

DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA: REGIME JURÍDICO E O TESTE DA PRIMEIRA OPERAÇÃO

Isabella Rossito

*Doutoranda em Direito do Estado pela USP
Mestre em Direito e Desenvolvimento pela USP
Advogada da Justen, Pereira, Oliveira e Talamini
isabella.rossito@justen.com.br*

Willian Alves dos Santos

*Graduando em Direito na Mackenzie
Estagiário da Justen, Pereira, Oliveira e Talamini
willian.alves@justen.com.br*

1. Introdução

Nos últimos anos, o financiamento de projetos de infraestrutura no Brasil tem passado por um processo de transformação relevante, marcado pela redução da capacidade de atuação direta do Estado e pela crescente busca por instrumentos capazes de atrair capital privado de longo prazo. Nesse contexto, o mercado de capitais assumiu papel cada vez mais central, com destaque para as debêntures enquanto instrumento típico de captação de recursos nesse mercado.

Embora o financiamento da infraestrutura por meio de debêntures já fosse possível sob o regime das debêntures incentivadas instituído pela [Lei 12.431/2011](#), a [Lei 14.801/2024](#) inaugurou um regime específico para as chamadas “debêntures de infraestrutura”, conferindo autonomia ao instrumento e promovendo ajustes relevantes em seu regime jurídico.

No entanto, apesar de a Lei 14.801/2024 estar em vigor desde janeiro de 2024, a primeira emissão de debêntures de infraestrutura ocorreu apenas em dezembro de 2025, após a consolidação dos parâmetros regulatórios e da atuação coordenada de instituições públicas e privadas.

O presente artigo tem por objetivo apresentar os principais contornos jurídicos das debêntures de infraestrutura e examinar a primeira operação realizada sob a égide da nova lei, como referência inicial para compreender a operacionalização do novo modelo.

2. Enquadramento jurídico das debêntures

As debêntures constituem um dos principais instrumentos de financiamento das sociedades por ações no mercado de capitais brasileiro, permitindo a captação

de recursos junto a investidores por meio da emissão de valores mobiliários representativos de dívida.

As debêntures são títulos de dívida que materializam um contrato de mútuo entre a companhia emissora e o credor (debenturista), por meio do qual este realiza um empréstimo à sociedade. Em razão dessa relação, o debenturista aporta capital à empresa, que, por sua vez, assume a obrigação de restituir o valor principal acrescido de juros, nos termos e condições previamente estabelecidos na escritura de emissão (AMARAL, José Romeu Garcia do. Regime jurídico das debêntures. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2016. p 50-51).

Assim, tratando-se de uma modalidade de mútuo, a operação se caracteriza pela divisão do montante total do empréstimo em frações, as quais são atribuídas a múltiplos debenturistas que se vinculam por meio de uma operação única e uniforme (CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. Debêntures. In: Tratado de Direito Empresarial. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 391).

É a partir dessa estrutura básica que se desenvolvem regimes jurídicos específicos voltados a finalidades econômicas determinadas.

3. As debêntures de infraestrutura da Lei 14.801/2024

As debêntures de infraestrutura, introduzidas pela Lei 14.801/2024, configuram um instrumento jurídico-financeiro destinado ao financiamento de projetos de infraestrutura no Brasil, inaugurando um regime específico em relação ao modelo anteriormente aplicável às debêntures incentivadas instituídas pela Lei 12.431/2011.

O objetivo desse mecanismo é direcionar capital privado a setores considerados prioritários, conforme definidos no [Decreto 11.964/2024](#) (que regulamenta a Lei 14.801/2024), como energia, rodovias, saneamento básico e telecomunicações.

O novo regime representa um aprimoramento em relação às debêntures incentivadas instituídas pela Lei 12.431/2011. Foi ampliado o rol de investidores aptos a participar das emissões, incluindo fundos de pensão, entidades de previdência complementar aberta, seguradoras e instituições financeiras.

Além disso, o regime de emissão das debêntures de infraestrutura foi simplificado. De acordo com o Decreto 11.964/2024, os projetos que atendam aos requisitos regulamentares não dependem de aprovação ministerial prévia, conforme dispõe o art. 3º, §1º, o que contribui para maior celeridade na emissão, disponibilização e circulação dos títulos. A exceção recai sobre projetos que envolvam serviços públicos de competência dos entes

subnacionais, os quais, nos termos do art. 3º, §2º, podem exigir aprovação prévia do ministério responsável.

A emissão das debêntures de infraestrutura está autorizada até 31 de dezembro de 2030, o que cria uma janela de oportunidade relevante para os próximos anos.

4. Incentivos fiscais

A Lei 14.801/2024 estabelece um modelo de incentivos fiscais distinto do adotado pelas debêntures incentivadas previstas na Lei 12.431/2011. Diferentemente do modelo anterior, no novo regime o benefício fiscal é concedido diretamente à empresa que emite o título, e não ao investidor.

O mecanismo permite que a companhia emissora abata 30% do valor dos juros pagos sobre as debêntures da base de cálculo do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL).

O objetivo subjacente a esse mecanismo é que a economia fiscal obtida pela companhia seja parcialmente repassada aos investidores na forma de taxas de juros mais elevadas, tornando o ativo financeiramente mais competitivo.

5. Portarias setoriais

Para dar efetividade à Lei 14.801/2024 e ao Decreto 11.964/2024, o Governo Federal editou, nos últimos meses, diversas portarias setoriais que detalham os requisitos para a emissão das debêntures de infraestrutura e os deveres aplicáveis aos emissores.

De modo geral, essas normas estabelecem que o emissor deve ser pessoa jurídica constituída como sociedade por ações, enquadrada como sociedade de propósito específico, concessionária, permissionária, autorizatória ou arrendatária.

As portarias especificam critérios técnicos e procedimentos de acompanhamento conforme o setor envolvido, abrangendo, entre outros, projetos de logística e transportes (Portarias [419/2024](#) e [689/2024](#)), petróleo, gás natural e biocombustíveis (Portaria Normativa [93/2024](#)), irrigação (Portaria [128/2025](#)), mobilidade urbana (Portaria [266/2025](#)), unidades de conservação federais (Portaria [1.298/2025](#)), saneamento básico (Portaria [1.411/2024](#)), iluminação pública (Portaria [359/2025](#)) e habitação social e requalificação urbana (Portaria [699/2025](#)).

Trata-se de um conjunto normativo que complementa o marco legal das debêntures de infraestrutura, conferindo maior previsibilidade regulatória e segurança jurídica à estruturação e à execução dos projetos financiados por meio desse instrumento.

6. Riscos associados

Apesar de suas vantagens, as debêntures de infraestrutura envolvem riscos que exigem análise criteriosa por parte do investidor.

Conforme apontado pela doutrina especializada, o financiamento privado da infraestrutura envolve, de modo estrutural, riscos ligados à construção, à demanda e ao financiamento dos projetos, cuja adequada alocação é elemento central para a viabilidade dos empreendimentos (DELBEM, Fayga Czerniakowski; SHENG, Hsian Hua. Análise do desenvolvimento das Debêntures de Infraestrutura. Revista dos Tribunais, vol. 973, nov. 2016. p. 4).

No plano do investimento em debêntures, sobressaem riscos mais diretamente percebidos pelo mercado. O risco de crédito é relevante, pois decorre da eventual incapacidade da companhia emissora de cumprir suas obrigações financeiras, seja quanto ao pagamento dos juros, seja quanto à amortização do principal (COLOGNESI, Caio. O regime jurídico das emissões de debêntures para captação de recursos para projetos de infraestrutura no Brasil. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 100, abr./jun. 2023. p. 15).

Importante destacar que as debêntures de infraestrutura não contam com a cobertura do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), de modo que a insolvência do emissor pode resultar em perdas patrimoniais para o investidor.

Acrescem-se a esses fatores o risco de liquidez, caracterizado pela dificuldade de negociação dos títulos no mercado secundário antes do vencimento a preços considerados adequados, e o risco regulatório, inerente aos projetos de infraestrutura, uma vez que alterações normativas ou mudanças na política de incentivos fiscais podem impactar negativamente a rentabilidade do investimento.

O risco de inflação também se faz presente, na medida em que a superação da taxa de retorno do título pelo índice inflacionário compromete o ganho real do investidor (confira [aqui](#)).

Em conjunto, esses fatores ajudam a explicar a cautela do mercado em relação às debêntures de infraestrutura.

7. A primeira emissão

A primeira emissão de debêntures de infraestrutura no âmbito do novo marco legal ocorreu em dezembro de 2025, configurando um marco inicial para a aplicação desse instrumento no mercado de capitais brasileiro.

A operação foi estruturada por uma companhia do setor industrial, com atuação em cadeias produtivas intensivas em logística, que demandam soluções eficientes para o escoamento de sua produção. Trata-se de empreendimento

associado a uma unidade industrial de grande porte, cuja viabilidade econômica está diretamente relacionada à infraestrutura de transporte disponível.

Os recursos captados foram destinados ao financiamento da implantação de um ramal ferroviário, empreendimento amparado pelo [Contrato de Adesão nº 14/SNTT/MINFRA/2021](#), celebrado no âmbito do regime de autorizações ferroviárias instituído pela [Lei 14.273/2021](#), sob supervisão da Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), e representa o primeiro projeto ferroviário autorizado que efetivamente avança para a fase de implementação no país.

O ramal ferroviário terá aproximadamente 86,7 quilômetros de extensão, conectando a unidade industrial da companhia emissora, localizada no município de Três Lagoas, no estado de Mato Grosso do Sul, ao terminal ferroviário de Aparecida do Taboado, com integração à malha ferroviária que acessa ao Porto de Santos.

Em dezembro de 2025, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) anunciou a aprovação de apoio financeiro para o projeto no valor total de R\$ 1,05 bilhão, dos quais R\$ 1 bilhão correspondem à subscrição de debêntures de infraestrutura emitidas pela companhia, cuja estruturação foi conduzida pelo próprio BNDES, complementada por financiamento adicional de R\$ 50 milhões por meio da linha Finem (confira [aqui](#)).

A operação foi estruturada nos termos da Resolução CVM nº 160/2022, contando as debêntures com vencimento em dezembro de 2040 e com garantia real constituída mediante cessão fiduciária de determinados direitos creditórios, conforme divulgado pela companhia em comunicado ao mercado (confira [aqui](#)).

Segundo a companhia, a emissão corresponde a cerca de 25% do montante total estimado para a implementação integral do projeto, cujo volume global de investimentos, já aprovado pelo Conselho de Administração, alcança aproximadamente R\$ 2,5 bilhões, incluindo financiamentos adicionais além da subscrição realizada pelo BNDES (confira [aqui](#)).

Na prática, a subscrição das debêntures pelo BNDES significa que a instituição aportou recursos diretamente na companhia emissora, assumindo a posição de credora da companhia emissora, nos termos previstos na escritura de emissão. Nesse arranjo, o BNDES passa a ter direito ao recebimento do valor investido acrescido da remuneração pactuada, de forma semelhante a um empréstimo de longo prazo, porém estruturado por meio de títulos emitidos no mercado de capitais.

8. O novo regime em perspectiva: lições iniciais da primeira emissão

A realização da primeira emissão de debêntures de infraestrutura sob a égide da Lei 14.801/2024 permite algumas considerações iniciais sobre a forma como o novo regime vem sendo absorvido pelo mercado.

Embora a lei esteja em vigor desde janeiro de 2024, a concretização da operação apenas em dezembro de 2025 evidencia que a implementação prática do instrumento não depende exclusivamente da vigência formal do marco legal, mas também da maturação institucional e da redução de incertezas regulatórias.

Nesse contexto, a atuação do BNDES na estruturação e subscrição da primeira emissão desempenhou papel central. Ao aportar recursos por meio da subscrição das debêntures, assumindo a posição de credor da companhia emissora, o BNDES não apenas viabilizou financeiramente o projeto, como também exerceu função relevante de sinalização institucional, contribuindo para a consolidação do novo regime perante os agentes de mercado.

No entanto, é necessária uma leitura crítica sobre a implementação do novo regime. A viabilização da primeira emissão de debêntures de infraestrutura ocorreu em um contexto de forte atuação do BNDES, não apenas como estruturador da operação, mas também como subscritor relevante dos títulos emitidos. Esse dado sugere que, ao menos neste momento inicial, o funcionamento do instrumento ainda depende de suporte institucional significativo para se concretizar.

A opção do BNDES pela subscrição de debêntures de infraestrutura, em vez de outras modalidades tradicionais de financiamento, indica uma escolha deliberada de testar o novo regime jurídico. Ao atuar como credor via debêntures, o Banco contribui para conferir tração e legitimidade ao modelo recém-instituído, mas, ao mesmo tempo, evidencia que a atratividade do instrumento, por si só, ainda não se mostrou suficiente para mobilizar investidores privados de forma autônoma.

Essa constatação levanta questionamentos relevantes sobre a capacidade do novo regime de se consolidar sem a presença recorrente de agentes públicos como âncora e sobre o papel que o BNDES continuará a desempenhar na transição entre um modelo de indução estatal e um mercado efetivamente capaz de absorver o financiamento da infraestrutura por meio de debêntures em bases predominantemente privadas.

9. Conclusão

A instituição do regime das debêntures de infraestrutura pela Lei 14.801/2024 representa um passo relevante na consolidação do mercado de capitais como fonte de financiamento de projetos de infraestrutura no Brasil.

A primeira emissão realizada sob a égide desse regime evidencia a viabilidade jurídica e operacional do instrumento. No entanto, a atuação do BNDES na estruturação e subscrição da operação foi decisiva para a concretização da emissão, funcionando como elemento de indução e de sinalização institucional em um ambiente ainda marcado por incertezas regulatórias e aprendizado de mercado.

A experiência inaugural sugere que a consolidação das debêntures de infraestrutura como mecanismo recorrente de financiamento dependerá não apenas da solidez do marco normativo, mas também da estabilidade regulatória, da previsibilidade das interpretações administrativas e da gradual construção de confiança por parte dos investidores privados. A evolução desse regime, ao longo da janela temporal prevista em lei, será determinante para aferir sua capacidade de se afirmar como instrumento efetivamente apto a financiar a infraestrutura brasileira em bases predominantemente privadas.

Informação bibliográfica do texto:

ROSSITO, Isabella; SANTOS, Willian Alves dos. Debêntures de Infraestrutura: regime jurídico e o teste da primeira operação. *Informativo Justen, Pereira, Oliveira e Talamini*, Curitiba, nº 227, janeiro de 2026, disponível em www.justen.com.br. Acesso em [data].