por esse mecanismo de financiamento.

"*As debêntures de infraestrutura representam uma evolução significativa em nossa estratégia de crescimento e inovação. Com mais de R$ 190 bilhões em emissões no biênio 23-24, superamos as expectativas e estamos transformando o Brasil em um polo de investimentos globais, com segurança jurídica e previsibilidade. Essa é uma demonstração clara de que estamos no caminho certo para um futuro próspero e sustentável*", afirma o secretário Especial do PPI, Marcus Cavalcanti[14].

---

[14] DEBÊNTURES incentivadas batem recorde de emissão em 2024. Disponível em: https://ppi.gov.br/debentures-incentivadas-batem-recorde-de-emissao-em-2024/. Acesso em: 30 maio 2025.

Figura 2 – Evolução Debêntures Incentivadas



Fonte: PPI, 2024.

O impacto das debêntures de infraestrutura não se limita à mobilização de capital. Elas desempenham um papel crucial na execução de projetos essenciais que, de outra forma, poderiam não ser viáveis. Setores como transporte, energia, saneamento e telecomunicações têm se beneficiado diretamente desse tipo de financiamento, permitindo a modernização e expansão da infraestrutura nacional. Projetos de grande porte, como a construção de ferrovias e rodovias, além do desenvolvimento de usinas de energia renovável, são exemplos de empreendimentos que têm avançado graças às debêntures.

Além disso, as debêntures de infraestrutura estão alinhadas com princípios de sustentabilidade, integrando critérios ambientais e sociais nas decisões de investimento. Isso é particularmente relevante em um contexto global onde a responsabilidade socioambiental é cada vez mais valorizada. A exigência de metas de redução de emissões de carbono e a adoção de práticas de eficiência energética são exemplos de como esses títulos estão contribuindo para a agenda de sustentabilidade do Brasil.

O governo brasileiro regulamentou o Programa Nacional de Mobilidade Verde e Inovação (Mover) juntamente com as debêntures de infraestrutura, reforçando o

compromisso com a descarbonização e o desenvolvimento sustentável. O Mover, sancionado pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva, prevê incentivos fiscais para empresas do setor automotivo que investirem em tecnologias sustentáveis, estimando um aporte de R$ 19,3 bilhões em créditos financeiros até 2028. Este programa estabelece exigências claras de reciclabilidade e medição de emissões de carbono, inserindo-se na agenda de sustentabilidade nacional. O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, destacou a possibilidade de replicar o modelo do Mover em outros setores da economia, enquanto o vice-presidente Geraldo Alckmin enfatizou o estímulo à diversificação econômica e à geração de emprego e renda .

Conforme observado, a execução de projetos de infraestrutura financiados por debêntures tem um efeito multiplicador na economia, criando oportunidades de trabalho em diversos setores. Desde a fase de construção até a operação, esses projetos demandam uma força de trabalho qualificada, promovendo o desenvolvimento de habilidades e a capacitação profissional. Isso, por sua vez, contribui para a redução das desigualdades sociais e para a melhoria da qualidade de vida da população.

As debêntures de infraestrutura também desempenham um papel estratégico na atração de investimentos estrangeiros. A segurança jurídica e a previsibilidade associadas a esses títulos são fatores que aumentam a confiança de investidores internacionais, que buscam oportunidades seguras e rentáveis em mercados emergentes. A participação de investidores estrangeiros não apenas amplia o volume de recursos disponíveis, mas também traz novas perspectivas e práticas de gestão, contribuindo para a modernização do mercado financeiro brasileiro.

Em conclusão, as debêntures de infraestrutura são mais do que uma simples ferramenta de financiamento. Elas representam uma estratégia abrangente para promover o desenvolvimento econômico sustentável do Brasil, integrando crescimento econômico, responsabilidade social e preservação ambiental. Ao continuar fortalecendo o arcabouço regulatório e promovendo incentivos adequados, o Brasil pode assegurar que as debêntures de infraestrutura continuem a desempenhar um papel central na construção de um futuro próspero e sustentável para o país.

4 EVOLUÇÃO DO MERCADO

O mercado brasileiro de debêntures de infraestrutura experimentou uma evolução notável nos últimos anos, consolidando-se como um mecanismo estratégico para o financiamento de projetos de alto impacto socioeconômico. Em 2024, o volume total de crédito direcionado a iniciativas de longo prazo no setor de infraestrutura alcançou a marca histórica de R$ 189,5 bilhões, registrando um crescimento expressivo de 52% em relação ao ano anterior. Esse avanço foi impulsionado, sobretudo, pelo dinamismo das emissões de debêntures incentivadas, que tiveram um incremento de 106% no mesmo período, mesmo diante de um cenário macroeconômico desafiador, marcado por taxas de juros elevadas e volatilidade global. Tal desempenho evidencia a robustez desse instrumento financeiro e sua capacidade de atrair investidores institucionais, fundos de pensão e capital privado, interessados em retornos previsíveis e alinhados a critérios de sustentabilidade.

No setor energético, as debêntures desempenharam um papel central na transição para uma matriz limpa e renovável. Projetos de geração eólica e solar fotovoltaica concentraram a maior parcela dos recursos, com captações totais de R$ 17,74 bilhões em 2024. Desse montante, R$ 11,67 bilhões (equivalente a 66%) foram viabilizados por meio de emissões incentivadas, destacando-se iniciativas como o complexo eólico no sertão nordestino, que recebeu R$ 7,54 bilhões, e parques solares no semiárido, que captaram R$ 10,2 bilhões. Esses empreendimentos não apenas ampliaram a capacidade instalada de energia renovável, mas também incorporaram modelos inovadores, como debêntures faseadas, que permitiram o desembolso progressivo de recursos conforme o cumprimento de marcos técnicos, reduzindo riscos operacionais e garantindo eficiência na aplicação dos fundos.

O segmento de transportes emergiu como outro grande beneficiário, com emissões voltadas à modernização de corredores logísticos estratégicos. A Rodovias do Brasil, por exemplo, emitiu títulos no valor de R$ 600 milhões em abril de 2025, destinados à duplicação de trechos críticos da BR-101 e à conclusão da Ferrovia de Integração Oeste-Leste (FIOL). Esses projetos, avaliados com rating 'AA(bra)' pela Fitch Ratings, combinaram garantias de desempenho, como recebíveis futuros vinculados a pedágios, e cláusulas de sustentabilidade, exigindo a adoção de tecnologias para redução de emissões de CO^2. A FIOL, em particular, tornou-se um

caso emblemático ao integrar comunidades isoladas do Nordeste a portos estratégicos, dinamizando a economia local e reduzindo custos logísticos para exportações agrícolas.

No campo do saneamento básico, as debêntures foram instrumentais para acelerar o cumprimento das metas do Novo Marco Legal, que prevê a universalização dos serviços até 2033. Empresas estaduais, como a Sabesp (São Paulo) e a Copasa (Minas Gerais), emitiram títulos no total de R$ 2,3 bilhões em 2025, direcionados à expansão de redes de esgoto em regiões metropolitanas e municípios com baixo Índice de Desenvolvimento Humano (IDH). Um exemplo notável foi o projeto "Água para Todos" na região do Vale do Jequitinhonha, que garantiu acesso a água potável para 150 mil habitantes, combinando financiamento via debêntures com parcerias público-privadas (PPPs) para gestão operacional.

O setor de telecomunicações também se beneficiou da flexibilidade desses títulos, especialmente em projetos de inclusão digital. A Telebras, em colaboração com o BNDES, emitiu debêntures no valor de R$ 1,8 bilhão para a implantação de satélites de comunicação em áreas remotas da Amazônia. Essa iniciativa, estruturada com cláusulas ESG, não apenas ampliou a cobertura de internet de alta velocidade, mas também fortaleceu sistemas de monitoramento ambiental, contribuindo para o combate ao desmatamento ilegal.

Inovações no modelo de financiamento ganharam destaque, como as debêntures vinculadas a metas de sustentabilidade (*sustainability-linked bonds*). Em maio de 2025, a empresa SVP (Soluções Verdes Projetos) captou R$ 125,3 milhões com garantia do IDB Invest (Banco Interamericano de Desenvolvimento), atrelando o custo financeiro à redução de emissões em projetos de logística reversa. Essa emissão, classificada com rating 'AAA(bra)', ilustrou a tendência de integrar desempenho ambiental a retornos financeiros, atraindo investidores internacionais comprometidos com a agenda de descarbonização.

A atualização regulatória foi um fator crítico para esse crescimento. A publicação do Guia de Debêntures em abril de 2025, pelo Ministério dos Transportes, estabeleceu diretrizes claras para o refinanciamento de dívidas, permitindo que empresas como a Ecorodovias reestruturassem passivos alongando prazos e reduzindo custos. Essa flexibilidade garantiu a continuidade de obras em rodovias concessionadas, como a Nova Dutra, evitando paralisações e mantendo a geração de empregos.

Em síntese, a trajetória ascendente do mercado de debêntures de infraestrutura reflete não apenas a maturidade do arcabouço regulatório, mas também a sinergia entre políticas públicas e demandas do setor privado. Setores como energia renovável, transporte multimodal e saneamento básico consolidaram-se como pilares desse movimento, impulsionando a transição para uma economia de baixo carbono e inclusiva. Com a previsão de novas emissões e a consolidação de modelos inovadores, o Brasil posiciona-se como um polo de referência para investimentos sustentáveis, alinhando crescimento econômico a impactos sociais e ambientais positivos.

CONCLUSÃO

Ao longo desta tese, exploramos de forma abrangente o papel crucial das debêntures de infraestrutura no desenvolvimento econômico e sustentável do Brasil. Desde a análise do mercado de capitais brasileiro até a regulamentação específica das debêntures, abordamos os múltiplos aspectos que tornam esses instrumentos financeiros essenciais para o financiamento de projetos de longo prazo em setores estratégicos.

Inicialmente, destacamos como o mercado de capitais brasileiro se consolidou como uma alternativa robusta ao crédito bancário tradicional, oferecendo flexibilidade e adaptabilidade para projetos de infraestrutura crítica. O crescimento expressivo das debêntures incentivadas demonstra a confiança dos investidores e a eficácia desses títulos em mobilizar recursos significativos para setores como energia, transporte e saneamento.

A legislação pertinente, especialmente a promulgação da Lei nº 14.801/2024, representou um marco significativo na regulamentação das debêntures de infraestrutura, introduzindo inovações como as debêntures faseadas e ampliando os incentivos fiscais. Essa legislação não apenas atrai capital privado, mas também alinha os investimentos a critérios ESG, promovendo a sustentabilidade socioambiental.

O impacto das debêntures de infraestrutura no desenvolvimento econômico foi evidente em diversos setores. A transição para uma matriz energética limpa, a modernização de corredores logísticos e a universalização dos serviços de saneamento básico são exemplos de como esses instrumentos financeiros estão transformando a infraestrutura do país. Além disso, as debêntures têm desempenhado um papel crucial na atração de investimentos estrangeiros, graças à segurança jurídica e à previsibilidade que oferecem.

Concluímos que as debêntures de infraestrutura representam mais do que uma simples ferramenta de financiamento; elas são uma estratégia abrangente para promover o desenvolvimento econômico sustentável do Brasil. Ao continuar fortalecendo o arcabouço regulatório e promovendo incentivos adequados, o país pode assegurar que essas debêntures desempenhem um papel central na construção

de um futuro próspero e sustentável, alinhando crescimento econômico a impactos sociais e ambientais positivos.

Entretanto, a falta de coordenação centralizada entre os ministérios responsáveis pela regulamentação e implementação de debêntures de infraestrutura no Brasil tem sido um dos principais obstáculos para a emissão efetiva desses instrumentos financeiros. A atuação isolada de cada ministério resulta em fragmentação normativa, dificultando a captação de recursos pelo setor privado e a execução dos projetos de infraestrutura essenciais ao desenvolvimento sustentável do país.

A dispersão de esforços entre os ministérios gera redundâncias e inconsistências regulatórias que acabam por desestimular os investidores. Empresas interessadas em emitir debêntures enfrentam uma miríade de requisitos variáveis, tornando o processo burocrático, oneroso e demorado. Isso não apenas retarda a implementação de projetos, mas também aumenta o custo de capital, pois os investidores demandam um prêmio de risco para compensar a incerteza regulatória.

Para superar esses desafios, é imperativo que o governo brasileiro adote uma abordagem mais integrada e coordenada. A criação de um comitê central ou uma agência reguladora específica para debêntures de infraestrutura poderia servir como ponto focal para harmonizar as diretrizes dos diversos ministérios. Este organismo centralizado teria a tarefa de agilizar a aprovação de projetos, padronizar os critérios de elegibilidade e assegurar que as normas ambientais, sociais e econômicas sejam cumpridas de maneira uniforme e eficiente.

Além disso, a centralização permitiria uma maior transparência e previsibilidade no processo de emissão, crucial para atrair investidores nacionais e internacionais. Com normas claras e unificadas, as empresas poderiam planejar melhor seus projetos e os investidores teriam maior confiança na segurança jurídica e na viabilidade dos investimentos em infraestrutura.

Uma vez superada a fragmentação atual, o potencial das debêntures de infraestrutura pode ser plenamente explorado. Isso resultaria não apenas em um aumento significativo de investimentos em setores críticos como transporte, energia e saneamento, mas também em um impulso para o crescimento econômico e a criação de empregos. Ao permitir um maior envolvimento do setor privado, o governo poderia redirecionar seus recursos para outras áreas prioritárias, otimizando o uso dos fundos públicos.

Em resumo, a coordenação centralizada e a harmonização regulatória são passos fundamentais para transformar as debêntures de infraestrutura em uma ferramenta eficaz de financiamento. Ao promover uma abordagem integrada, o Brasil poderá finalmente destravar o potencial desses instrumentos financeiros, catalisando o desenvolvimento de infraestruturas essenciais e impulsionando o progresso econômico e social do país.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Lei nº 14.801, de 9 de janeiro de 2024**. Dispõe sobre as debêntures de infraestrutura; altera as Leis nº 12.431, de 24 de junho de 2011, e 9.481, de 13 de agosto de 1997; e dá outras providências. Brasília, DF: Câmara dos Deputados, 2024. Disponível em: https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2024/lei-14801-9-janeiro-2024-795227-publicacaooriginal-170797-pl.html. Acesso em: 29 maio 2025.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Proposição nº 2485852**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2485852. Acesso em: 12 maio 2025.

BRASIL. Casa Civil. **Debêntures incentivadas passam de R$ 132 bilhões de emissões em 2024**. [S. l.], 2025. Disponível em: https://www.gov.br/casacivil/pt-br/assuntos/noticias/2025/fevereiro/debentures-incentivadas-passam-de-r-132-bilhoes-de-emissoes-em-2024#:~:text=Deb%C3%AAntures%20s%C3%A3o%20t%C3%ADtulos%20de%20cr%C3%A9dito,pagos%20aos%20detentores%20dos%20t%C3%ADtulos. Acesso em: 18 maio 2025.

BRASIL. Ministério de Minas e Energia. **Governo aposta em parceria com o BNDES para acelerar a transição energética no país**. [S. l.], 2025. Disponível em: https://www.gov.br/mme/pt-br/assuntos/noticias/governo-aposta-em-parceria-com-o-bndes-para-acelerar-a-transicao-energetica-no-pais#:~:text=O%20Minist%C3%A9rio%20de%20Minas%20e%20Energia%20(MME),(BIP%2C%20sigla%20em%20ingl%C3%AAs)%20conta%20tamb%C3%A9m%20com. Acesso em: 18 maio 2025.

BRASIL. Ministério dos Transportes. **Plano Estratégico do Ministério dos Transportes 2024-2027**. [S. l.], 2024. Disponível em: https://www.gov.br/transportes/pt-br/assuntos/portal-da-estrategia/planejamento-estrategico-2024-2027/elogroup_mtplanoestrategico_ministeriodostransportes20241.pdf. Acesso em: 16 maio 2025.

CAPITAL ABERTO. **Oferta de debêntures incentivadas já supera 2023**. [S. l.], [2025?]. Disponível em: https://capitalaberto.com.br/mercados/oferta-de-debentures-incentivadas-ja-supera-2023/?utm_campaign=radar_02_do_dia_2308_geral&utm_medium=email&utm_source=RD+Station. Acesso em: 4 maio 2025.

EINVESTIDOR ESTADÃO. **Mercado de capitais Brasil: recorde 1º trimestre 2025, Anbima**. [S. l.], [2025?]. Disponível em: https://einvestidor.estadao.com.br/ultimas/mercado-capitais-brasil-recorde-1-trimestre-2025-anbima/. Acesso em: 4 maio 2025.

FGV IBRE. **Financiamento da Infraestrutura**. [S. l.], 2022. Disponível em: https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2022-10/texto-de-discussao-5-financiamento-da-infraestrutura.pdf. Acesso em: 4 maio 2025.

INFOMONEY. **Debêntures de infraestrutura x incentivadas: o que muda com novo título de renda fixa?**. [S. l.], [2025?]. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/onde-investir/debentures-de-infraestrutura-x-incentivadas-o-que-muda-com-novo-titulo-de-renda-fixa/. Acesso em: 12 maio 2025.

O GLOBO. **Selic alta preocupa BNDES, que quer aprovar R$ 80 bi para projetos de infraestrutura em 2025, diz diretora**. [S. l.], 2025. Disponível em: https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2025/03/26/selic-alta-preocupa-bndes-que-quer-aprovar-r-80-bi-para-projetos-de-infraestrutura-em-2025-diz-diretora.ghtml. Acesso em: 18 maio 2025.

SISTEMA ANBIMA. **Ofertas no mercado de capitais atingem volume recorde de R$ 152,3 bilhões no 1º trimestre**. [S. l.], 2025. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/ofertas-no-mercado-de-capitais-atingem-volume-recorde-de-r-152-3-bilhoes-no-1-trimestre.htm. Acesso em: 4 maio 2025.