FINANCIAMENTO DOS PROJETOS DE INFRAESTRUTURA E DE CAPITAL NO BRASIL

toledo marchetti

FINANCIAMENTO DOS PROJETOS DE INFRAESTRUTURA E DE CAPITAL NO BRASIL

Toledo Marchetti Advogados:

Rodrigo Esposito Petrasso (org.)

Ana Flávia Mandelli Valejo

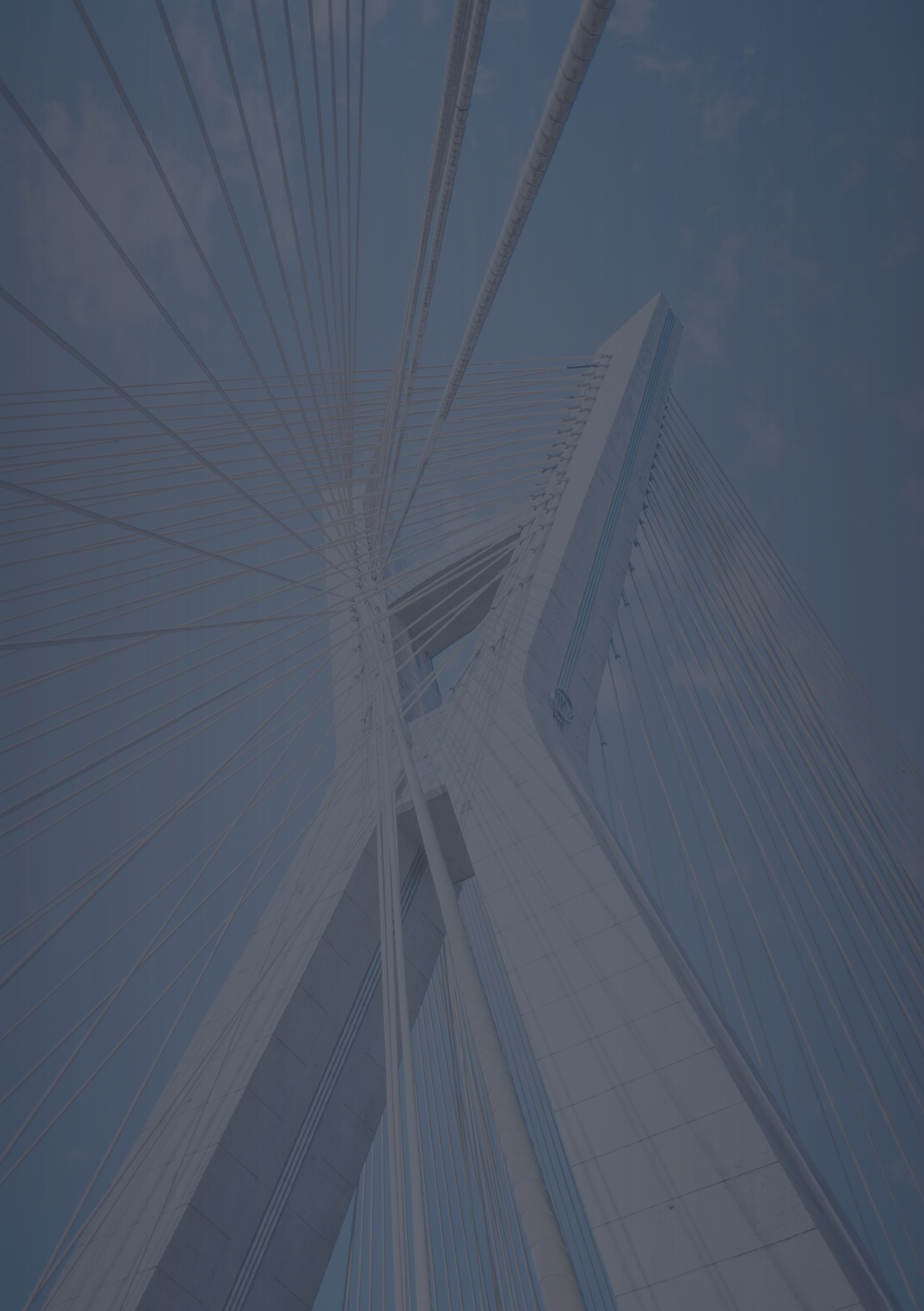
Ana Luísa Castro Leite Dala Déa

Maria Luiza de Oliveira

Mariana Ferreira da Silva Nogueira

Rafael Lages Lobato

2ª Edição. Fevereiro de 2026.



SUMÁRIO

CONSIDERAÇÕES INICIAIS 6

1.1. INFLUÊNCIA DAS INSTITUIÇÕES E DAS POLÍTICAS GOVERNAMENTAIS NA FINANCIABILIDADE DOS PROJETOS DE INFRAESTRUTURA NO BRASIL 7

1.2. RECENTES MUDANÇAS NA GEOPOLÍTICA GLOBAL E SEUS REFLEXOS NO SETOR DE INFRAESTRUTURA NACIONAL 11

PROJECT FINANCE NO BRASIL: CENÁRIO ATUAL 13

2.1. O QUE É PROJECT FINANCE? 15

2.1.1. O estágio atual do Project Finance no Brasil 16

2.1.2. Características fundamentais do Project Finance 16

2.1.3. Estruturação jurídico-contratual típica do Project Finance 20

FONTES DE FINANCIAMENTO DA INFRAESTRUTURA NO BRASIL 25

3.1. FINANCIAMENTO BANCÁRIO 26

3.1.1 Reposicionamento do BNDES: de financiador a estruturador de projetos 29

3.2. FUNDOS DE INVESTIMENTO 32

3.3. TÍTULOS DE DÍVIDA: DEBÊNTURES INCENTIVADAS E DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA 35

3.3.1. Debêntures Incentivadas 37

3.3.2. Debêntures de Infraestrutura 37

3.3.3. Diferenças entre as debêntures incentivadas e debêntures de infraestrutura 37

NOSSO ESCRITÓRIO 42

CONSIDERAÇÕES INICIAIS

1.1. INFLUÊNCIA DAS INSTITUIÇÕES E DAS POLÍTICAS GOVERNAMENTAIS NA FINANCIABILIDADE DOS PROJETOS DE INFRAESTRUTURA NO BRASIL

Até os anos 1980, a maioria dos projetos de infraestrutura, em todo o mundo, era financiada e operada por entes governamentais.

Com a diminuição dos investimentos públicos em infraestrutura – fruto tanto das crises fiscais recorrentes, de um lado, quanto das mudanças de paradigma ditadas pelo "Consenso de Washington", de outro lado –, observou-se um crescimento significativo da influência do setor privado no setor, que passou a atuar como um dos atores centrais no financiamento e na gestão desse tipo de projeto, impulsionando o desenvolvimento do *Project Finance* a nível global.

No Brasil, o modelo de financiamento dos projetos de infraestrutura e de capital ainda é, até hoje, predominantemente caracterizado pelos investimentos de bancos públicos e entidades de fomento – em especial, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) –, com participação ainda tímida do mercado de crédito privado. A despeito disso, tem-se verificado, nos últimos anos, um crescente aumento dos investimentos particulares, muito em função da criação, pelos governos federal, estaduais e municipais, nas últimas duas décadas, de mecanismos de estímulo a essas modalidades de financiamento não-público.

De fato, diversos setores da economia brasileira vêm utilizando modelos de parceria entre o setor público e o mercado privado. Tais estruturas – como a contratação pública de serviços prestados pela iniciativa privada, a venda direta de ativos em leilões para privatização e, ainda, a concessão de ativos públicos para a operação por entes privados, por prazo determinado – têm incrementado, cada vez mais, o papel do mercado na criação, na ampliação e na manutenção da infraestrutura nacional.

Dentre os mecanismos governamentais delineados, neste século, para incentivo à participação do setor privado no financiamento dos projetos de infraestrutura e de capital, alguns merecem destaque. Pode-se citar, nessa linha, como marco relevante, a publicação da Lei n. 12.431/2011, que introduziu a figura das *debêntures incentivadas* – assim caracterizados os títulos de dívida emitidos, pelas empresas, para captação de recursos destinados a projetos de infraestrutura de determinados setores, qualificados como prioritários pelo governo, sujeitos a benefícios fiscais outorgados aos subscritores das debêntures.

Em sentido similar, a revisão da modelagem dos projetos de concessão e de parcerias público-privadas (PPPs), conduzida por intermédio da Lei n. 14.133/2021, também se mostrou essencial para tornar mais eficiente a articulação entre os *players* privados e os órgãos públicos. Referido diploma foi bem sucedido ao garantir maior segurança jurídica aos entes envolvidos nas contratações, aprimorando mecanismos de alocação de riscos e consolidando as modelagens contratuais utilizadas

– fatores estes que, certamente, ampliaram a financiabilidade dos projetos sujeitos à sistemática da lei. A possibilidade de reequilíbrio imediato do contrato de concessão, em casos de eventos imprevisíveis, o investimento de recursos públicos em concessões comuns, a possibilidade de recebimento de receitas acessórias pela concessionária e a suspensão, ou rescisão, dos serviços prestados no âmbito das PPPs, em caso de inadimplência ou atraso nos pagamentos devidos pelo poder público, foram igualmente fundamentais.

Veja-se que tais medidas, em linha com antigos anseios das instituições financeiras e de fomento, visaram a definir, contratualmente, procedimentos e critérios para a execução dos contratos públicos, buscando atribuir de forma mais racional e eficiente as responsabilidades e os riscos mais típicos dos projetos de infraestrutura. O objetivo destas inovações, em última análise, foi, pois, o de garantir, de forma palpável, o equilíbrio contratual ao longo da execução das obras, conferindo previsibilidade aos investidores, mediante garantia do recebimento das receitas oriundas dos contratos e atenuação de exposições que, por sua natureza, fossem imensuráveis.

Ainda sob essa lógica, a Lei n. 14.801/2024, aprimorando as inovações trazidas pela Lei n. 12.431/2011, foi profícua ao criar as *debêntures de infraestrutura*, instituindo, assim, mecanismo adicional à captação de recursos destinados à implementação dos projetos de infraestrutura e de capital.

Quase simultaneamente, a Lei n. 14.711/2023, conhecida como novo "Marco Legal das Garantias", veio modernizar e consolidar o sistema de garantias e de recuperação de crédito no Brasil, assegurando maior segurança jurídica na relação entre credores e devedores, de modo a impactar diretamente os investimentos privados em infraestrutura. Dita lei possibilitou o oferecimento de novos tipos de ativos em garantia, mediante aprimoramento dos institutos de alienação fiduciária e de hipoteca, e criou mecanismos para reduzir os riscos de crédito.

Além disso, referido diploma legal regulamentou o contrato de administração fiduciária de garantias e as ações atribuídas ao agente de garantias, afora simplificar, ainda mais, o procedimento para a emissão das debêntures.

Cumprem ser mencionados, ademais, o novo "Marco Legal das Ferrovias" (Lei n. 14.273/2021), que dispôs inovadoramente sobre a organização do transporte ferroviário, o uso da infraestrutura ferroviária e os tipos de outorga para a exploração indireta de ferrovias em território nacional, e o novo "Marco Legal do Saneamento Básico" (Lei n. 14.026/2020), que estabeleceu metas ambiciosas para a universalização do acesso aos serviços de saneamento, até o ano de 2033, ampliando as oportunidades para investimentos privados no setor.

Para além das inovações legislativas, mudanças de paradigma na atuação dos órgãos regulatórias também se mostraram essenciais. Um exemplo dessa evolução é a atuação da Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), que aprimorou os contratos de concessão, ensejando aumento significativo no número e na diversificação dos participantes nos leilões postos sob a alçada da agência.

Todas essas medidas ilustram a importância da construção de um ambiente institucional, moldado por políticas públicas, capaz de fomentar os investimentos privados em projetos de infraestrutura e de capital no Brasil. Os recentes incrementos normativos têm, de fato, proporcionado um ambiente mais seguro e atrativo para os investidores, majorando a previsibilidade das receitas e reduzindo os riscos associados a tais investimentos. É essencial que tal movimento seja mantido e aprofundado, a fim de que haja, como é ideal, um efetivo equilíbrio entre os investimentos privados e os aportes públicos no setor.

1.2. RECENTES MUDANÇAS NA GEOPOLÍTICA GLOBAL E SEUS REFLEXOS NO SETOR DE INFRAESTRUTURA NACIONAL

Nos últimos anos, algumas alterações significativas no cenário geopolítico global têm sinalizado impactos relevantes no cenário de investimentos em infraestrutura. Espera-se, mais propriamente, que vários desses movimentos tenham reflexos, no curto e no médio prazo, na atratividade dos projetos nacionais do setor.

Com efeito, para além dos fatores relatados no item 1.1, acima, novos posicionamentos dos atores geopolíticos têm levado os grandes investidores em infraestrutura e projetos de capital – tais como, por exemplo, os grandes fundos institucionais – a revisar suas políticas de investimentos, voltando suas atenções para os empreendimentos a serem implantados em países outrora menos atraentes, como o Brasil.

Nesse sentido, algumas políticas já anunciadas por países desenvolvidos, tendentes a reverter medidas de preservação do meio ambiente e de fomento a investimentos de transição energética – por exemplo, a retirada dos Estados Unidos do Acordo de Paris, a revogação da "Lei de Redução da Inflação" ("IRA"), que previa o aporte de US$ 400 bilhões em projetos de energia limpa nos EUA, e a manifesta intenção estadunidense de expandir sua produção de combustíveis fósseis – têm levado grandes financiadores a cogitar a transferência de aportes para outros países, que obedeçam e promovam os rígidos critérios de ESG destes *players*.

É esperado que os impactos causados pelas medidas supramencionadas afetem diretamente os investimentos estrangeiros no Brasil, mormente em relação à infraestrutura ligada à sustentabilidade e às energias renováveis. Em contrapartida, pode haver um aumento da pressão para que o Brasil e outros países adotem medidas mais rigorosas para a transição energética e o cumprimento da agenda definida pelo Acordo

de Paris – o que dificultaria a viabilidade de novos projetos que não atendam a esses requisitos, mas criaria oportunidades relevantes no horizonte próximo.

De todo modo, ainda não é possível determinar, com exatidão, as consequências concretas decorrentes da recomposição geopolítica relatada acima. É racional supor, contudo, que haja um cenário otimista de investimentos transnacionais no Brasil.

PROJECT FINANCE NO BRASIL: CENÁRIO ATUAL

Como mencionado no capítulo anterior, apesar de ainda representar a principal fonte de financiamento dos projetos de infraestrutura e de capital no Brasil, o setor público tem perdido, paulatinamente, sua relevância. O mercado privado segue desempenhando, de forma crescente, papel fundamental no desenvolvimento do setor.

De acordo com a Associação Brasileira de Infraestrutura e Indústrias de Base (ABDIB), as perspectivas para o período compreendido entre 2026 e 2030 revelam um ambiente favorável à expansão das concessões e parcerias público-privadas, considerando a existência de novos projetos em estruturação nos níveis federal, estadual e municipal, distribuídos entre os setores de transporte e logística, energia, saneamento básico e infraestrutura social. Esse conjunto de iniciativas corresponde a aproximadamente R$ 760 bilhões em potenciais investimentos, sendo que parcela relevante já se encontra posicionada no curto e médio prazo, com maior concentração nos segmentos de transporte e logística e saneamento básico, o que reforça a expectativa de continuidade do ciclo de investimentos em infraestrutura.

Tal panorama se explica, em parte, pelas recentes mudanças na dinâmica das concessões no Brasil, que passou por atualizações significativas. Depois de um ano de 2025 marcado por um recorde de investimentos privados na infraestrutura, no total de R$280 bilhões, o Brasil se prepara para um cenário promissor de leilões em 2026. As projeções iniciais indicam a realização de mais de 469 (quatrocentos e sessenta e nove) certames, com contratos que podem ultrapassar R$760 bilhões em novos investimentos.

A atração do mercado pela agenda de licitações se explica. O déficit acumulado no setor, aliado à alta demanda reprimida, torna os investimentos de longo prazo especialmente atrativos, principalmente porque os projetos de infraestrutura oferecem retornos competitivos quando comparados a outras opções de investimento, incentivando a alocação de capital privado nesse segmento estratégico.

De mais a mais, o mercado nacional de construção tem ganhado contornos cada vez mais competitivos. Antes dominado por grandes construtoras e empreiteiras, o setor agora conta com a presença crescente de fundos de investimento, players internacionais e empreiteiras e pequeno e médio portes – o que faz refletir transformações estruturais no financiamento, na implantação e na operação desses projetos.

2.1. O QUE É PROJECT FINANCE?

O *Project Finance* se diferencia como um tipo de modelagem jurídico-financeira específico, que tem o objetivo de viabilizar grandes investimentos, por meio do recurso ao fluxo de caixa futuro gerado pelo próprio projeto, sem que seja necessário acessar, em princípio, os balanços patrimoniais dos idealizadores do empreendimento (comumente denominados "patrocinadores"). Trata-se, portanto, de um modelo financeiro, econômico e jurídico complexo, amplamente utilizado para viabilizar grandes projetos em setores intensivos em capital, como infraestrutura, energia e exploração de recursos naturais.

Diferente dos métodos tradicionais de financiamento, no qual o crédito é concedido com base na capacidade financeira dos patrocinadores, o *Project Finance* é estruturado, assim, com base na viabilidade técnica e financeira do próprio empreendimento, de forma a que o pagamento da dívida e o retorno do investimento estejam vinculados ao fluxo de recursos estimado.

2.1.1. O estágio atual do Project Finance no Brasil

A implementação do *Project Finance* exige um ambiente macroeconômico e regulatório relativamente estável, que garanta previsibilidade tanto na geração de caixa do projeto quanto na atuação dos agentes envolvidos e na validade jurídica dos contratos.

Entre os principais obstáculos apontados, pelos investidores, para a viabilização efetiva do Project Finance no Brasil, ressaltam: (i) o **risco cambial**, que reduz a participação de investidores estrangeiros, devido à denominação dos projetos em moeda local; (ii) o **risco de demanda**, resultante da falta de um histórico consolidado e de estimativas precisas; e (iii) o **risco de sobrecusto**, decorrente da instabilidade inflacionária e da alta complexidade técnica das obras, o que impacta os custos e a previsibilidade do financiamento.

O setor de infraestrutura no Brasil está passando por uma transformação significativa, impulsionada pela crescente necessidade de diversificação das fontes de capital. Esse novo contexto demanda uma modernização tanto dos modelos contratuais quanto dos instrumentos financeiros, com a adoção de práticas mais sofisticadas e alinhadas às tendências globais.

2.1.2. Características fundamentais do Project Finance

O modelo do *Project Finance*, por sua natureza, ostenta uma série de características fundamentais, que bem o tornam distinto, a saber:

LONGO PRAZO DE DURAÇÃO

Projetos de infraestrutura, energia e outros setores intensivos em capital exigem investimentos elevados, que têm longos períodos de amortização. Por isso, o modelo financeiro de *Project Finance* é estruturado, em regra, para prazos usualmente superiores a 15 (quinze) anos, de modo a permitir que os pagamentos da dívida sejam compatíveis com o ciclo de vida extenso do empreendimento e a geração de caixa esperada.

UTILIZAÇÃO DE SOCIEDADES DE PROPÓSITO ESPECÍFICO (SPE)

Os projetos financiados sob o modelo são, normalmente, estruturados por meio de Sociedades de Propósito Específico (SPE), assim entendidas as entidades criadas exclusivamente para desenvolver, operar e administrar o empreendimento em questão.

A utilização das SPEs busca assegurar maior eficiência na segregação de riscos, de modo que a dívida e os passivos do projeto não afetem diretamente os acionistas ou patrocinadores. Essa estrutura também permite maior controle financeiro e contratual, facilitando a gestão dos fluxos de caixa e garantindo que os contratos firmados tenham validade jurídica isolada, em relação à situação patrimonial dos investidores.

ELEVADA ALAVANCAGEM (DEBT-TO-EQUITY RATIO)

O *Project Finance* é caracterizado por um elevado nível de alavancagem financeira, com a maior parte dos recursos sendo proveniente de dívida. A relação dívida/capital próprio (*debt-to-equity ratio*) pode variar entre 70/30 e 90/10, dependendo do setor e do perfil de risco do projeto.

Essa alta alavancagem é viabilizada pela previsibilidade do fluxo de caixa do projeto, que fomenta a capacidade de pagamento da dívida. Para os patrocinadores, a alavancagem permite reduzir a necessidade de investimento direto, aumentando o retorno sobre o capital investido.

GARANTIAS: NON-RECOURSE, LIMITED-RECOURSE E FULL-RECOURSE FINANCING

Embora a estrutura de garantias do *Project Finance* seja variável, é da essência do modelo, em condições ideais, que os credores acessem, para satisfação de seus créditos, somente os recursos ou os ativos oriundos do ou vinculados ao próprio projeto.

De fato, segundo dito formato, conhecido como "*non-recourse*", o pagamento do financiamento é garantido, tão-somente, pelo fluxo de caixa

gerado pelo empreendimento, sem que os credores possam recorrer ao patrimônio dos acionistas ou patrocinadores. Essa abordagem, por não contar com garantias adicionais, aumenta, obviamente, o risco para as entidades financiadoras, o que tende a elevar o custo do crédito; em contrapartida, permite alavancagem mais elevada, a depender da viabilidade do empreendimento.

No modelo "*non-recourse*", os riscos do financiamento se confundem com os próprios riscos do projeto. Por essa razão, a análise qualitativa do empreendimento e de sua capacidade de gerar caixa é complexa e detalhada, de modo que a análise de tais condições determina a própria formatação da operação de financiamento em si, inclusive no que tange à definição dos encargos e do prazo de amortização.

Conforme haja, portanto, dúvidas acerca da capacidade do projeto em gerar receitas compatíveis com a solução do financiamento, pode-se fazer necessária ou conveniente a estruturação de garantias que extrapolem o fluxo de caixa projetado. Surgem, então, nesse cenário, dois

modelos alternativos que, a despeito de também serem denominados como *Project Finance*, destes se afastam, em razão da utilização de garantias de terceiros, não relacionadas à rentabilidade do projeto financiado.

O primeiro destes modelos, conhecido como "*limited-recourse*", caracteriza-se pelo equilíbrio entre as garantias oferecidas, combinando garantias adicionais de outras entidades – em especial, garantias corporativas concedidas por sociedades afiliadas à SPE – com garantias lastreadas nas receitas do próprio projeto. Costumeiramente, nessa modelagem, são exigidas fianças corporativas, garantias reais sobre ativos não relacionados ao empreendimento financiado, avais e outras figuras afins.

O segundo destes modelos, nomeado "*full-recourse*", destaca-se, por sua vez, pela circunstância de os credores exigirem apenas garantias diretas dos acionistas e patrocinadores, capazes de cobrir, integralmente, as obrigações financeiras assumidas pelo projeto. Esta sistemática se impõe em cenários nos quais seja impossível, aos financiadores, identificar, com exatidão, o potencial de retorno do projeto – usualmente, em virtude da impossibilidade de quantificação ou antecipação de um ou mais dos riscos típicos do empreendimento.

Vale destacar que, contrariamente ao que ocorre com as estruturas de financiamento "*non-recourse*", os compromissos correlatos aos financiamentos "*limited-recourse*" ou "*full recourse*" são, normalmente, consolidados nos balanços dos próprios patrocinadores, impactando o nível de endividamento destes e, consequentemente, a capacidade de contração de novos financiamentos.

No Brasil, a adoção do *Project Finance* "*non-recourse*" ainda enfrenta desafios significativos. Tradicionalmente, utiliza-se a modalidade "*limited-recourse*", mas o cenário vem evoluindo nos últimos anos. No ano de 2022, diga-se, o BNDES aprovou, pela primeira vez, financiamento na modalidade "*non-recourse*", concedido a uma concessionária de rodovia de pequeno porte.

2.1.3. Estruturação jurídico-contratual típica do Project Finance

A modelagem de *Project Finance* é viabilizada por uma complexa estrutura contratual, que define os direitos e as obrigações de cada parte envolvida. Esses contratos estabelecem as condições de financiamento, de fornecimento de insumos, de construção, de operação e de venda do produto ou do serviço final, sendo essenciais para garantir a previsibilidade econômico-financeira das receitas e a mitigação das dificuldades que surgem ao longo da vida do projeto.

O sucesso da modelagem financeira depende, com efeito, de uma distribuição eficiente e racional dos riscos e das responsabilidades entre os envolvidos, prevenindo ou minimizando disputas. Dentre tais riscos, destacam-se aqueles concernentes à construção (*cost overrun*, erros de especificação, atrasos de cronograma, performance pré-operacional), ao meio-ambiente, à tecnologia vigente, à operação, à demanda (quantificação e revisão de tarifas, inadimplemento, elasticidade), às finanças, às bases monetárias, ao ambiente regulatório, à legislação e ao cenário político.

Os principais contratos que compõem a estrutura jurídica do *Project Finance* são, usualmente:

CONTRATOS DE CONCESSÃO OU CONTRATOS DE COMPRA DE LONGO PRAZO (OFFTAKE AGREEMENTS)

Geralmente, a fim de haver previsibilidade quanto ao retorno do projeto, é imperativo que sejam celebrados contratos que assegurem níveis mínimos de geração de receitas, quer no âmbito de "Contratos de Concessão" (no qual há métricas de demanda do serviço público a ser prestado), quer no bojo de "Contratos de Compra de Longo Prazo" – assim entendidos os contratos de compra e venda nos quais o comprador (*offtaker*) se compromete a adquirir uma quantidade específica de produto do fornecedor, ao longo de um período determinado, geralmente antes da produção ou da extração do bem.

Especialmente em setores como energia, infraestrutura e transporte, tal sorte de contrato é condição *sine qua non* para a estruturação do financiamento, sob pena de exacerbação do risco de demanda e impossibilidade de concessão do crédito sem a exigência de garantias de terceiros.

Dentre as principais modalidades dos *Offtake Agreements*, destacam-se os contratos *take-or-pay*, nos quais o comprador se compromete a pagar por uma quantidade previamente acordada de produção, independentemente de sua utilização, e os contratos *take-and-pay*, em que comprador só paga pelos produtos efetivamente recebidos, mas pode incluir penalidades se o comprador não atingir um volume mínimo de compra.

Por sua natureza, é costumeiro e esperado que os *Offtake Agreements* tenham cláusulas mínimas condizentes a: (i) definição de preço e estrutura tarifária; (ii) volume mínimo de compra e obrigações do comprador; (iii) condições de reajuste e renegociação; e (iv) penalidades por descumprimento e rescisão antecipada.

CONTRATOS DE IMPLANTAÇÃO

Também compõem a teia contratual básica do *Project Finance* os "Contratos de Implantação", que regulam, dentre outros aspectos, as alocações de riscos construtivos e os mecanismos de mensuração e definição do CAPEX.

Há diversas modalidades passíveis de serem eleitas, a variar consoante o tipo de projeto e o apetite de risco dos envolvidos. Diversas são, destarte, as possibilidades de distribuição das consequências relacionadas a atrasos de cronograma, custos imprevisíveis e desvios de qualidade, típicas de empreendimentos complexos.

Em virtude da previsibilidade que confere o modelo, é costumeiro que os financiadores prefiram a adoção de "Contratos de *Engineering, Procurement and Construction*" ("*EPC Agreements*"), segundo a

modalidade *turnkey*, (sob a qual a contratada assume a responsabilidade integral pela entrega do projeto concluído). Adicionalmente, é normal a inclusão de cláusulas de preço fixo (*lump sum*), acrescida de garantias de desempenho e de cláusulas de penalização, em caso de atrasos ou descumprimentos das especificações contratuais.

Vale mencionar, em todo caso, que, em contrapartida à certeza orçamentária que comporta, contratos do tipo *turnkey lump sum* trazem ineficiências de precificação, em razão do contingenciamento de riscos de materialização incerta. Por esse motivo, tem crescido, embora de maneira tímida, a utilização de mecanismos contratuais mais colaborativos, que estimulem racionais de ganho mútuo e de otimização construtiva.

Além disso, para minimizar conflitos e evitar paralisações no projeto, mecanismos como os *Dispute Boards* (DBs) vêm sendo, gradativamente, mais utilizados. Esses comitês atuam de forma preventiva, acompanhando a execução do contrato e possibilitando a resolução ágil de disputas, reduzindo a necessidade de litígios prolongados que poderiam comprometer a viabilidade do empreendimento.

Frise-se que a evolução dos contratos de construção deve ser encarada não apenas como uma questão jurídica, mas como elemento estratégico para garantir sustentabilidade, a eficiência e a atratividade dos investimentos em infraestrutura no país.

CONTRATOS DE OPERAÇÃO E MANUTENÇÃO (O&M AGREEMENT)

Além dos "Contratos de Implantação", os "Contratos de Operação e Manutenção" também são fundamentais para assegurar a geração estimada de receitas. Em regra, o "Contrato de Operação e Manutenção" é firmado entre o dono do projeto e um operador especializado, para garantir que o ativo seja gerido de forma eficiente ao longo de sua vida útil.

Do ponto de vista do empreendimento, o *O&M Agreement* é relevante para a definição dos serviços de manutenção e funcionamento, além do estabelecimento de indicadores de desempenho, padrões de qualidade, regras e penalidades por eventuais não conformidades. O instrumento também atua na prevenção de interrupções na geração de receita e no prolongamento da vida útil do ativo, reduzindo custos de reposição.

CONTRATOS DE FORNECIMENTO DE INSUMOS

Em projetos que dependem do fornecimento contínuo de matéria-prima ou de serviços essenciais, os "Contratos de Fornecimento" são essenciais, para reduzir o risco de escassez de insumos e assegurar níveis adequados e previsíveis de preço e de qualidade.

Como exemplo, podem ser citados contratos de fornecimento de gás para termelétricas, bem assim contratos de fornecimento de químicos e matérias-primas em geral, para plantas industriais.

CONTRATO DE FINANCIAMENTO E ACORDOS COM CREDORES

Como de praxe, o "Contrato de Financiamento" define os termos e condições da dívida contratada para viabilizar o projeto. Nele, são detalhados aspectos como a estrutura de capital, as garantias e os mecanismos de proteção para os credores.

Adicionalmente, há diversos acordos auxiliares que garantem a correta execução do financiamento do projeto, além de regular o relacionamento entre as partes interessadas. Entre eles, destacam-se:

(i) Acordo de Acionistas e/ou Cooperação: instrumento que define os direitos e obrigações dos investidores no projeto (SPE);

(ii) Acordo Intercreditor: contrato que regula a prioridade de pagamento entre diferentes financiadores; e

(iii) Acordo de Compartilhamento de Garantias: acordo que especifica como os ativos do projeto serão distribuídos e liquidados, em caso de inadimplência.

A solidez da estrutura contratual é um dos fatores determinantes para a viabilidade do financiamento de projetos. Uma alocação clara de riscos e responsabilidades entre os participantes do projeto melhora a segurança jurídica e reduz a exposição dos credores e investidores.

FONTES DE FINANCIAMENTO DA INFRAESTRUTURA NO BRASIL

Dentro da estrutura do *Project Finance*, diversas fontes podem ser implementadas para a captação de recursos de terceiros, como alternativa à utilização de recursos próprios ou ao financiamento público direto.

Em termos práticos, os patrocinadores se socorrem, para fins de financiamento, aos agentes que compõem os mercados financeiro e de capitais ("financiadores externos"), interessados no e capacitados ao investimento nos projetos apresentados.

As fontes de financiamento de terceiros podem ser classificadas em 03 (três) grandes grupos principais, a saber: (i) **financiamento bancário**, no qual se encontram as linhas de crédito disponibilizadas por meio de bancos comerciais, bancos de desenvolvimento, programas federais e organismos multilaterais; (ii) financiamento via **fundos de investimento**; e (iii) emissão e distribuição de **títulos de dívida**, aqui consideradas, em especial, as debêntures incentivadas e as debêntures de infraestrutura.

3.1. FINANCIAMENTO BANCÁRIO

Historicamente, o BNDES, desde sua fundação, em 1952, posicionou-se como a principal instituição pública responsável pelo fomento e pelo financiamento da infraestrutura nacional.

Para tal finalidade, o BNDES costuma oferecer diversas linhas de financiamento, com condições diferenciadas em termos de prazos de amortização e de taxas de juros. Usualmente, o BNDES disponibilizava, ao mercado, linhas de crédito que cobriam até 70% (setenta por cento) do CAPEX dos projetos de infraestrutura e de capital.

Em razão da complexidade do processo de concessão, é costumeiro que haja a liberação, pelo BNDES, inicialmente, de um "empréstimo ponte", que constitui modalidade de crédito de curto prazo, outorgado para garantir a execução inicial de um projeto, enquanto se aguarda a liberação do financiamento principal.

Os empréstimos principais, por sua vez, conhecidos como “empréstimos de longo prazo”, são estruturados para garantir o financiamento completo do projeto, oferecendo prazos estendidos e taxas mais acessíveis. A outorga do financiamento, em regra, vem acompanhada de condições diferenciadas, bem assim de apoio técnico dos times internos do banco.

Em regra, os financiamentos utilizam taxas como a TLP (Taxa de Longo Prazo), a Selic ou taxas fixas, além de um spread do BNDES e do agente financeiro intermediário. Dependendo do projeto e do setor, também podem ser oferecidas condições especiais, como taxas reduzidas para áreas prioritárias (saneamento e energia renovável).

Os prazos de amortização variam conforme o tipo de financiamento. Para “empréstimos ponte”, os prazos são curtos – em geral, de 12 a 36 meses. Os “empréstimos de longo prazo”, de seu turno, ostentam prazos que podem variar entre 15 a 30 anos, com períodos de carência que podem variar entre 02 e 05 anos, de maneira a permitir que o empreendimento gere receitas, antes do início da amortização.

A par do BNDES, os bancos multilaterais também desempenham um papel relevante no financiamento da infraestrutura brasileira. Instituições como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e o Banco Mundial (BM) oferecem recursos financeiros e assistência técnica para viabilizar projetos de grande impacto social e ambiental, apoiando, especialmente, empreendimentos que estimulem a integração regional, a sustentabilidade, a redução de desigualdades e a melhoria dos serviços públicos.

Além da concessão de empréstimos, tanto o BID, na América Latina, quanto o BM, por meio do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), atuam mediante concessão de garantias, contragarantias e instrumentos financeiros híbridos, que servem a mitigar riscos de crédito e viabilizar linhas de crédito ofertadas por outros players, domésticos ou internacionais.

Vale mencionar que o mercado financeiro e os agentes do mercado de infraestrutura modelaram, nas últimas décadas, formas mais ou menos típicas de viabilização de “empréstimos de longo prazo”, atrelados ao projeto que os recursos mutuados buscam financiar. Os elementos essenciais desses tipos de financiamento bancário são, pois, razoavelmente uniformes, a eles se acrescendo estruturas de garantias igualmente típicas, dedicadas exclusivamente ao desenvolvimento e à operação do projeto financiado.

Há, também, um notório movimento de ampliação da participação de instituições financeiras privadas no fornecimento de linhas de crédito auxiliares, para além da mera intermediação das operações contratadas com o BNDES e as entidades multilaterais. Essa tendência poderá reduzir, ainda mais, o spread praticado no mercado.

3.1.1 Reposicionamento do BNDES: de financiador a estruturador de projetos

Nas últimas décadas, um conjunto de fatores – como a crise fiscal enfrentada pelo Brasil, a necessidade de diversificar as fontes de financiamento e a modernização do setor de infraestrutura – exigiu uma mudança no papel do BNDES. Se, antes, o banco atuava majoritariamente como um financiador direto dos projetos, hoje, sua atuação está mais focada na estruturação dos empreendimentos – mediante participação ativa na concepção, no planejamento e na viabilização técnica, econômica e financeira, de forma a criar um ambiente favorável para a atração do capital privado.

A restrição orçamentária do Estado e a busca por um modelo de financiamento mais sustentável aceleraram o processo em comento. O movimento reforçou a necessidade de um agente estruturador, capaz de desenvolver novos modelos de financiamento. Assim, trazendo sua expertise, o BDNES, naturalmente, preencheu essa lacuna.

Atualmente, pois, o BNDES participa diretamente de várias etapas preparatórias fundamentais, tais como:

(i) Identificação de oportunidades: avaliação de setores estratégicos e identificação de projetos que necessitam de estruturação para se tornarem viáveis e atrativos para investidores;

(ii) Desenvolvimento de modelos de negócio: criação de estruturas financeiras, contratuais e regulatórias que garantam a sustentabilidade dos projetos, tornando-os mais competitivos no mercado;

(iii) Elaboração de estudos e projetos: desenvolvimento de estudos de viabilidade, projetos técnicos e análises de impacto ambiental e social;

(iv) Estruturação financeira: definição das fontes de financiamento, das garantias e dos demais mecanismos financeiros de mitigação de

riscos, como contragarantias, de modo a promover maior segurança para investidores e credores;

(v) Apoio na regulação e licenciamento: suporte na obtenção de licenças e na garantia de conformidade com o arcabouço regulatório vigente, incluindo proposição de melhorias na legislação setorial, para facilitação da execução dos projetos;

(vi) Promoção e atração de investidores: apresentação de oportunidades a potenciais parceiros privados, organização de leilões e modelagem de concessões; e

(vii) Acompanhamento e gestão: monitoramento da implementação do projeto, assegurando que ele seja executado conforme o planejamento e atenda aos objetivos estabelecidos, gerando os resultados econômicos projetados.

Ante a mudança de paradigma relacionada à atuação do BNDES, valem ser destacadas algumas das principais iniciativas atuais do banco:

(i) Estruturação de projetos de concessão e PPPs: foram realizados dezenas de leilões, nos últimos anos, que abrangeram setores estratégicos, como transportes, saneamento e energia, contribuindo para a modernização da infraestrutura nacional. O BNDES tem desempenhado um papel fundamental na modelagem dos certames e no aprimoramento dos mecanismos de mitigação de riscos, garantindo maior segurança jurídica e previsibilidade para investidores. Além disso, o BNDES tem fortalecido a integração entre o setor público e privado, promovendo condições mais atrativas para a viabilização de concessões de longo prazo;

(ii) Criação do Fundo de Estruturação de Projetos (BNDES FEP): o BNDES FEP foi concebido como um mecanismo estratégico que utiliza recursos não reembolsáveis para apoiar a realização de estudos técnicos e a estruturação de projetos voltados ao desenvolvimento econômico e social. Seu objetivo é viabilizar concessões e investimentos de relevante interesse público, especialmente nos

setores de infraestrutura urbana, turismo, tecnologia e gestão pública. Além disso, o BNDES FEP tem sido utilizado para financiar diagnósticos aprofundados sobre a sustentabilidade financeira de concessões e parcerias público-privadas (PPPs), permitindo que os projetos sejam modelados de forma mais robusta, antes de irem a mercado;

(iii) Fomento a instrumentos financeiros complementares: o BNDES tem ampliado suas iniciativas para estimular a captação de recursos, por meio de alternativas inovadoras, como fundos estruturados para investimentos em infraestrutura. Esses instrumentos desempenham um papel essencial na diversificação das fontes de recursos, permitindo maior participação de investidores institucionais e privados no setor. Além dos tradicionais Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-IE), o banco tem incentivado a estruturação de novos veículos financeiros, como os fundos de debêntures incentivadas e os fundos de crédito estruturado, que possibilitam maior flexibilidade na captação de recursos para projetos de longo prazo; e

(iv) Foco em infraestrutura social: o BNDES tem direcionado esforços para fomentar setores essenciais, como saneamento, mobilidade urbana e iluminação pública, que tradicionalmente atraem menor interesse do capital privado, devido ao longo prazo de maturação e aos desafios regulatórios e operacionais. O banco tem utilizado sua capacidade técnica e financeira para estruturar projetos que garantam viabilidade econômica e segurança jurídica, tornando esses segmentos mais atrativos para investidores.

3.2. FUNDOS DE INVESTIMENTO

Os fundos de investimento desempenham um papel fundamental no desenvolvimento de projetos de infraestrutura, pois ajudam a captar e direcionar recursos para obras de grande porte. Esses projetos exigem altos investimentos iniciais e têm um retorno financeiro de longo prazo, o que pode tornar o financiamento tradicional (como empréstimos bancários) menos viável.

No recente passado brasileiro, fundos de investimento não podiam participar de licitações, muito menos assumir o controle majoritário de concessões. No entanto, ao longo do tempo, esses entraves jurídicos foram sendo superados, permitindo que gestoras passassem a estruturar áreas específicas para investimentos no setor.

O mercado de infraestrutura brasileiro deve atrair uma nova onda de investidores financeiros, com destaque para o setor de rodovias, que vem despertando o interesse de diversas gestoras. Esse interesse se deve, em grande parte, à ampla oferta de novas concessões, cujos modelos são considerados atrativos, além do atual cenário de competição moderada, em parte porque muitos operadores tradicionais enfrentam restrições financeiras após arrematarem diversos contratos nos últimos anos.

A participação de fundos de investimento em projetos (e concessões) de infraestrutura não é recente, sendo especialmente expressiva no setor de energia. Esse movimento se intensificou nos últimos anos, tendo como fomentador a evolução na qualidade dos projetos, que passaram a incorporar mecanismos mais eficientes de compartilhamento de riscos, alternativas de resolução de conflitos fora do Judiciário e regras mais claras.

Além da crescente diversidade de gestoras atuando nesse segmento, há atualmente uma ampla variedade de fundos com diferentes perfis

de risco. Os patrocinadores e investidores podem optar por fundos de menor risco, voltados para projetos já em operação, ou por aqueles que assumem riscos adicionais ao financiar a fase de construção — os chamados *greenfield*. Há também fundos focados no desenvolvimento de novos empreendimentos e aqueles que buscam oportunidades em ativos que necessitam de reestruturação financeira ou operacional, conhecidos como "*special situations*".

Dentre os tipos de fundos mais relevantes para o setor de infraestrutura, destacam-se:

FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA (FIP-INFRA)

Os Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-Infra) são voltados para a aquisição de participação societária em empresas do setor de infraestrutura, permitindo que os investidores tenham influência na gestão dos projetos. Diferentemente dos FI-Infra e FIDC-Infra, que priorizam investimentos em renda fixa e direitos creditórios, o FIP-Infra objetiva a valorização dos ativos, crescimento e distribuição de lucros pelas empresas investidas.

A gestão do fundo, por força da legislação, deve participar do processo decisório de suas sociedades investidas, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão. A participação do FIP-Infra no processo decisório da sociedade investida pode ocorrer pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle, pela celebração de acordo de acionistas ou de qualquer contrato, acordo, negócio jurídico ou outro procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, inclusive por meio da indicação de membros do conselho de administração da investida.

Esse tipo de fundo é recomendado para investidores com horizonte de longo prazo, pois seu retorno depende da geração de valor das empresas no portfólio, seja por meio de crescimento operacional, seja mediante reestruturação ou venda da participação a terceiros. No Brasil, o FIP-Infra também pode contar com incentivos fiscais, tornando-se uma alternativa interessante para quem busca exposição ao setor com maior potencial de rentabilidade.

FUNDOS DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA (FI-INFRA)

Os Fundos de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra) são veículos de investimento que aplicam predominantemente em títulos de dívida vinculados a projetos de infraestrutura, como *debêntures incentivadas*. Esses fundos são uma alternativa para investidores que buscam

rendimentos previsíveis, pois proporcionam retornos baseados nos juros pagos pelos emissores desses títulos.

Uma das principais características do FI-Infra corresponde à previsibilidade de fluxo de caixa, uma vez que os ativos em sua carteira possuem prazos e taxas de retorno definidos. No entanto, esses fundos não oferecem controle sobre os projetos investidos, sendo mais indicados para quem deseja um investimento passivo no setor de infraestrutura.

FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS DE INFRAESTRUTURA (FIDC-INFRA)

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC-Infra) são estruturados para investir em recebíveis originados de projetos de infraestrutura, como tarifas de pedágio, contas de energia e pagamentos de concessões. Esses fundos permitem a securitização de receitas futuras, antecipando capital para empresas que operam serviços públicos ou grandes empreendimentos no setor. Dessa forma, eles ajudam a melhorar o fluxo de caixa das companhias investidas e viabilizar novos projetos.

Os FIDC-Infra apresentam um perfil de risco intermediário, já que sua rentabilidade depende da adimplência dos devedores dos direitos creditórios adquiridos. Além disso, sua liquidez pode variar conforme a estruturação dos recebíveis. Por essa razão, são mais indicados para investidores qualificados, que compreendem os riscos envolvidos na securitização de ativos.

3.3. TÍTULOS DE DÍVIDA: DEBÊNTURES INCENTIVADAS E DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA

Alternativamente à utilização das outras fontes de financiamento, os patrocinadores de projetos de infraestrutura contam também com a emissão de títulos de dívida, para angariar recursos financeiros.

Dentre as espécies de títulos de dívida, destacam-se as *debêntures incentivadas* e as *debêntures de infraestrutura*, que são instrumentos de financiamento atrativos tanto para o emissor quanto para os investidores. Instituídas com o intuito de expandir as fontes de financiamento e viabilizar a implementação de projetos em setores estratégicos, as debêntures se firmaram como uma opção concreta ao financiamento de empreendimentos desta natureza.

Ao subscrever uma debênture, o investidor estará, em essência, emprestando dinheiro ao emissor com a expectativa de recebimento do montante no futuro, devidamente corrigido pelo índice de juros previamente estipulado nos instrumentos formais da emissão.

Desde suas origens, as debêntures incentivadas e as debêntures de infraestrutura têm demonstrado constante incrementos de popularidade. Em 2025, os recursos assim captados em alcançaram o maior volume anual desde o início da série histórica, em 2018, somando R$177,97 bilhões e, ultrapassando o recorde registrado em 2024, de R$135,11 bilhões. Na análise setorial, o setor se destacou na liderança das captações, com R$62,12 bilhões, o equivalente a 34,90% do volume total anual. Na sequência, temos o setor energia elétrica, com R$57,38 bilhões (32,24%), e saneamento, que movimentou R$17,70 bilhões (9,95%). Também são destaque no ranking os setores de tecnologia da informação e telecomunicações, bioenergia e petróleo e gás, com volumes variando entre R$6,6 bilhões e R$7,7 bilhões.

O mercado secundário desses títulos também apresentou crescimento significativo nos últimos anos, consequência do aumento da liquidez e do interesse dos investidores nesses títulos. Em 2025, o volume negociado alcançou R$343,81 bilhões, correspondente a aproximadamente 36,29% do total transacionado no período.

3.3.1. Debêntures Incentivadas

Criadas no ano de 2011, por intermédio da Lei n. 12.431/2011, as *debêntures incentivadas* ganharam atenção do mercado pela sua atratividade aos investidores pessoa física. Seu grande diferencial, de fato, repousa na isenção de Imposto de Renda concedida aos investidores pessoas físicas, bem assim na tributação reduzida para as pessoas jurídicas, em relação à rentabilidade do valor investido. Tais incentivos tornaram as *debêntures incentivadas* uma fonte de financiamento altamente competitiva.

O recente Decreto n. 11.964/2024 trouxe incrementos à regulação das *debêntures incentivadas*, ao estabelecer critérios mais objetivos para que um projeto seja considerado prioritário e, assim, esteja apto a captar recursos por meio desse instrumento. O advento do referido decreto impactou positivamente o mercado de *debêntures incentivadas*, no mais, ao simplificar seu processo de emissão, excluindo a necessidade de aprovação ministerial prévia para projetos de setores já listados no Decreto n. 8.874/2016 – eliminando, portanto, uma barreira que até então impunha maior complexidade às emissões.

Além disso, foi possibilitado, ao investidor, emitir, para um mesmo projeto, tanto *debêntures incentivadas* quanto *debêntures de infraestrutura*, viabilizando a captação diversificada de investimentos, sendo vedada, no entanto, a cumulatividade dos benefícios tributários em um único título de dívida.

3.3.2. Debêntures de Infraestrutura

As *debêntures de infraestrutura* foram instituídas pela Lei n. 14.801/2024, com o objetivo de complementar o nicho inaugurado pelas *debêntures incentivadas*. A nova lei foi recebida de maneira positiva no que se refere à expectativa de captação de investimentos e ao aprimoramento do ambiente de financiamento privado de projetos.

O arcabouço regulatório é bastante taxativo, autorizando a emissão das debêntures de infraestrutura apenas para o financiamento de

projetos enquadrados em 15 (quinze) setores considerados prioritários, sendo eles: (i) logística e transportes; (ii) mobilidade urbana; (iii) energia; (iv) telecomunicações e radiodifusão; (v) saneamento básico; (vi) irrigação; (vii) educação pública; (viii) saúde pública; (ix) segurança pública e sistema prisional; (x) parques urbanos públicos e unidades de conservação; (xi) equipamentos públicos culturais e esportivos; (xii) habitação social, por meio de parcerias público-privadas (PPPs); (xiii) requalificação urbana; (xiv) transformação de minerais estratégicos para a transição energética; e (xv) iluminação pública.

Em linha com objetivo de promover a efetiva consecução de projetos delimitados ao âmbito de infraestrutura, a regulamentação impõe pontuais restrições a alguns setores, dentre eles os de logística e transportes, mobilidade urbana e energia. Nesse sentido:

(i) Logística e transporte: são considerados prioritários, exclusivamente, projetos pertencentes aos setores de rodovias, ferrovias, hidrovias, portos organizados e instalações portuárias, aeródromos e instalações aeroportuárias de apoio, exceto aeródromos privados de uso privativo;

(ii) Mobilidade urbana: incluem-se apenas os projetos de infraestrutura de transporte público coletivo, considerando também a aquisição de veículos coletivos; e

(iii) Energia: incluem-se, exclusivamente, projetos de geração por fontes renováveis, transmissão e distribuição de energia elétrica, gás natural, produção de biocombustíveis e biogás (exceto a fase agrícola), produção de combustíveis sintéticos com baixa intensidade de carbono, hidrogênio de baixo carbono, captura, estocagem, movimentação e uso de dióxido de carbono, e dutovias para transporte de combustíveis.

Diferente da sistemática de incentivo das *debêntures incentivadas*, na qual o investidor é o beneficiário, as *debêntures de infraestrutura* conferem benefício fiscal às empresas emissoras, na expectativa de que essas empresas pratiquem uma taxa de juros mais altas, tornando-a mais atrativa aos investidores. Passa a ser permitida, assim, às

emissoras das *debêntures de infraestrutura*, a dedução: (i) das despesas totais dos juros pagos para a emissão de debêntures, na apuração do lucro líquido; e (ii) de 30% (trinta por cento) do mesmo total de juros para determinação da base de cálculo do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), pagos no exercício.

Para além destes benefícios centrais, há também um aprimoramento incidental. Em regra, os recursos captados por meio das *debêntures de infraestrutura* devem ser alocados no pagamento, ou reembolso, de gastos, despesas ou dívidas relacionadas aos projetos de investimento. A sistemática anterior, criada a partir das *debêntures incentivadas*, limitava o prazo de reembolso a 24 (vinte e quatro) meses, mas a abordagem agora vigente estende este prazo, gradativamente, até 60 (meses), a contar do encerramento da oferta pública, conforme o seguinte calendário: (i) em 2024: 24 meses; (ii) em 2025: 36 meses; (iii) em 2026: 48 meses; e (iv) a partir de 2027, 60 meses.

A regulamentação das *debêntures de infraestrutura* inovou, também, ao prever a possibilidade de emissão do título com cláusula de variação da taxa cambial. O propósito que envolve essa nova possibilidade é o de atrair o investimento estrangeiro, criando-se um ambiente de investimento mais previsível.

3.3.3. Diferenças entre as debêntures incentivadas e debêntures de infraestrutura

Embora substancialmente semelhantes, as *debêntures de infraestrutura* são diferentes das já conhecidas *debêntures incentivadas*, principalmente por concentrarem os benefícios fiscais no emissor do título e não em seu comprador. A título ilustrativo, segue, abaixo, breve comparativo entre referidos tipos de debêntures:

	DEBÊNTURES INCENTIVADAS	DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA
Base normativa	Lei n. 12.431/2011, regulamentada pelo Decreto n. 8.874/2016 (alterado pelo Decreto n. 11.498/2023)	Lei n. 14.801/2024, regulamentada pelo Decreto n. 11.964/2024
Emissores	Sociedades de propósito específico, concessionárias, permissionárias, autorizatárias ou arrendatárias, constituídas sob a forma de sociedade por ações	Sociedades de propósito específico, concessionárias, permissionárias, autorizatárias ou arrendatárias, constituídas sob a forma de sociedade por ações
Destinação dos Recursos e Setores Envolvidos	Projetos de investimento na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação. Setores definidos no Decreto n. 8.874/2016	Projetos de investimento na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação. Setores definidos no Decreto n. 11.964/2024
Benefícios Fiscais	Direcionados ao **investidor**. Benefícios: (i) Quando **pessoa física**, redução da alíquota do IR sobre os rendimentos obtidos para o investidor para 0%; e (ii) Quando **pessoa jurídica**, redução da alíquota do IR sobre os rendimentos obtidos para o investidor para 15%	Direcionados ao **emissor**. Benefícios: (i) Dedução do IR e da CSLL o valor correspondente à soma dos juros incorridos; e (ii) Exclusão de 30% dos juros apurados pela emissora na determinação do lucro real e da base de cálculo da CSLL
Tributação de Investidores Estrangeiros	IR para ganho de capital e rendimento com alíquota 0% para investidores estrangeiros	Regra geral: Alíquota do IR sobre os rendimentos obtidos de 15%. Residente em País com tributação favorecida: Alíquota do IR sobre os rendimentos obtidos de 25%

Investidores Alvo	Embora sejam acessíveis a todos os tipos de investidores, as debêntures incentivadas são particularmente atraentes para pessoas físicas devido aos benefícios fiscais	Investidores institucionais (fundos de pensão, por exemplo), que buscam investimentos rentáveis de longo prazo e possivelmente serão beneficiados por taxas de juros mais atrativas, conforme oferta pelo emissor
Requisitos para emissão	Enquadramento nos setores prioritários e nos critérios definidos no Decreto n. 8.874/2016, dispensada aprovação ministerial prévia. Poderá ser exigida portaria de prioridade para outros projetos	Enquadramento nos setores prioritários e nos critérios definidos no Decreto n. 11.964/2024, dispensada aprovação ministerial prévia
Cláusula de variação da Taxa Cambial	Não é permitida	É permitida, nos termos do Decreto n. 11.964/2024

NOSSO ESCRITÓRIO

SOMOS FOCADOS NO MERCADO DE

INFRAESTRUTURA E PROJETOS DE CAPITAL

O Toledo Marchetti surgiu da visão de seus sócios de criar um escritório especializado em infraestrutura e construção, baseado em uma abordagem inovadora e colaborativa.

A colaboração está no centro de nossa atuação e é o que norteia os **Princípios TM**. Trabalhamos lado a lado com nossos clientes—fundos de investimento, concessionárias, financiadoras, organismos multilaterais, construtoras e grandes investidores—construindo soluções que promovem a eficiência e o sucesso de seus negócios.

Com uma equipe altamente qualificada, oferecemos soluções jurídicas personalizadas, acompanhando os projetos ao longo do que denominamos "**Ciclo de Infraestrutura**", que vai desde o planejamento até a maturação dos ativos, sempre com precisão técnica e forte integração dos princípios ESG.

Nossa atuação inovadora é guiada pela **Metodologia TM**, um conjunto exclusivo de processos e ferramentas desenvolvidos para resolver as principais dores dos players do setor. Essa estratégia combina nosso profundo conhecimento técnico com uma abordagem eficiente e moderna, garantindo soluções jurídicas ágeis e adaptadas às complexidades do mercado.

Com reconhecimento no Brasil e no exterior, o Toledo Marchetti se destaca pela capacidade de inovar continuamente e antecipar desafios. Nosso trabalho é amplamente premiado nos principais rankings jurídicos:

LEADERS LEAGUE

Chambers RANKED IN Brazil

Chambers RANKED IN Global

The LEGAL 500 LATIN AMERICA

análise ADVOCACIA

análise ADVOCACIA Mulher

LEXOLOGY

Metodologia

DESENVOLVIMENTO

Fase que se inicia com a tomada de decisão do investimento, passando por todo o **planejamento** até o início da **implantação efetiva do projeto**

CONTRATAÇÃO DE PERFORMANCE BOND

CONTRATOS DE CONSTRUÇÃO

- COLABORATIVOS
- LADO OWNER
- LADO CONTRACTOR

APRIMORAMENTO FISCAL

PARCERIAS COM O PODER PÚBLICO

ASSESSORIA ESTRATÉGICA EM LEILÕES E LICITAÇÕES

RISCOS AMBIENTAIS EM PROJETOS DE RODOVIAS

M&A DE INFRA

IMPLANTAÇÃO
CAPEX

Fase mais sensível quanto aos custos, o que envolve a celebração dos contratos de implantação do projeto e a realização da obra até o **início da operação** do ativo

OPERAÇÃO
OPEX

Fase de **maturação de investimentos** com a geração de receitas do ativo

CONTRATAÇÃO DE PERFORMANCE BOND

GESTÃO JURÍDICO-CONTRATUAL

REGULAÇÃO DE SINISTRO EM PERFORMANCE BOND

PROCEDIMENTOS ARBITRAIS

CONDUÇÃO DE LITÍGIOS

M&A DE INFRA

CICLO DE INFRAESTRUTURA

Compreendemos a infraestrutura pela perspectiva de um ciclo estruturado em três grandes fases:

Pensamos soluções específicas para as mais variadas demandas dentro de cada fase do “Ciclo de Infra”.

MERCADOS

ATUAÇÃO FOCADA NO SETOR DE INFRAESTRUTURA

Temos expertise nos diversos segmentos desse mercado e somos comprometidos em fornecer soluções jurídicas eficazes que atendam às particularidades de cada setor. Nossa equipe é composta por profissionais com ampla experiência em:

- ENERGIA
- FERROVIAS
- RODOVIAS
- AEROPORTOS
- PORTOS
- ÓLEO E GÁS
- MOBILIDADE URBANA
- SANEAMENTO BÁSICO
- INFRAESTRUTURA SOCIAL
- FLORESTAS E PARQUES
- SMART CITIES
- PLANTAS INDUSTRIAIS
- MINERAÇÃO

ATUAÇÃO

Nossa atuação abrange diversas áreas estratégicas, incluindo:

- ADMINISTRAÇÃO CONTRATUAL
- AMBIENTAL E MUDANÇAS CLIMÁTICAS
- ESG (ENVIRONMENTAL, SOCIAL & CORPORATE GOVERNANCE)
- COMPLIANCE E ANTICORRUPÇÃO
- CONTENCIOSO ESTRATÉGICO
- ARBITRAGEM E RESOLUÇÃO DE CONFLITOS
- DIREITO PÚBLICO E REGULATÓRIO
- DIREITO TRIBUTÁRIO E ADUANEIRO
- PROJETOS DE CONSTRUÇÃO
- SEGUROS E GARANTIAS
- SOCIETÁRIO E M&A

toledo marchetti

Toledo Marchetti

@toledomarchetti

Toledo Marchetti

www.toledomarchetti.com.br

Bases regulatórias para o mercado de carbono

Marco Legal dos Seguros