DEBÊNTURES INCENTIVADAS COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMENTO DE POLÍTICAS PÚBLICAS DE INFRAESTRUTURA SOCIAL NO BRASIL

Fernanda Regra Plaugas (IC) e Thaís Cíntia Cárnio (Orientadora)

Apoio: PIBIC Mackenzie

RESUMO

Este artigo investiga por que e em que medida as debêntures incentivadas podem contribuir para o financiamento de políticas públicas de infraestrutura social no Brasil. Parte-se do diagnóstico de que déficits de saneamento, habitação e mobilidade exigem investimentos de longo prazo, enquanto as fontes orçamentárias, o crédito público e a capacidade de endividamento estatal são insuficientes para suportar isoladamente a expansão necessária. Adota-se abordagem qualitativa, exploratória e descritiva, mediante revisão bibliográfica, pesquisa documental e análise de dados secundários oficiais. O estudo delimita infraestrutura social como o conjunto de ativos e redes cuja finalidade predominante é ampliar acesso, qualidade e continuidade de serviços essenciais, distinguindo-a da infraestrutura econômica em sentido estrito. Examina-se o regime da Lei nº 12.431/2011, atualizado pela Lei nº 14.801/2024 e regulamentado pelo Decreto nº 11.964/2024, não como simples técnica de emissão, mas como mecanismo estatal de indução: o benefício tributário busca mobilizar poupança privada para projetos prioritários. A análise de experiências concretas nos setores de saneamento básico e mobilidade urbana evidencia a articulação entre concessões, mercado de capitais e instrumentos públicos de apoio ao investimento, sem autorizar inferências automáticas acerca dos resultados sociais produzidos. Conclui-se que as debêntures incentivadas podem complementar orçamento, crédito de fomento, concessões e parcerias público-privadas, mas sua efetividade social depende de adicionalidade, repasse do incentivo ao custo de capital, projetos estruturados, proteção ao usuário, transparência fiscal, desconcentração setorial e territorial e mensuração de resultados.

Palavras-chave: Debêntures incentivadas; infraestrutura social; políticas públicas.

ABSTRACT

This article examines why and to what extent tax-incentivized debentures may contribute to financing social infrastructure public policies in Brazil. It starts from the premise that deficits in sanitation, housing and urban mobility require long-term investment, while budgetary resources, public credit and government borrowing capacity cannot alone support the necessary expansion. The study adopts a qualitative, exploratory and descriptive approach based on a literature review, documentary research and analysis of official secondary data. Social infrastructure is defined as assets and networks primarily intended to expand access to,

quality and continuity of essential services, as distinct from economic infrastructure in the strict sense. The framework established by Law No. 12,431/2011, amended by Law No. 14,801/2024 and regulated by Decree No. 11.964/2024, is examined not merely as an issuance technique but as a governmental steering mechanism: tax benefits seek to mobilize private savings for priority projects. The analysis of practical experiences in the sanitation and urban mobility sectors illustrates the interaction among concessions, capital markets and public financing mechanisms, without supporting automatic conclusions regarding social outcomes that have not yet been measured. The article concludes that tax-incentivized debentures may complement budgetary resources, development finance, concessions and public-private partnerships, but their social effectiveness depends on additionality, transmission of the tax benefit into lower capital costs, sound project preparation, user protection, fiscal transparency, sectoral and territorial diversification, and outcome measurement.

Keywords: Tax-incentivized debentures; social infrastructure; public policies.

1. INTRODUÇÃO

A concretização de direitos sociais pressupõe uma base material. Redes de abastecimento de água e esgotamento sanitário, sistemas de mobilidade, moradias adequadas, drenagem, manejo de resíduos e iluminação pública condicionam o acesso à saúde, ao trabalho, à educação, à cidade e a um ambiente salubre. Esses ativos não são socialmente neutros: sua localização, cobertura, tarifa, qualidade e continuidade distribuem oportunidades e riscos entre grupos e territórios. A Constituição de 1988 reconhece educação, saúde, moradia e transporte como direitos sociais, orienta a ordem econômica à existência digna e à redução das desigualdades e atribui ao Estado funções de planejamento, incentivo, regulação e prestação direta ou delegada de serviços públicos (Brasil, 1988).

O problema de pesquisa consiste em compreender como as debêntures incentivadas podem contribuir para o financiamento de políticas públicas de infraestrutura social no Brasil, especialmente diante da necessidade de ampliar investimentos em setores essenciais e das limitações das fontes tradicionais de financiamento público. A questão não é apenas como funciona o título, mas se o uso de benefício fiscal e regulação setorial consegue aproximar o mercado de capitais de necessidades públicas sem substituir as responsabilidades estatais de planejamento, universalização, regulação e fiscalização.

A hipótese é que o regime instituído pela Lei nº 12.431/2011 e ampliado em 2024 criou capacidade jurídica relevante de direcionar capital privado a projetos prioritários, inclusive sociais e urbanos. Essa capacidade, porém, não se converte automaticamente em investimento adicional nem em redução de desigualdades. Entre a emissão e o benefício social existe uma cadeia institucional: seleção da prioridade, estruturação do projeto, captação, aplicação dos recursos, execução física, operação do serviço, proteção do usuário e avaliação de resultados.

O objetivo geral é avaliar a aptidão das debêntures incentivadas para financiar políticas públicas de infraestrutura social. São objetivos específicos: delimitar o conceito de infraestrutura social e distingui-lo de categorias próximas; demonstrar a necessidade de investimento em setores selecionados; explicar a complementaridade entre recursos públicos e privados; caracterizar a debênture incentivada como instrumento de indução de política pública; examinar dados de mercado e casos concretos de saneamento e mobilidade urbana; relacionar o financiamento às entregas e aos benefícios sociais esperados; e identificar limites, riscos e condições de efetividade.

Para testar essa hipótese, o desenvolvimento articula quatro eixos. Primeiro, delimita os conceitos de debênture incentivada e infraestrutura social e examina os déficits que justificam investimentos de longo prazo. Em seguida, analisa o regime jurídico do instrumento

e sua inserção em uma arquitetura financeira composta por orçamento, crédito de fomento, concessões, parcerias público-privadas e mercado de capitais. O terceiro eixo confronta a expansão e a concentração setorial das emissões com experiências concretas nos setores de saneamento e mobilidade urbana. Por fim, sistematiza riscos e condições institucionais para que a captação se converta em acesso, qualidade e continuidade dos serviços. O recorte temporal da análise normativa compreende o período de 2011 a 2024, da instituição do regime das debêntures incentivadas à ampliação dos setores prioritários; para os dados de mercado e os casos examinados, considera-se o período de 2023 a 2025, conforme a disponibilidade das fontes consultadas. A bibliografia foi selecionada pela pertinência temática e pela natureza acadêmica ou institucional das publicações, priorizando estudos sobre debêntures, financiamento de infraestrutura, concessões, parcerias público-privadas e avaliação de políticas públicas. A pesquisa documental concentrou-se na legislação, em atos regulatórios e em dados e documentos divulgados por órgãos e entidades institucionais; os períodos estatísticos foram mantidos conforme a referência de cada fonte, sem equiparar séries de universos ou metodologias distintos. Os casos Iguá Rio e ViaMobilidade foram selecionados por representarem, respectivamente, os setores de saneamento básico e mobilidade urbana e por apresentarem informações públicas sobre emissões de debêntures incentivadas e sua vinculação a investimentos em concessões.

2. DEBÊNTURES E INFRAESTRUTURA SOCIAL: CONCEITO, FRONTEIRAS E FUNÇÃO

2.1. Debêntures Incentivadas: natureza jurídica e função econômica

A debênture constitui valor mobiliário representativo de dívida emitido por companhia. A Lei nº 6.404/1976 fornece a base societária do instrumento, enquanto a Lei nº 6.385/1976 sujeita a emissão e a distribuição pública de valores mobiliários à disciplina e à fiscalização do mercado de capitais. A escritura de emissão define direitos dos debenturistas, remuneração, vencimento, garantias, hipóteses de vencimento antecipado e demais condições da obrigação (Brasil, 1976a; Brasil, 1976b).

Do ponto de vista financeiro, a debênture permite que empresas captem recursos diretamente no mercado. Para projetos de infraestrutura, essa forma de financiamento pode oferecer prazos compatíveis com ciclos longos de implantação e amortização. Também reduz a dependência de uma única fonte bancária e amplia o conjunto de investidores. Esses benefícios, no entanto, dependem do risco de crédito do emissor, das garantias, do ambiente macroeconômico, da liquidez e da qualidade das informações disponibilizadas.

As ofertas públicas sujeitam-se à Resolução CVM nº 160/2022, em texto consolidado, que disciplina registros, ritos, documentos, destinatários e deveres informacionais. O

enquadramento tributário de uma debênture como incentivada não substitui a disciplina de oferta pública nem constitui certificação estatal da solvência do emissor. O investidor permanece exposto ao risco de crédito e ao risco do projeto (CVM, 2022).

A pesquisa desenvolvida por Bragança, Pessoa e Souza (2015), baseada em 1.183 debêntures registradas entre janeiro de 2000 e dezembro de 2013, identificou indícios de atração de novos investidores após a criação do regime, mas também apontou adesão incompleta entre empresas potencialmente elegíveis. Os autores registraram que, em setores essenciais como energia elétrica e logística, mais de 70% das debêntures elegíveis não aderiram ao programa. Embora o período analisado não autorize inferências sobre o mercado atual, o achado demonstra que elegibilidade e benefício fiscal não garantem, isoladamente, oferta de projetos nem emissão efetiva.

A função econômica das debêntures incentivadas deve ser examinada com precisão. O tratamento tributário favorecido procura reduzir o retorno bruto exigido pelo investidor e, por essa via, o custo de captação dos projetos prioritários. Trata-se de gasto tributário orientado por finalidade pública, e não de despesa orçamentária direta. Por isso, a avaliação do instrumento deve considerar, de forma conjunta, adicionalidade, custo fiscal, distribuição do benefício e aderência dos projetos às prioridades públicas. Pereira e Miterhof (2021) demonstram que a transferência do custo fiscal ao projeto pode ser apenas parcial; logo, o valor nominal da renúncia não equivale, necessariamente, à redução efetiva do custo de capital.

2.2. Infraestrutura econômica, social e urbana

Infraestrutura econômica designa, em sentido predominante, as redes e os ativos que sustentam a produção e a circulação, como energia, logística e telecomunicações, contribuindo para a redução de custos e o aumento da produtividade. Infraestrutura social, para os fins deste estudo, corresponde aos ativos, equipamentos e redes cuja finalidade primária é assegurar ou ampliar o acesso a serviços essenciais, direitos e oportunidades. Embora essas categorias possam produzir efeitos recíprocos, a distinção pode ser estabelecida a partir da função predominante do ativo, dos usuários atendidos, do regime de prestação e dos resultados esperados. Essa abordagem funcional é compatível com o tratamento conferido pelo Ipea à infraestrutura social e urbana e com a compreensão da OCDE de que a infraestrutura sustenta simultaneamente o desenvolvimento humano, o crescimento econômico e a redução da pobreza (Ipea, 2010; OECD, 2021).

Infraestrutura urbana é uma categoria territorial e funcional que compreende redes, equipamentos e serviços implantados nas cidades, podendo reunir componentes econômicos e sociais. Uma linha de transporte coletivo influencia a produtividade urbana, mas assume

função social quando reduz barreiras de acesso ao emprego, à educação, à saúde e a outros equipamentos públicos. Uma rede de saneamento produz efeitos econômicos, ambientais e sanitários, mas integra a infraestrutura social na medida em que se destina à ampliação do acesso a um serviço essencial. Iluminação pública e drenagem urbana também podem ser compreendidas como infraestrutura social e urbana quando constituem ativos coletivos destinados à segurança, à circulação, à resiliência e à qualidade de vida. A própria regulamentação federal das debêntures reconhece como setores de infraestrutura, entre outros, mobilidade urbana, saneamento básico, habitação social, requalificação urbana e iluminação pública (Brasil, 2024a).

Serviço público essencial, por sua vez, constitui categoria jurídica relacionada à titularidade, ao regime de prestação e ao dever de continuidade. Não se confunde integralmente com infraestrutura social: nem todo ativo social corresponde a serviço público, e nem todo serviço público exige infraestrutura intensiva em capital. No regime das debêntures incentivadas, o financiamento está vinculado a projetos de investimento enquadrados como prioritários e limitado ao montante equivalente às respectivas despesas de capital. O instrumento, portanto, não financia a política pública em abstrato nem substitui despesas de pessoal, custeio, regulação, fiscalização, operação ou manutenção do serviço (Brasil, 2024a).

Em síntese, infraestrutura social designa os ativos, equipamentos e sistemas indispensáveis à oferta continuada de serviços cuja finalidade predominante seja social. A categoria abrange escolas, hospitais e unidades de atenção à saúde, redes de saneamento, habitação social, equipamentos culturais e esportivos, segurança pública, parques urbanos e intervenções de requalificação. Sua delimitação não depende apenas da classificação econômica do ativo, mas também da função pública desempenhada e dos resultados de acesso, qualidade e equidade que o projeto pretende produzir.

A relação com o texto constitucional é imediata. O art. 6º reconhece educação, saúde, moradia, transporte e segurança como direitos sociais. O art. 170 estabelece que a ordem econômica tem por fim assegurar existência digna, segundo os ditames da justiça social, e inclui a redução das desigualdades regionais e sociais entre seus princípios. O art. 174 caracteriza o Estado como agente normativo e regulador, atribuindo-lhe fiscalização, incentivo e planejamento. O art. 175 preserva a incumbência estatal pela prestação de serviços públicos, ainda que executados mediante concessão ou permissão (Brasil, 1988).

2.3. Setores sociais abrangidos

Para o objeto desta pesquisa, o principal avanço encontra-se no art. 4º do Decreto nº 11.964/2024. A lista de setores prioritários passou a compreender saneamento básico;

educação pública; saúde pública; segurança pública e sistema prisional; parques urbanos públicos e unidades de conservação; equipamentos públicos culturais e esportivos; habitação social; requalificação urbana; iluminação pública; e mobilidade urbana, além de setores tradicionais como logística, energia e telecomunicações (Brasil, 2024a).

Essa enumeração, no entanto, não autoriza concluir que qualquer despesa pública nesses setores possa ser financiada. O projeto deve cumprir condições cumulativas. Em regra, as intervenções precisam ser objeto de concessão, permissão, autorização, arrendamento ou, para saneamento, contrato de programa, e envolver implantação, ampliação, recuperação, adequação ou modernização. A emissão é limitada ao montante equivalente às despesas de capital. No caso de habitação social, o próprio decreto restringe o enquadramento a projetos implementados por PPP (Brasil, 2024a).

A elegibilidade jurídica, contudo, não comprova impacto social. Para que a emissão possa ser avaliada como instrumento de política pública, o projeto deve estabelecer objetivos verificáveis, população beneficiária, linha de base, indicadores de entrega e resultado, cronograma de alocação e mecanismos de prestação de contas. Na ausência desses elementos, demonstra-se apenas a destinação financeira a um ativo enquadrado no regulamento, e não a efetividade da política social.

O saneamento básico ocupa posição central porque reúne abastecimento de água, esgotamento sanitário, limpeza urbana e manejo de resíduos sólidos, além de drenagem e manejo de águas pluviais. São redes de uso coletivo, com externalidades sanitárias e ambientais e metas legais de universalização. A relação social é direta: ampliar água segura e coleta e tratamento de esgoto reduz exposição a riscos sanitários; gerir resíduos e drenagem reduz contaminação, alagamentos e vulnerabilidade urbana.

A mobilidade urbana e o transporte público integram o conceito quando ampliam o acesso à cidade, ao trabalho, à educação e à saúde. Estudos do Ipea mostram que oportunidades urbanas são distribuídas de modo desigual e que tempo e custo de deslocamento variam conforme renda e território (Pereira et al., 2020). O ativo de transporte somente realiza sua função social se a expansão física vier acompanhada de frequência, confiabilidade, acessibilidade e modicidade.

A habitação de interesse social é infraestrutura social porque a moradia adequada organiza o acesso a serviços, segurança da posse, saneamento e inserção urbana. Requalificação urbana não deve ser tratada como categoria ilimitada: é pertinente quando combina urbanização, recuperação de espaços e redes públicas com permanência da população e redução de vulnerabilidades, e não quando se reduz à valorização imobiliária sem finalidade social verificável.

Iluminação pública e drenagem são incluídas de forma funcional. A primeira pode melhorar circulação noturna, uso de espaços públicos e percepção de segurança; a segunda protege áreas urbanizadas contra cheias e danos recorrentes. Em ambos os casos, a mera modernização tecnológica não comprova impacto distributivo: é necessário identificar território, população, padrão anterior do serviço e resultado esperado.

Energia, rodovias e ferrovias permanecem relevantes para compreender a escala histórica do mercado, mas não constituem exemplos centrais desta pesquisa. Sua predominância serve como contraponto: demonstra que um mercado de debêntures robusto para infraestrutura em geral não equivale a um mercado já diversificado para infraestrutura social.

2.4. Governança, transparência e mensuração

A governança do instrumento opera em duas camadas complementares. A primeira diz respeito à emissão e compreende escritura, agente fiduciário, intermediários, divulgação de riscos, demonstrações financeiras e obrigações informacionais. A segunda se refere ao projeto público e envolve contrato de concessão ou PPP, metas de desempenho, fiscalização setorial, mecanismos de revisão, garantias, sanções e atuação dos órgãos de controle. A integridade da política depende da conexão entre ambas: transparência financeira sem monitoramento do serviço é insuficiente, assim como controle contratual sem rastreabilidade dos recursos captados.

A Lei nº 14.801/2024 prevê avaliação externa específica para emissões cujos recursos sejam utilizados exclusivamente em projetos com benefícios ambientais ou sociais relevantes, nos termos regulamentares. O Decreto nº 11.964/2024 vincula esses relatórios aos padrões estabelecidos pela CVM para divulgação de informações de sustentabilidade. A avaliação externa, quando aplicável, reduz assimetria informacional, mas não afasta a necessidade de indicadores verificáveis e acompanhamento público (Brasil, 2024a; Brasil, 2024b).

No campo da infraestrutura social, indicadores apenas financeiros não bastam. O acompanhamento deve separar produto, resultado e impacto. Produto corresponde, por exemplo, a leitos construídos ou vagas escolares disponibilizadas. Resultado envolve utilização, qualidade, continuidade e redução de filas. Impacto exige examinar mudanças sociais atribuíveis ao projeto, tarefa metodologicamente mais complexa. A comunicação deve evitar atribuir causalidade quando os dados permitem apenas associação.

Também merece atenção o risco de apresentar uma emissão como social sem demonstração suficiente dos critérios de seleção, da alocação dos recursos e dos resultados. A integridade da alegação depende de objetivos, linha de base, indicadores comparáveis e

divulgação periódica, sem que a elegibilidade setorial seja confundida com impacto social demonstrado (Brasil, 2024a; Brasil, 2024b; OECD, 2020).

A transparência precisa abranger, igualmente, o custo do incentivo. A política produz benefício tributário em troca de finalidade pública; sua avaliação deve confrontar renúncia fiscal, redução efetiva do custo de capital, volume investido, adicionalidade e distribuição dos benefícios. Como a transmissão do subsídio ao projeto pode ser incompleta, crescimento das emissões não é prova suficiente de eficiência fiscal ou de impacto social (Pereira; Miterhof, 2021).

2.5. Infraestrutura social, desenvolvimento e desigualdade

O Censo Demográfico de 2022 registrou que 62,5% da população era atendida por coleta de esgoto. O dado representa melhora histórica, mas também evidencia que parcela expressiva permanecia fora da rede; o próprio IBGE destacou desigualdades regionais e por cor ou raça (IBGE, 2024). A insuficiência não se resume à existência de tubulação: continuidade do abastecimento, perdas de água, coleta, tratamento, destinação de resíduos e drenagem exigem investimentos articulados.

O Sistema Nacional de Informações em Saneamento Básico (SINISA) consolida indicadores de abastecimento de água, esgotamento sanitário, resíduos sólidos, drenagem e gestão municipal. A utilização desses dados exige atenção à cobertura da base, ao universo de respondentes e à metodologia de cada módulo. Por essa razão, os indicadores setoriais são empregados neste trabalho como diagnóstico da escala e da heterogeneidade dos serviços, e não como prova de impacto de emissões específicas (Ministério das Cidades, 2024).

As estimativas da Fundação João Pinheiro mostram que o déficit habitacional brasileiro se concentra de modo desproporcional entre famílias de menor renda. A composição distributiva evidencia por que a habitação social não pode ser reduzida a um ativo imobiliário: subsídios, política fundiária, localização, integração urbana e capacidade de pagamento determinam quem efetivamente se beneficia (Fundação João Pinheiro, 2026).

Na mobilidade, a desigualdade manifesta-se no acesso a oportunidades. O estudo nacional de Pereira et al. (2020) demonstra que grupos de baixa renda e populações periféricas tendem a alcançar menos empregos, escolas e serviços de saúde em tempos razoáveis de deslocamento. Assim, investimentos em corredores, metrôs, trens, terminais e frota só devem ser classificados como socialmente efetivos quando melhoram acessibilidade, e não apenas velocidade ou capacidade agregada.

A infraestrutura social influencia o desenvolvimento por múltiplos canais: reduz custos associados a doenças e deslocamentos, amplia o tempo disponível, protege patrimônio, melhora o acesso a oportunidades e favorece a produtividade. Como parte desses benefícios é coletiva e não pode ser integralmente apropriada pelas receitas do projeto, o retorno social pode superar o retorno financeiro. Essa diferença ajuda a explicar por que iniciativas socialmente prioritárias nem sempre são espontaneamente financiáveis pelo mercado e podem exigir subsídios, garantias ou contraprestações públicas.

O déficit tampouco é apenas quantitativo. Universalização exige atenção a qualidade, regularidade, tarifa e acessibilidade. Um projeto pode elevar o estoque de ativos sem alcançar comunidades vulneráveis; pode expandir rede sem assegurar conexão domiciliar; ou melhorar transporte sem preservar modicidade. A avaliação deve observar quem recebe o investimento e em que condições.

3. DEBÊNTURES INCENTIVADAS COMO INSTRUMENTO DE POLÍTICA PÚBLICA

3.1. Limites do financiamento público isolado

Projetos de infraestrutura social combinam desembolso inicial elevado, maturação longa e despesas permanentes de operação. Ao mesmo tempo, o orçamento público está sujeito a prioridades concorrentes, rigidez de despesas, regras fiscais e variações do ciclo político. Bancos públicos e transferências intergovernamentais permanecem essenciais, mas não conseguem, isoladamente, suprir todas as necessidades de investimento. A conclusão não é a substituição do Estado, mas a combinação de sua capacidade de planejar, contratar, regular e fiscalizar com fontes privadas de capital.

A diversificação também reduz dependência de uma única modalidade de crédito. Capital próprio, orçamento, crédito bancário, financiamento de desenvolvimento, fundos e debêntures podem ser combinados conforme fase, risco e duração do projeto. O Ipea trata o financiamento de infraestrutura como arquitetura plural e ressalta que a fonte financeira não corrige projeto mal selecionado ou contrato inadequado (Silva, 2022).

3.2. Concessões, PPPs e bancabilidade

Concessões e PPPs transformam obrigações de política pública em projetos contratuais de longo prazo. O contrato define investimento, metas, tarifa ou contraprestação, matriz de riscos, garantias e fiscalização. Essa estrutura pode gerar fluxo de caixa previsível para suportar dívida. Em saneamento tarifado, a receita de usuários pode compor o pagamento; em saúde, educação, habitação ou iluminação, a contraprestação pública por disponibilidade e desempenho tende a ter peso maior.

A debênture contribui para a viabilidade ao financiar a sociedade de propósito específico ou concessionária responsável pelo investimento. Não escolhe a prioridade pública nem substitui a avaliação de valor pelo dinheiro. A OCDE recomenda que PPPs sejam adotadas apenas quando produzam valor público superior às alternativas e estejam integradas ao orçamento e à gestão fiscal (OECD, 2012).

Essa complementaridade é especialmente importante onde o retorno social supera o retorno financeiro. Subsídios, garantias ou contraprestações podem ser necessários para compatibilizar universalização e bancabilidade. O desenho deve impedir que a busca por capacidade de pagamento resulte em exclusão territorial, tarifa incompatível ou redução de qualidade.

3.3. Da dívida privada à indução pública

A natureza privada do título é compatível com uma função pública de indução. Por meio da extrafiscalidade e do enquadramento regulatório, o Estado altera a relação entre risco e retorno de projetos definidos como prioritários. A redução da tributação incidente sobre o investidor busca ampliar a demanda, alongar prazos e diminuir o retorno bruto exigido; a vinculação dos recursos a despesas de capital, por sua vez, condiciona o benefício a uma finalidade previamente delimitada.

A cadeia de indução pode ser representada assim: prioridade pública definida em lei e regulamento; benefício tributário; maior atratividade do título; mobilização de poupança privada; captação de longo prazo; investimento no projeto; expansão ou melhoria do serviço; benefício social. Cada elo exige verificação. O incentivo não assegura que a emissão ocorra, que o custo caia na mesma proporção da renúncia, que o investimento seja adicional ou que o ativo entregue alcance a população mais vulnerável.

Bragança, Pessoa e Souza (2015), ao analisar 1.183 emissões entre 2000 e 2013, encontraram indícios de atração de novos investidores, mas também adesão incompleta: em energia e logística, mais de 70% das debêntures potencialmente elegíveis permaneceram fora do programa. O resultado histórico mostra que benefício fiscal e elegibilidade não bastam para produzir oferta de projetos.

Pereira e Miterhof (2021) analisam a eficiência fiscal e mostram que o benefício pode ser transmitido apenas parcialmente ao custo de captação. A política deve, portanto, comparar renúncia fiscal, redução efetiva do custo, investimento adicional e benefício social. Crescimento do volume emitido é indicador de uso do instrumento, não prova de eficiência.

3.4. Escala e concentração do mercado

Entre janeiro e agosto de 2025, as ofertas de debêntures incentivadas alcançaram R$ 97,3 bilhões, recorde para o período e crescimento de 10,4% em relação aos mesmos meses de 2024. Energia elétrica respondeu por 35,5%, transporte e logística por 29,8%, saneamento por 11,4% e tecnologia da informação e telecomunicações por 6,1% (ANBIMA, 2025).

Os dados confirmam a capacidade de mobilização do instrumento, mas também evidenciam concentração setorial. Energia e transporte e logística permanecem como os segmentos predominantes, ao passo que o saneamento constitui a aplicação mais diretamente vinculada ao recorte social. A base disponível não permite afirmar difusão material comparável em habitação, saúde, educação, requalificação urbana ou iluminação pública. Deve-se, portanto, distinguir a ampliação jurídica promovida em 2024 da efetiva maturação de emissões nesses setores.

3.5. Benefícios potenciais

Um primeiro benefício potencial reside na diversificação das fontes de longo prazo. A debênture permite combinar recursos do mercado de capitais com capital próprio, crédito bancário, financiamento de desenvolvimento e garantias, reduzindo dependência de uma única fonte e ajustando a estrutura financeira às fases de implantação e operação. A literatura do Ipea trata as debêntures como componente de uma arquitetura plural de financiamento, e não como substituto universal do orçamento ou do crédito público (Silva, 2022).

Outro benefício relevante está no alongamento do prazo. A estrutura das debêntures permite compatibilizar, em maior medida, o serviço da dívida com ativos cuja implantação e geração de caixa são prolongadas. Esse alongamento pode reduzir descasamentos financeiros, mas não elimina riscos de construção, refinanciamento, inflação, juros, demanda ou contraparte. A adequação do prazo deve ser aferida em cada emissão, à luz do cronograma de investimentos e das receitas projetadas.

A ampliação da base de investidores constitui um terceiro benefício. Na fase inicial do programa, Bragança, Pessoa e Souza (2015) encontraram indícios de atração de novos investidores, embora sem adesão integral dos emissores elegíveis. O resultado sustenta uma conclusão limitada: o incentivo pode ampliar a demanda e desenvolver o mercado doméstico de dívida de longo prazo, mas sua efetividade depende de oferta de projetos, risco de crédito e condições macroeconômicas.

Também se destaca, como quarto benefício, a disciplina informacional associada ao mercado de capitais. Escritura, agente fiduciário, documentos de oferta, demonstrações financeiras e divulgação de fatores de risco acrescentam controles à relação entre emissor e investidor. A Resolução CVM nº 160/2022 disciplina o conteúdo e o rito das ofertas públicas. Em projetos de infraestrutura social, essa camada deve ser integrada à transparência do

contrato público, à fiscalização setorial e à prestação de contas sobre a aplicação dos recursos (CVM, 2022; OECD, 2020).

Um quinto benefício decorre da função indutora. Ao condicionar o tratamento tributário a projetos e despesas de capital prioritários, o Estado orienta decisões privadas, em exercício das funções de incentivo e planejamento previstas no art. 174 da Constituição. A indução somente produz valor público quando a seleção é coerente, transparente e periodicamente avaliada quanto a custo, adicionalidade e resultados (Brasil, 1988; Pereira; Miterhof, 2021).

Por fim, o sexto benefício corresponde ao potencial de formar uma classe de ativos vinculada à infraestrutura social. Emissões destinadas exclusivamente a projetos com benefícios sociais relevantes podem receber avaliação externa específica, o que favorece comparabilidade e integridade informacional. O enquadramento setorial, porém, não prova impacto: a credibilidade depende de critérios de seleção, alocação rastreável, metas, indicadores e resultados divulgados (Brasil, 2024a; Brasil, 2024b).

Em 26 de junho de 2023, a Iguá Rio de Janeiro S.A., concessionária do Bloco 2 do leilão da Cedae, realizou oferta pública de R$ 3,8 bilhões em debêntures incentivadas. O BNDES subscreveu R$ 1,8 bilhão e informou que a concessão alcançaria aproximadamente 1,2 milhão de pessoas em três municípios do Estado do Rio de Janeiro (BNDES, 2023). A operação articulou concessão de serviço público, emissor privado, investidores de mercado e banco de desenvolvimento.

Os recursos foram associados ao financiamento da concessão e dos investimentos em abastecimento de água e esgotamento sanitário. O caso é relevante porque saneamento combina obrigação pública de universalização, ativos intensivos em capital, horizonte longo e fluxo de receitas reguladas. A debênture permitiu captar recursos em escala compatível com o programa de investimentos, enquanto a participação do BNDES funcionou como componente público dentro de uma arquitetura híbrida.

O caso evidencia a capacidade de mobilizar capital de longo prazo para um projeto concreto de saneamento e demonstra que as debêntures não operam necessariamente em oposição à ação estatal: podem complementar concessão, regulação e crédito de desenvolvimento. A experiência também revela a importância da escala e da estrutura contratual para o acesso ao mercado. Não permite, contudo, inferir por si só a execução integral dos investimentos ou a produção de resultados sociais, que dependem de acompanhamento posterior.

Outro exemplo de utilização das debêntures incentivadas em segmento diverso do saneamento é encontrado no setor de mobilidade urbana. A Concessionária das Linhas 8 e 9 do Sistema de Trens Metropolitanos de São Paulo S.A. (ViaMobilidade), responsável pela

operação de duas importantes linhas ferroviárias da Região Metropolitana de São Paulo, realizou emissão de debêntures incentivadas enquadradas na Lei nº 12.431/2011 para apoiar investimentos associados à concessão. Em 2024, a companhia captou aproximadamente R$ 1,25 bilhão por meio desse instrumento, com vencimento de longo prazo, destinando os recursos ao financiamento e ao reembolso de investimentos relacionados à modernização da infraestrutura ferroviária, aquisição de ativos e aprimoramento da prestação dos serviços de transporte público (ANBIMA, 2024; Moody's Local, 2024).

O caso é particularmente relevante para a presente pesquisa porque a mobilidade urbana figura entre os setores de infraestrutura social expressamente contemplados pela regulamentação federal. Diferentemente de projetos voltados exclusivamente à expansão da capacidade produtiva, investimentos em transporte coletivo possuem impacto direto sobre o acesso da população ao trabalho, à educação, à saúde e aos demais serviços urbanos. Nesse sentido, a operação da ViaMobilidade demonstra que as debêntures incentivadas podem atuar como mecanismo de mobilização de capital privado para financiar investimentos de longo prazo em serviços públicos essenciais, contribuindo para a melhoria da infraestrutura urbana sem depender exclusivamente dos recursos orçamentários disponíveis (Moody's Local, 2024; ANBIMA, 2024).

4. LIMITES, RISCOS E CONDIÇÕES DE EFETIVIDADE

4.1. Concentração e acesso desigual ao mercado

A concentração setorial persiste porque energia e logística reúnem projetos maduros, emissores recorrentes, receitas identificáveis e maior familiaridade dos investidores. Projetos sociais menores enfrentam custos fixos de estruturação, rating, garantias, documentação e monitoramento. Municípios com menor capacidade técnica podem ter dificuldade para preparar carteiras bancáveis, o que cria risco de concentração territorial justamente onde o déficit social é maior.

A superação dessas barreiras não recomenda a flexibilização indiscriminada de controles. Exige assistência técnica, agregação de projetos, padronização contratual, fundos garantidores quando justificáveis, dados públicos e carteiras transparentes. A OCDE (2020) enfatiza a governança durante todo o ciclo de vida do ativo e a coordenação entre níveis de governo, elementos especialmente relevantes para evitar que diferenças de capacidade institucional aprofundem a concentração territorial.

4.2. Riscos e limitações

Embora aumente a atratividade do título, o benefício fiscal não representa garantia pública de pagamento nem certificação de solvência. O investidor suporta o risco de crédito do

emissor e os riscos de construção, operação, demanda, regulação, licenciamento e desempenho. Em projetos sociais dependentes de contraprestação pública, atrasos, controvérsias contratuais ou deterioração fiscal do ente contratante podem afetar o fluxo de caixa. A repartição objetiva de riscos e os mecanismos de garantia previstos na modelagem da PPP são, portanto, relevantes para a bancabilidade, mas não afastam o risco residual (Brasil, 2004; Silva, 2022).

Há, ainda, o risco de adicionalidade reduzida. Projetos que já obteriam financiamento em condições adequadas podem utilizar o incentivo sem que dele resulte investimento novo ou antecipado. Pereira e Miterhof (2021) estimaram, para as condições e a amostra examinadas, transmissão apenas parcial do custo fiscal ao custo de captação. O resultado impede presumir que toda renúncia se converta em benefício do projeto e justifica avaliar a parcela apropriada por emissores, investidores e intermediários.

A concentração entre setores continua sendo um ponto relevante. Nos períodos analisados, energia, transporte e logística responderam pela maior parte das emissões, enquanto o saneamento apresentou participação material; os dados citados não demonstram difusão comparável em educação, saúde ou habitação (ANBIMA, 2024; ANBIMA, 2025). A inclusão formal de setores sociais é recente e não garante diversificação imediata, pois esses projetos podem exigir contratos de longo prazo, contraprestações públicas, garantias e indicadores de desempenho mais complexos.

As diferenças de capacidade institucional representam risco de implementação. Projetos maduros dependem de estudos de demanda e engenharia, licenciamento, matriz de riscos, modelagem econômico-financeira, contratação e monitoramento. A governança deficiente pode produzir atrasos, sobrecustos e serviços abaixo do esperado (OECD, 2020). As fontes examinadas não oferecem série territorial suficiente para afirmar que as emissões já ampliaram desigualdades regionais; a proposição deve ser tratada como risco a testar mediante dados por projeto e localização.

A assimetria de informações assume especial importância para investidores de varejo. O incentivo tributário aumenta a atratividade econômica, mas não torna a debênture equivalente a título soberano nem lhe confere cobertura automática por fundo garantidor. Documentos de oferta devem explicar risco de crédito, garantias, subordinação, dependência do projeto e hipóteses de vencimento antecipado, conforme o regime informacional aplicável (CVM, 2022).

A mensuração dos resultados sociais impõe outra limitação. Entrega física — escola, leito, rede ou moradia construída — não demonstra, isoladamente, acesso, qualidade, continuidade ou redução de desigualdades. O projeto deve definir linha de base, meta,

periodicidade, fonte de dados e responsável pela verificação. Sem estratégia causal, a comunicação deve restringir-se a entregas e resultados observados, evitando atribuir ao financiamento efeitos que podem decorrer de outros fatores (OECD, 2020).

Por último, deve-se evitar confundir financiamento do ativo com financiamento integral do serviço. As debêntures alcançam despesas de capital elegíveis; políticas sociais exigem pessoal, custeio, manutenção, regulação e avaliação continuados. A expansão física sem planejamento orçamentário e capacidade operacional pode gerar ativo ocioso ou serviço inadequado. O instrumento deve ser complementar e integrado ao ciclo fiscal e ao planejamento do serviço (Silva, 2022; OECD, 2012).

4.3. Condições para efetividade como política pública

As debêntures incentivadas serão mais efetivas como política pública quando houver: prioridade social baseada em diagnóstico; projeto maduro e comparado com alternativas; emissor e contrato adequados; fluxo compatível com modicidade e universalização; transparência do custo fiscal; comprovação de aplicação; indicadores de execução e serviço; avaliação de adicionalidade; proteção ao usuário; e revisão periódica da lista de setores e dos critérios de incentivo.

A primeira condição para a efetividade do instrumento é a existência de carteira pública de projetos estruturados. A carteira deve reunir estudos de demanda e engenharia, licenciamento, matriz de riscos, modelagem econômico-financeira, cronograma, indicadores sociais e alternativas de contratação. A preparação antecede a emissão: o título não corrige projeto mal selecionado ou insuficientemente estruturado. A governança precisa abranger todo o ciclo de vida, da priorização ao monitoramento dos resultados (Silva, 2022; OECD, 2020).

A segunda condição diz respeito à capacidade institucional distribuída. União e entes subnacionais precisam de equipes qualificadas, assistência técnica e procedimentos consistentes para selecionar, contratar, fiscalizar e renegociar projetos. A OCDE recomenda coordenação entre níveis de governo e atenção aos efeitos territoriais e sociais das decisões de infraestrutura (OECD, 2020). Para evitar concentração por capacidade, os dados de emissões devem permitir comparação por setor, ente e localização.

Como terceira condição, destaca-se a coordenação regulatória. Ministério da Fazenda, ministérios setoriais, CVM, agências reguladoras e entes concedentes exercem competências distintas sobre enquadramento fiscal, oferta pública e serviço. Interoperabilidade de dados e responsabilidades claramente atribuídas podem reduzir duplicidades e acompanhar o recurso desde a captação até a execução e o resultado social (Brasil, 2024a; Brasil, 2024b; OECD, 2020).

A quarta condição envolve avaliação comparativa e transparência fiscal. A decisão deve confrontar PPP, contratação pública tradicional e outras fontes de financiamento, considerando custo total, riscos, flexibilidade e qualidade do serviço. A OCDE recomenda que a opção por PPP seja baseada em avaliação de valor pelo dinheiro, disciplina orçamentária e visão de governo como um todo (OECD, 2012). Relatórios sobre debêntures devem indicar benefício tributário estimado, volume captado, redução efetiva do custo de capital, despesas financiadas e desempenho; a transmissão parcial do subsídio reforça a necessidade dessa aferição (Pereira; Miterhof, 2021).

A proteção do usuário constitui a quinta condição. Bancabilidade e retorno privado não podem afastar gratuidade quando juridicamente exigida, modicidade tarifária, universalização, acessibilidade, qualidade e continuidade. Metas contratuais devem refletir essas obrigações, prever fiscalização, canais de reclamação e consequências pelo descumprimento. A alocação de riscos deve atribuí-los à parte mais apta a administrá-los sem comprometer o valor público (Brasil, 2004; OECD, 2012).

A sexta condição corresponde à integridade das alegações sociais. Quando a emissão for apresentada como geradora de benefícios sociais relevantes, deve divulgar critérios de seleção, alocação, metas, indicadores e resultados; a avaliação externa exigida nas hipóteses legais precisa ser independente e apoiada em dados acessíveis. A avaliação não transforma automaticamente elegibilidade setorial em impacto demonstrado (Brasil, 2024a; Brasil, 2024b).

A revisão periódica da política constitui a sétima condição. Setores, incentivos e critérios devem ser reavaliados à luz de adicionalidade, custo fiscal, concentração setorial e territorial e resultados. Projetos que apenas substituam financiamento disponível, sem ganho público identificável, não justificam o mesmo tratamento de iniciativas capazes de antecipar investimento, ampliar acesso ou produzir externalidades sociais. A revisão deve reconhecer os limites metodológicos: os dados disponíveis demonstram uso e escala, não causalidade entre incentivo e impacto (Pereira; Miterhof, 2021; OECD, 2020).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa examinou por que e em que medida as debêntures incentivadas podem contribuir para o financiamento de políticas públicas de infraestrutura social. A resposta é necessariamente condicional. O instrumento pode mobilizar poupança privada, alongar prazos e diversificar as fontes de projetos intensivos em capital. Ao vincular tratamento tributário favorecido a setores prioritários, o Estado confere a uma dívida privada função de indução econômica e social.

A contribuição não equivale à substituição do Estado. Permanecem públicas a definição de prioridades, a escolha da forma de provisão, a regulação, a fiscalização, a proteção dos usuários, o custeio dos serviços e a avaliação. Concessões e PPPs podem organizar fluxos e obrigações que viabilizam a emissão; orçamento, bancos públicos, garantias e subsídios continuam necessários, sobretudo onde retorno social e receita financeira divergem.

Além disso, a legislação de 2024 ampliou a elegibilidade para setores sociais e urbanos, embora o mercado ainda apresente concentração em segmentos tradicionais de infraestrutura. No campo da infraestrutura social, a emissão da Iguá Rio demonstra a capacidade das debêntures incentivadas de mobilizar recursos em grande escala para investimentos em saneamento básico, enquanto a experiência da ViaMobilidade evidencia a utilização do instrumento em projetos de mobilidade urbana.

O instrumento não é solução universal. Projetos menores e entes com baixa capacidade institucional podem permanecer excluídos; o incentivo tem custo fiscal; o repasse ao custo de capital pode ser parcial; e o crescimento das emissões não prova adicionalidade ou redução de desigualdades. A política deve ser acompanhada por assistência técnica, agregação de projetos, transparência por emissão, indicadores territoriais e avaliação periódica.

Conclui-se que as debêntures incentivadas podem funcionar como instrumento relevante de financiamento de políticas públicas de infraestrutura social, desde que integradas a uma governança capaz de converter captação em serviço acessível, contínuo e de qualidade. Seu valor público não se mede pelo volume emitido, mas pela capacidade de transformar capital de longo prazo em água, esgotamento sanitário, mobilidade, moradia e infraestrutura urbana para as populações e os territórios que mais necessitam desses serviços.

6. REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). CLTM14: Concessionária das Linhas 8 e 9 do Sistema de Trens Metropolitanos de São Paulo S.A. São Paulo, 2024. Disponível em: https://data.anbima.com.br/debentures/CLTM14/caracteristicas. Acesso em: 18 ago. 2026.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). Ofertas de debêntures incentivadas atingem R$ 97,3 bilhões e registram recorde no ano. São Paulo, 24 set. 2025. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/ofertas-de-debentures-incentivadas-atingem-r-97-3-bilhoes-e-registram-recorde-no-ano.htm. Acesso em: 18 ago. 2026.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). Maior emissão incentivada de infraestrutura do país, concessão de saneamento no RJ tem financiamento de R$ 1,8 bi do BNDES. Rio de Janeiro, 26 jun. 2023. Disponível em: https://agenciadenoticias.bndes.gov.br/detalhe/noticia/Maior-emissao-incentivada-de-infraestrutura-do-pais-concessao-de-saneamento-no-RJ-tem-financiamento-de-R$-18-bi-do-BNDES/. Acesso em: 18 ago. 2026.

BRAGANÇA, Gabriel Godofredo Fiuza de; PESSOA, Marcelo de Sales; SOUZA, Gustavo Moreira de. Evolução recente do mercado de debêntures no Brasil: as debêntures incentivadas. Rio de Janeiro: Ipea, 2015. (Texto para Discussão, n. 2158). Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/items/8e9e0f7a-bfb7-4de2-8a49-f3370c426a20. Acesso em: 18 ago. 2026.

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM n° 160, de 13 de julho de 2022. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol160.html. Acesso em: 18 ago. 2026.

BRASIL. Lei n° 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 18 ago. 2026.

BRASIL. Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976b. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 18 ago. 2026.

BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 18 ago. 2026.

BRASIL. Lei n° 11.079, de 30 de dezembro de 2004. Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública. Brasília, DF: Presidência da República, 2004. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l11079.htm. Acesso em: 18 ago. 2026.

BRASIL. Lei n° 12.431, de 24 de junho de 2011. Dispõe sobre a incidência do imposto sobre a renda nas operações que especifica e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2011. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12431.htm. Acesso em: 18 ago. 2026.

BRASIL. Decreto n° 11.964, de 26 de março de 2024. Regulamenta os critérios e as condições para enquadramento e acompanhamento dos projetos de investimento considerados prioritários. Brasília, DF: Presidência da República, 2024a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/decreto/d11964.htm. Acesso em: 18 ago. 2026.

BRASIL. Lei n° 14.801, de 9 de janeiro de 2024. Dispõe sobre as debêntures de infraestrutura; altera as Leis n° 9.481, de 13 de agosto de 1997, n° 11.478, de 29 de maio de 2007, e n° 12.431, de 24 de junho de 2011; e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2024b. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/lei/l14801.htm. Acesso em: 18 ago. 2026.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO. Déficit habitacional recua 3,4% no Brasil e soma 5.773.983 domicílios. Belo Horizonte, 10 jun. 2026. Disponível em: https://fjp.mg.gov.br/deficit-habitacional-recua-34-no-brasil-e-soma-5-773-983-domicilios. Acesso em: 18 ago. 2026.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Censo Demográfico 2022: características dos domicílios: resultados do universo. Rio de Janeiro: IBGE, 2024. Disponível em:

https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/3106/cd_2022_domicilios.pdf. Acesso em: 18 ago. 2026.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). Infraestrutura social e urbana no Brasil: subsídios para uma agenda de pesquisa e formulação de políticas públicas. Brasília, DF: Ipea, 2010. v. 2. (Eixos Estratégicos do Desenvolvimento Brasileiro, livro 6). Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/livros/livros/42543_Livro_InfraestruturaSocial_vol2.pdf. Acesso em: 18 ago. 2026.

MINISTÉRIO DAS CIDADES. Sistema Nacional de Informações em Saneamento Básico: SINISA 2024: relatório dos serviços de limpeza urbana e manejo de resíduos sólidos: ano de referência 2023. Brasília, DF: Ministério das Cidades, 2024. Disponível em: https://www.gov.br/cidades/pt-br/acesso-a-informacao/acoes-e-programas/saneamento/sinisa/resultados-sinisa/RELATORIO_SINISA_RESIDUOS_SOLIDOS_2024_v2.pdf. Acesso em: 18 ago. 2026.

MOODY'S LOCAL BR AGÊNCIA DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO LTDA. Moody's Local atribui rating "AA.br" à 4ª emissão de debêntures da ViaMobilidade Linhas 8 e 9. São Paulo, 16 fev. 2024. Disponível em: https://www.moodyslocal.com.br. Acesso em: 18 ago. 2026.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). Recommendation of the Council on Principles for Public Governance of Public-Private Partnerships. Paris: OECD, 2012. (OECD/LEGAL/0392). Disponível em: https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0392. Acesso em: 18 ago. 2026.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). Recommendation of the Council on the Governance of Infrastructure. Paris: OECD, 2020. (OECD/LEGAL/0460). Disponível em: https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0460. Acesso em: 18 ago. 2026.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). Unlocking infrastructure investment: innovative funding and financing in regions and cities. Paris: OECD, 2021. Disponível em: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2021/12/unlocking-infrastructure-investment_d347f09d/9152902b-en.pdf. Acesso em: 18 ago. 2026.

PEREIRA, Rafael H. M. et al. Desigualdades socioespaciais de acesso a oportunidades nas cidades brasileiras – 2019. Brasília, DF: Ipea, 2020. (Texto para Discussão, n. 2535). Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstreams/11ef2103-86a7-416e-936a-c24e39672f32/download. Acesso em: 18 ago. 2026.

PEREIRA, Thiago Rabelo; MITERHOF, Marcelo Trindade. Uma nota sobre a eficiência fiscal das debêntures incentivadas em infraestrutura no Brasil. Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, v. 75, n. 2, 2021. Disponível em: https://periodicos.fgv.br/rbe/article/view/80206. Acesso em: 18 ago. 2026.

SILVA, Mauro Santos (org.). Concessões e parcerias público-privadas: políticas públicas para provisão de infraestrutura. Brasília, DF: Ipea, 2022. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/entities/book/91d3482e-e346-4ced-9e83-855ea67505e0. Acesso em: 18 ago. 2026.

Contatos: fernanda.regra.plaugas@gmail.com e thaiscintia.carnio@mackenzie.br