



Introdução

Os ativos de infraestrutura representam uma parcela importante da demanda por crédito no Brasil, com destaque para os setores de saneamento básico, energia elétrica e transportes. Ao longo das últimas décadas, foram grandes as mudanças vividas nesse setor, desde a entrada da iniciativa privada em energia elétrica e telecomunicações nos anos 90 até o advento das debêntures de infraestrutura (14.801) no início de 2024.

Nesse sentido, considerando as necessidades de investimento em infraestrutura e as evoluções regulatórias recentes, acreditamos que o **volume de emissões destinados a esse segmento no mercado de capitais deve continuar em expansão**. Sendo assim, nesta carta pretendemos discorrer sobre o contexto regulatório da área, englobando especialmente os veículos e ativos incentivados restritos a este mercado e apresentar uma análise detalhada do seu potencial de expansão de modo a sustentar nossa visão positiva, ponderando as condições para sua concretização e riscos existentes.

Veículos Incentivados - Cronologia

Visando aumentar o acesso a crédito dos projetos de infraestrutura, diversas Leis foram promulgadas:

Ago/1997 - Lei 9.481 - Bonds incentivados. Isenção de IR sobre juros incorridos em empréstimos contraídos no exterior para residentes fora do Brasil (com exclusão de países com regime fiscal privilegiado). Em 2024, alterou-se a lei para incluir títulos focados nos setores de infraestrutura, conforme definição da Lei 12.431/11, denominados pelo mercado de *bonds* incentivados.

Mai/2007 - Lei 11.478 - FIP-IE. Instituição do Fundo de Investimento em Participação em Infraestrutura (FIP-IE), veículo com alíquota de 0% de IR aos investidores pessoa física ou residentes no exterior (com exclusão de países com regime fiscal privilegiado). Esses fundos são obrigados a investir pelo menos 90% do patrimônio em ações, debêntures ou outros títulos emitidos por Sociedades Anônimas dos setores de infraestrutura.

Jun/2011 - Lei 12.431 - Debêntures incentivadas. Isenção de IR para os investidores pessoa física das debêntures emitidas sob essa Lei ("debêntures incentivadas"), restritas a emissores dos setores de infraestrutura, conforme definição do Decreto 11.964/24.

Mar/2019 - Instrução CVM 606 - FI-Infra. Detalhamento das regras dos FI-Infra, com alteração subsequente na Resolução CVM 175/2023, tratando-se de fundos de renda fixa que se enquadram no regime tributário estabelecido pela Lei 12.431/11, garantindo benefício tributário aos investidores pessoa física ou residentes no exterior, desde que o fundo aplique pelo menos 85% do patrimônio em títulos de dívida ligados a projetos de infraestrutura.

Jan/2024 - Lei 14.801 - Debêntures de infraestrutura. Instituição das "debêntures de infraestrutura", títulos de dívida incentivados com benefício focado no emissor, que pode deduzir da sua base de cálculo de IR 30% do pagamento de juros sobre essas dívidas. Além disso, incluiu os *bonds* incentivados na Lei 9.481/97.

Mar/2024 - Decreto 11.964 - Setores prioritários de investimento em Infraestrutura. Detalhamento dos setores elegíveis às emissões de debêntures incentivadas (Lei 12.431), debêntures de infraestrutura (Lei 14.801) e conseqüentemente dos FIP-IE e FI-Infra (Leis 11.478 e 12.431, respectivamente). De forma geral, excluiu os setores de (i) petróleo e gás natural, (ii) saúde privada e (iii) educação privada da lista, prejudicando o acesso a financiamento incentivado especialmente para os dois últimos, que também ficaram impedidos de emitir Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) na Resolução 5.118/24 do CMN. Em compensação, adicionou-se o setor de transformação de minerais estratégicos para transição energética e já permitiu a emissão de debêntures de infraestrutura (14.801), desde que existam portarias específicas em acordo com as normas do Decreto.

Time de Crédito

Ricardo Propheta
ricardo.marques@brz.com.br

Ronaldo Hirata
ronaldo.hirata@brz.com.br

Jaime Rangel
jaime.rangel@brz.com.br

Bruno Konishi
bruno.konishi@brz.com.br

Ronaldo Candiev, CFA
ronaldo.candiev@brz.com.br

Paulo Brugognolle
paulo.brugognolle@brz.com.br

Lucas Maeda
lucas.maeda@brz.com.br

Veículos Incentivados - Comparação

Tabela 1 - Comparação dos Instrumentos de Dívida

	Debênture incentivada (Lei 12.431/11)	Debênture de infraestrutura (Lei 14.801/24)	Bonds incentivados (Lei 9.481/97)
Benefício Fiscal	Isenção de IR ao investidor PF ou Fundo Incentivado	Redução do IR do Emissor em 30% dos Juros Pagos	Investidor Estrangeiro
Público-Alvo	Pessoas Físicas e Fundos Incentivados	Investidor Institucional Geral	Investidor Estrangeiro
Remuneração	IPCA, Prefixada ou Taxa Referencial	IPCA, Prefixada, Taxa Referencial ou Variação Cambial	Sem Restrições
Setores Elegíveis	Decreto 11.964/24	Decreto 11.964/24	Lei 9.481 + 12.431

Em suma, as debêntures de infraestrutura (14.801) chegam para **tornar mais atrativo o investimento em ativos de infraestrutura para investidores institucionais não-incentivados**, que não usufruem dos benefícios fiscais das debêntures incentivadas (12.431), conforme demonstrado pela tabela 2:

Tabela 2 - Comparação dos Fundos

	Fundo de Participações em Infraestrutura (FIP-IE)	Fundo de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra)	Fundo de Crédito Privado Tradicional
Ativos Elegíveis	Ações ou Títulos de Dívida	Títulos de Dívida	Títulos de Dívida
Alocação Mínima em Infraestrutura	90%	85%	0%
Alíquota de IR para Deb. Incentivadas (12.431)	0%	0%	22,5% a 15%
Alíquota de IR para Deb. de Infra (14.801)	10%	10%	22,5% a 15%

Segundo entendimento dos escritórios de advocacia consultados, as debêntures de infraestrutura (14.801) **devem ser tributadas em 10% para os fundos incentivados** (FIP-IE e FI-Infra), de modo que as taxas dessas emissões devam apresentar um prêmio de juros igual ou maior a essa diferença frente às debêntures incentivadas (12.431). Sendo assim, espera-se uma **atratividade maior das debêntures de infraestrutura (14.801) vs debêntures incentivadas (12.431) para os investidores não-incentivados**, que pagam a mesma alíquota de imposto sobre o rendimento das duas.

Evolução Regulatória do Mercado de Infraestrutura

Avanços Regulatórios - Exemplos



Lei 13.334/2016 - Programa de Parcerias de Investimento. O Programa tem a finalidade de fortalecer a interação entre Estado e iniciativa privada por meio de contratos de parceria e outras medidas de desestatização. Criou-se o Conselho do PPI, que é responsável por opinar quanto às propostas dos ministérios para a inclusão de empreendimentos no Programa, bem como coordenar e gerir as parcerias público-privadas. A Secretaria do PPI, por sua vez, assessora o presidente da república em assuntos relativos ao Programa, elaborando pareceres, estudos e propondo normas. Desde a sua criação em 2016, **240 projetos já foram concluídos**, desde leilões de transmissão de energia até concessões aeroportuárias. Atualmente, **207 projetos estão em andamento**.

Projetos Concluídos



Projetos em Andamento

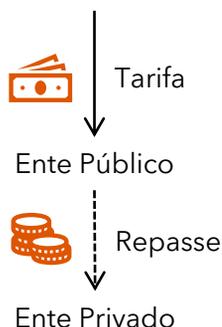


Lei 13.529/2017 - Expansão da Abrangência das PPPs. A lei em questão reduziu o valor mínimo dos contratos de parceria público-privada de R\$20 milhões para R\$10 milhões, elevando o número de projetos elegíveis para PPPs. Além disso, ela passou a permitir que os agentes desenvolvedores de projetos fossem contratados diretamente, sem necessidade de licitação. Trata-se de um avanço no ambiente regulatório criado pela **Lei 11.079/2004**, responsável por estabelecer as PPPs e fundamentos importantes para elas, como:

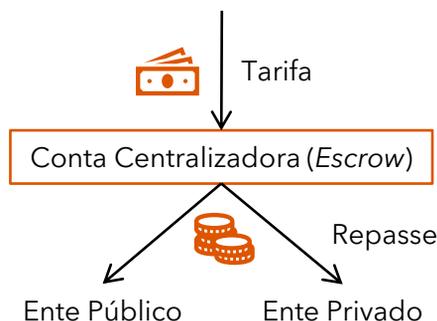
(i) Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas (FGP). Com limite de R\$6 bilhões, foi constituído com a finalidade de garantir o pagamento de obrigações pecuniárias assumidas pelos parceiros públicos federais (e também distritais, estaduais ou municipais após aprovação da **Lei 12.766/2012**) em virtude de formalização de projetos de Parcerias Público-Privada.

(ii) Estabelecimento de Garantias aos Entes Privados. Um mecanismo importante de garantia de pagamento, por exemplo, é a utilização das contas centralizadoras de recebíveis (conta *Escrow*), onde o ente privado não fica sujeito à arbitrariedade de pagamento do ente público:

Sem Conta Escrow



Com Conta Escrow



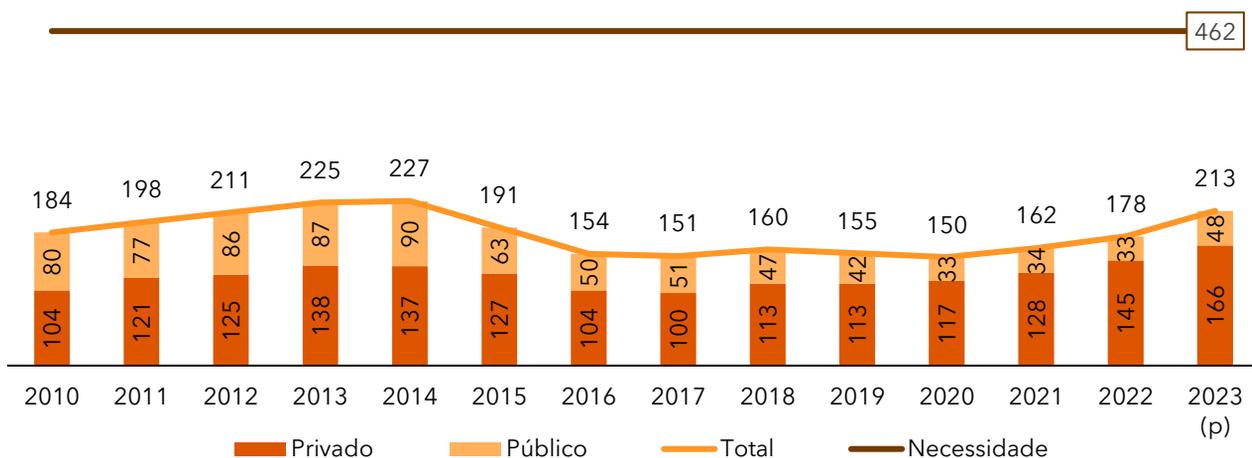
Perspectivas para o Mercado de Infraestrutura

Histórico Recente

De acordo com a ABDIB (Associação Brasileira de Infraestrutura e Indústria de Base), o investimento anual necessário em infraestrutura para (i) perseguir a transição energética, (ii) aumentar a participação de modais de transporte mais eficientes (ferrovias, portos etc.) e especialmente (iii) destravar o crescimento potencial do Brasil pelo estabelecimento de uma infraestrutura competitiva, seria de **R\$462 bilhões por ano**, ou **4,3% do PIB**, nos próximos 10 anos. Em comparação, o valor total de investimento no setor em 2023 foi de **R\$213 bilhões (2% do PIB)**, abaixo do valor de depreciação dos ativos, de acordo com a referida Associação.

Nesse sentido, o déficit de investimento acumulado em 10 anos, segundo essa métrica, superaria os **R\$3 trilhões**, considerando o investimento total entre 2013 e 2023 de aproximadamente R\$2 trilhões contra uma necessidade total de R\$5 trilhões.

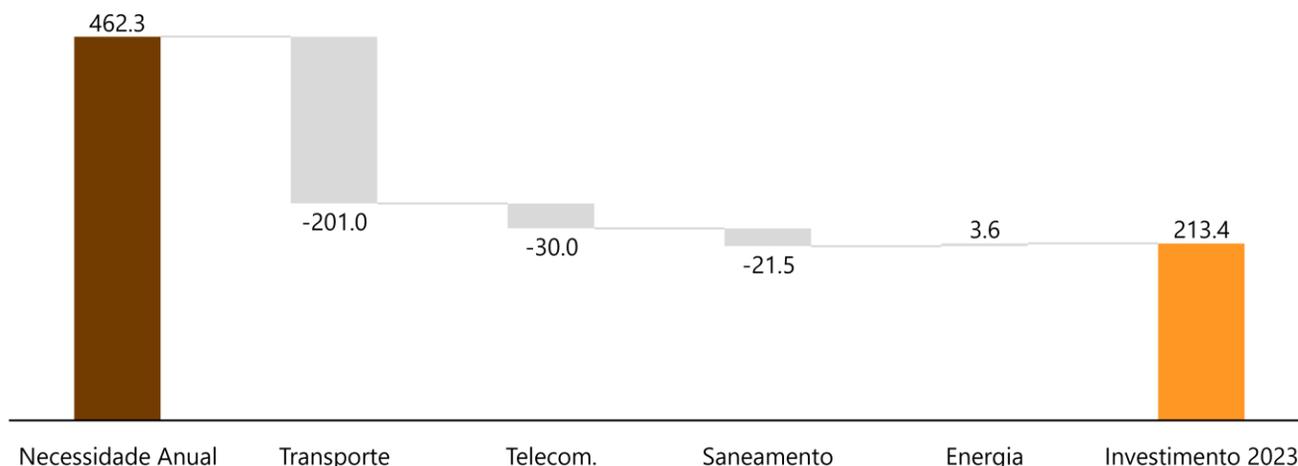
Investimentos em Infraestrutura (R\$ bi)



Fonte: "Livro Azul da Infraestrutura", valores em moeda constante de 2023, ABDIB. Elaboração BRZ Investimentos.

A Associação aponta que a maior concentração de déficit de investimentos se encontra no setor de transportes, demasiadamente dependente do modal rodoviário e com baixa penetração de meios mais eficientes, como ferrovias e hidrovias.

Déficit de Investimento em 2023 (R\$ bi)



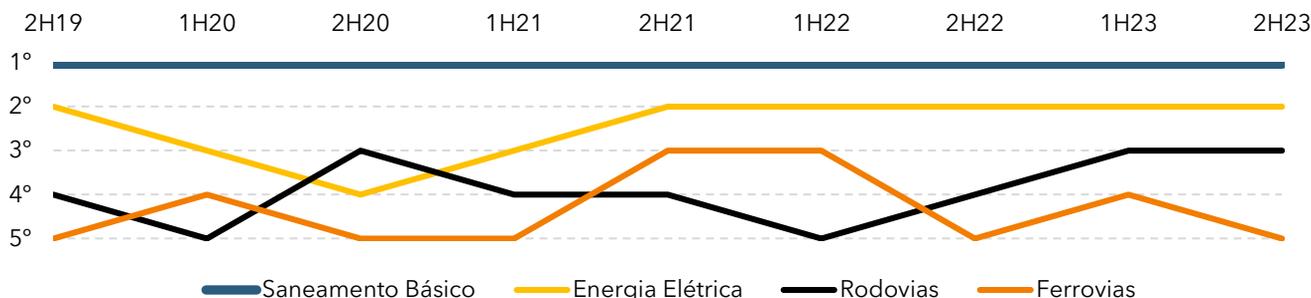
Fonte: "Livro Azul da Infraestrutura", ABDIB. Elaboração BRZ Investimentos.

Perspectivas para o Mercado de Infraestrutura

Setores Prioritários em Destaque - Decreto 11.964/24

Segundo o relatório “Barômetro da Infraestrutura” da ABDIB e EY, alguns segmentos se destacam no mercado de infraestrutura, liderando desde 2019 o Ranking de Setores mais atrativos segundo os investidores e participantes deste mercado:

Ranking de Atratividade dos Setores



Fonte: “Barômetro da Infraestrutura”, ABDIB, Ernst Young. Elaboração BRZ Investimentos.

Setor	Descrição	% do Investimento em 2023
Energia Elétrica (Renovável)	Com destaque para o volume de investimentos realizados, Energia Elétrica é um setor com alta demanda de capital, sendo o único cujo investimento em 2023 supriu a necessidade anual segundo a ABDIB (R\$93,7 bi vs R\$90,1 bi).	1 43,9%
Rodovias, Ferrovias e Logística	Situado em 3º Lugar no Ranking, Transportes representam parcela relevante dos investimentos em infraestrutura, além de apresentarem o maior déficit de investimento (necessidade anual de R\$242,4 bi vs total de R\$41,4 bi em 2023).	2 19,4%
Saneamento Básico	Visto pelos participantes do mercado como o setor com melhores oportunidades de investimento do segmento de Infraestrutura, teve seu marco legal aprovado em 2020. Também apresenta déficit de investimento, com total realizado (2023) de R\$26,8 bi vs necessidade de R\$48,3 bi .	3 12,6%

Demais Setores Prioritários - Decreto 11.964/24

Parques e Unidades de Conservação

Mobilidade Urbana

Educação Pública e Gratuita

Saúde Pública e Gratuita

Equipamentos Culturais e Esportivos

Segurança e Sistema Prisional

Requalificação Urbana

Habitação Social (somente PPP)

Telecomunicações e Radiodifusão

Iluminação Pública

Minerais para Transição Energética

Irrigação

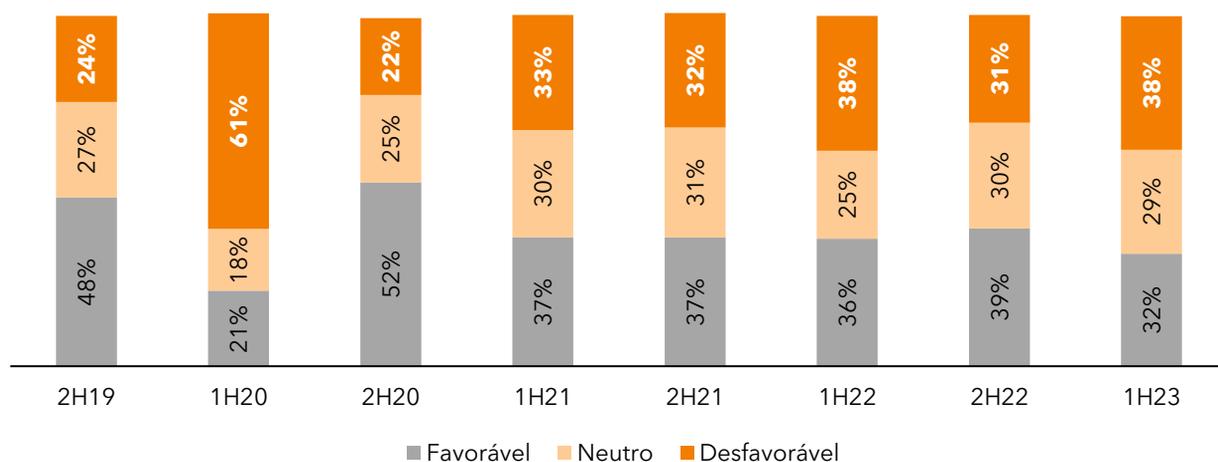
Perspectivas para o Mercado de Infraestrutura

Desafio - Sentimento dos Investidores

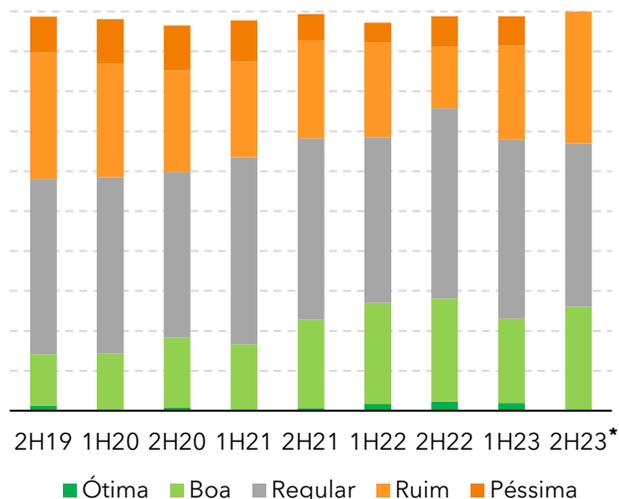
Além de perspectivas setoriais, o relatório “Barômetro da Infraestrutura” busca medir o sentimento dos investidores sobre infraestrutura sob diversas óticas, como otimismo/pessimismo, sensação de segurança jurídica, avaliação da atuação de órgãos reguladores, entre outros.

Atualmente, os investidores apresentam atitude mista em relação a investimentos em infraestrutura, provavelmente impactada pela incerteza sobre o desempenho econômico do Brasil e pela piora na sensação de segurança jurídica apontada pela pesquisa.

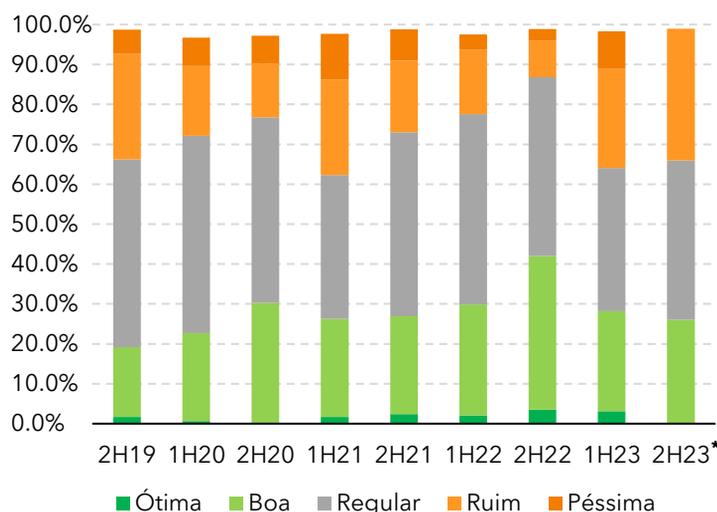
Cenário para Investimentos em Infraestrutura nos próximos 6 meses



Avaliação dos Órgãos de Controle



Percepção de Segurança Jurídica



Fonte: “Barômetro da Infraestrutura”, ABDIB, Ernst Young. Elaboração BRZ Investimentos. Diferença entre 100% e soma dos valores = “Não Sabe”.

(*) No segundo semestre de 2023, não foram divulgados dados de sentimento do investidor, além de reclassificação das avaliações de órgãos de controle e segurança jurídica como “Ótima/Boa” e “Péssima/Ruim”, representados respectivamente por “Boa” e “Ruim” nos gráficos.

Apesar da sensação mista dos investidores quanto à segurança jurídica, temos percebido um amadurecimento na estruturação dos projetos por conta das melhorias regulatórias, como os avanços em PPPs e Concessões na Lei 13.529/2017, os marcos legais do saneamento (Lei 14.026/2020) e das ferrovias (Lei 14.273/2021) e participação de agentes de fomento, como BNDES e IFC. Ainda assim, **avanços institucionais mais robustos poderão destravar investimentos em larga escala** no país.

Perspectivas para o Mercado de Infraestrutura

Ambiente Regulatório - Projetos em Tramitação no Poder Legislativo

PL 2.148/2015 - Créditos de carbono. Regulamentação do Mercado de Créditos de Carbono. Aprovado na Câmara dos Deputados em dezembro/2023, o projeto, que visa a criação do Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa (SBCE), deve ser discutido no Senado em 2024. O PL 2.148/2015 cria limites de emissões de gases do efeito estufa para empresas. As que mais poluem devem compensar as emissões com a compra de títulos. Por outro lado, as empresas que não atingirem o teto de emissões recebem cotas que podem ser vendidas no mercado.

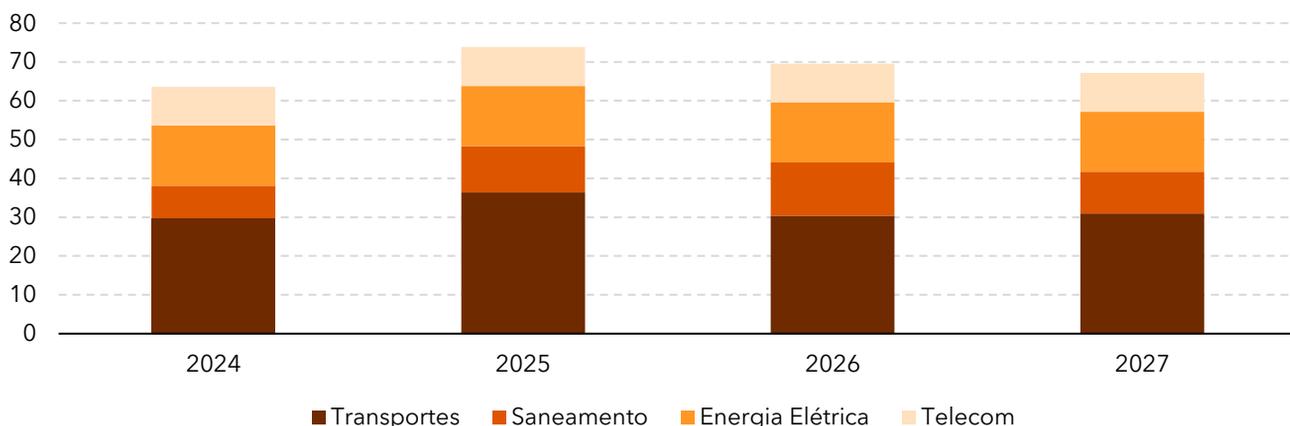
PL 2.308/23 - Hidrogênio verde e combustível. Tendo sido aprovado na Coordenação de Comissões Especiais, Temporárias e Parlamentares de Inquérito do Senado em dezembro/2023, o projeto foi enviado para a relatoria em março de 2024. O objetivo do PL é a inclusão de hidrogênio verde e o hidrogênio combustível na Política Energética Nacional.

PL 4.516/23 - Combustível sustentável. Estabelecimento de medidas de estímulo ao uso de combustíveis sustentáveis no setor de transportes (“Combustível do Futuro”).

Investimentos Adicionais em Concessões/PPPs Projetados

Os investimentos incrementais em concessões/PPPs esperados para 2024 e anos seguintes é superior a **R\$60 bilhões por ano**, além dos investimentos recorrentes das concessões/PPPs vigentes.

Investimentos Adicionais em Concessões/PPP por Setor (R\$ bi)



Fonte: “Livro Azul da Infraestrutura”, ABDIB. Elaboração BRZ Investimentos.

Os principais fatores que devem impulsionar tais investimentos são:

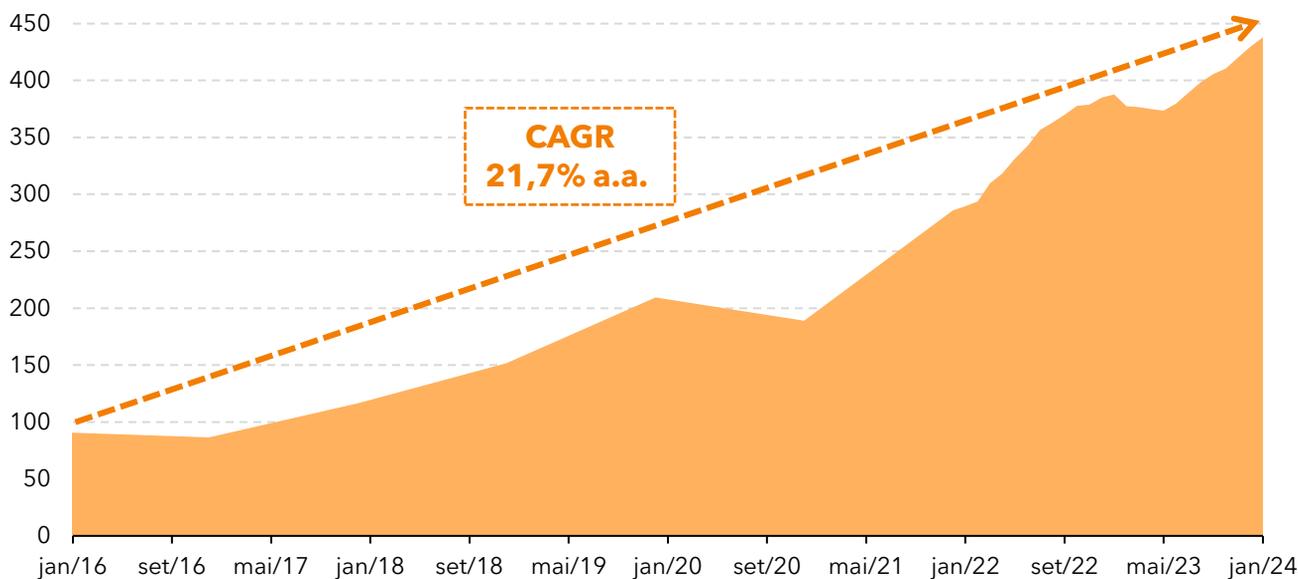
- (i) **Déficit Acumulado em Infraestrutura.** Conforme comentado, nos últimos 10 anos o Brasil acumula um déficit estimado superior a R\$3 trilhões de investimento em infraestrutura, o que representa quase 30% do PIB do país.
- (ii) **Novo Plano de Aceleração do Crescimento (PAC).** Em agosto de 2023, o governo anunciou o lançamento do novo PAC, com promessa de investimento total na ordem de R\$1,7 trilhão, do qual R\$1,3 trilhão deve ocorrer até 2026. Desse total de R\$1,7 trilhão, a projeção é de um investimento privado superior a R\$600 bilhões.
- (iii) **Melhorias Institucionais e Aprimoramento de Ativos Incentivados.** Desde o Marco Legal do Saneamento, aprovado em 2020, até a criação das debêntures de infraestrutura (14.801) este ano, o ambiente regulatório mais robusto e o maior acesso ao mercado de capitais por parte dos projetos de infraestrutura devem permitir o destravamento da oferta de capital para o segmento.

Perspectivas para o Mercado de Infraestrutura

Mercado Financeiro - *Financial Deepening*

As evoluções regulatórias e institucionais dos últimos anos levaram a um aprofundamento financeiro do mercado brasileiro desde 2016, elevando a sofisticação dos investidores e dos emissores, o que por sua vez contribuiu para o aumento da emissão de debêntures:

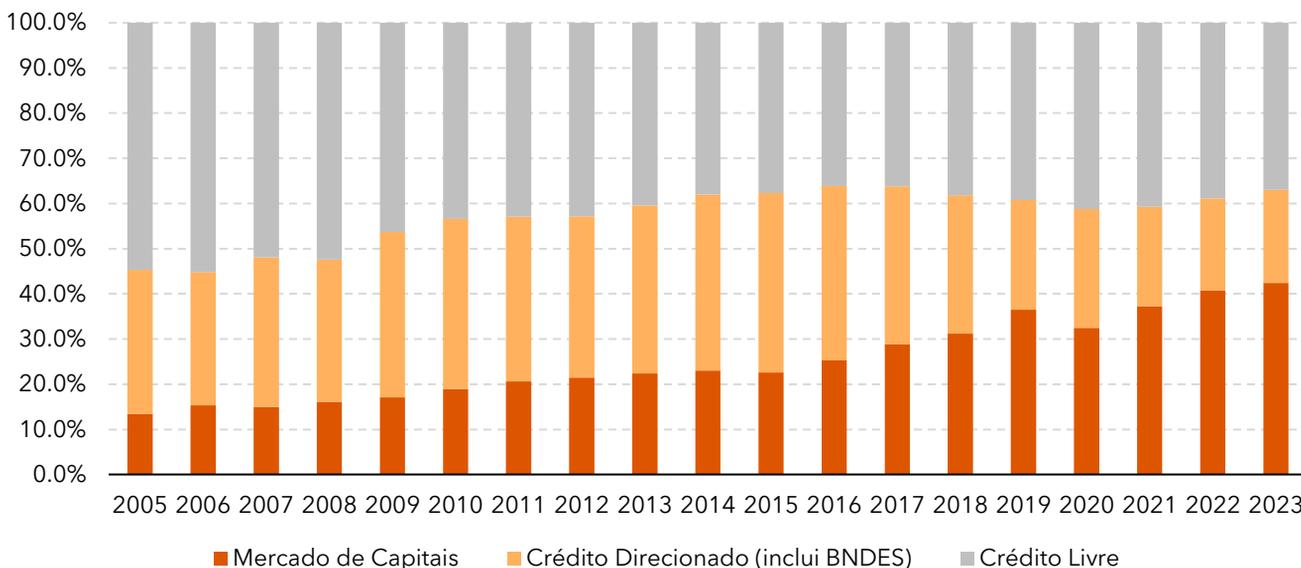
Patrimônio Alocado em Debêntures por Fundos ANBIMA (R\$ bi)



Fonte: ANBIMA. Elaboração BRZ Investimentos. CAGR: Compound Annual Growth Rate.

Por conta desse efeito e da redução dos investimentos direcionados (principalmente BNDES), cada vez mais as empresas se financiam por meio do mercado de capitais. A participação desse segmento no financiamento corporativo saltou de **13.4%** em 2005 para **42.4%** em 2023, aproximando o Brasil de países desenvolvidos, onde a maioria dos empréstimos são tomados via mercado de capitais:

Fonte de Financiamento Corporativo



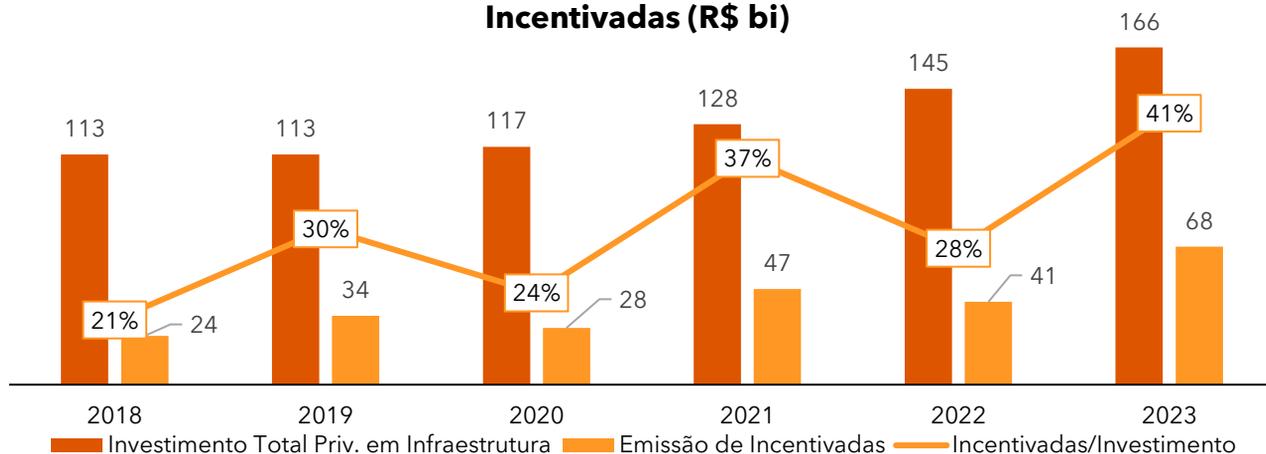
Fonte: CEMEC/FIPE. Elaboração BRZ Investimentos.

Perspectivas para o Mercado de Infraestrutura

Emissões de Debêntures voltadas ao setor de Infraestrutura

Além da maior penetração das debêntures de forma geral no financiamento corporativo, as debêntures incentivadas (12.431) têm ganhado cada vez mais espaço. Nesse sentido, é interessante comparar a emissão desses ativos com o investimento privado total em infraestrutura por ano, evidenciando o **aumento gradual da parcela desses projetos financiada via emissões incentivadas**:

Investimentos Privados em Infraestrutura vs Emissão de Incentivadas (R\$ bi)



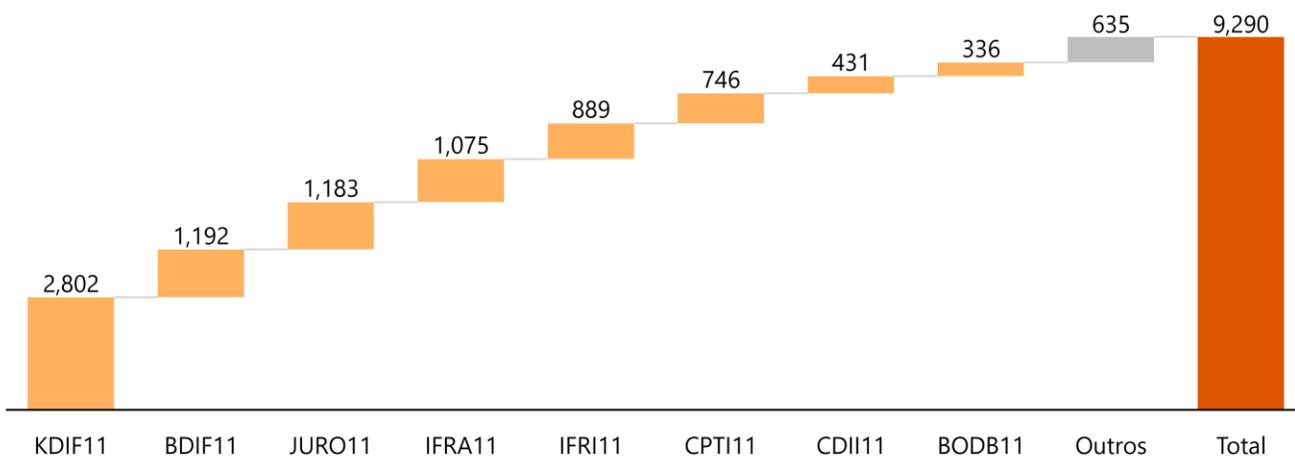
Fonte: ABDIB, ANBIMA. Elaboração BRZ Investimentos.

Fator Adicional: Advento das Debêntures de Infraestrutura (14.801). Devido à já referida maior atratividade para fundos não-incentivados das debêntures de infraestrutura (14.801) em relação às incentivadas (12.431), este novo veículo deverá possibilitar uma maior alocação de recursos por parte desses investidores, atraindo um volume maior para projetos de infraestrutura.

Patrimônio de Fundos de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra)

Um indicador importante da demanda dos investidores por debêntures incentivadas (12.431) e de infraestrutura (14.801) é a alocação em fundos de investimento em infraestrutura (FI-Infra). Atualmente, 14 FI-Infra estão listados na B3, somando mais de **R\$9 bilhões** em valor de mercado:

Valor de Mercado dos FI-Infra Listados na B3 (R\$ mi)



Fonte: B3. Elaboração BRZ Investimentos. Dados referentes a 05/abril/2024.

Ainda assim, esses **R\$9,3 bilhões** representam uma parcela pequena do total de investimentos necessários em infraestrutura anualmente, que conforme comentado ultrapassam os **R\$460 bilhões**. Por conta disso, entendemos que o mercado deverá se expandir ao longo dos próximos semestres.

Avenidas de Crescimento para o Mercado de Infraestrutura

Em nossa visão, os fatores que sustentam a expectativa de crescimento no volume de emissões focadas no mercado de infraestrutura ao longo dos próximos semestres são:

- 1) Novo Plano de Aceleração do Crescimento.** O novo PAC promete investimento na ordem de R\$1,7 trilhão, do qual R\$1,3 trilhão deve ocorrer até 2026. Do total, a projeção é de um investimento privado superior a R\$600 bilhões, que deve contar com financiamento relevante através das debêntures incentivadas (12.431) e de infraestrutura (14.801).
- 2) Déficit Estrutural de Investimento e Pipeline Intensivo de Leilões.** Além do déficit crescente de investimento em infraestrutura, que já ultrapassa R\$3 trilhões em 10 anos, a lista de concessões a serem leiloadas/renovadas é grande. No primeiro leilão de linhas de transmissão de 2024, por exemplo, foram arrematados 14 lotes, que devem somar mais de **R\$ 18 bilhões** em investimentos ao longo dos próximos anos.
- 3) Advento de Debêntures de Infraestrutura (14.801).** Entendemos que os novos instrumentos de dívida apresentados pela Lei 14.801/24 se configuram como uma opção interessante de financiamento aos emissores de infraestrutura, que via de regra são intensivos em capital. Desse modo, o desconto de 30% no IR dos juros pagos nessas novas debêntures poderá ser relevante para as empresas, além de oferecer taxas mais atrativas para investidores institucionais não-incentivados. O impacto desse desconto de IR faz com que o ponto de indiferença entre emitir uma debênture incentivada (12.431) ou de infraestrutura (14.801) seja atingido com uma diferença entre a taxa de juros paga pela de infraestrutura (14.801) e aquela paga pela incentivada (12.431) de 1,0 a 1,5 ponto percentual, a depender da taxa da debênture incentivada, conforme a tabela de sensibilidade abaixo:

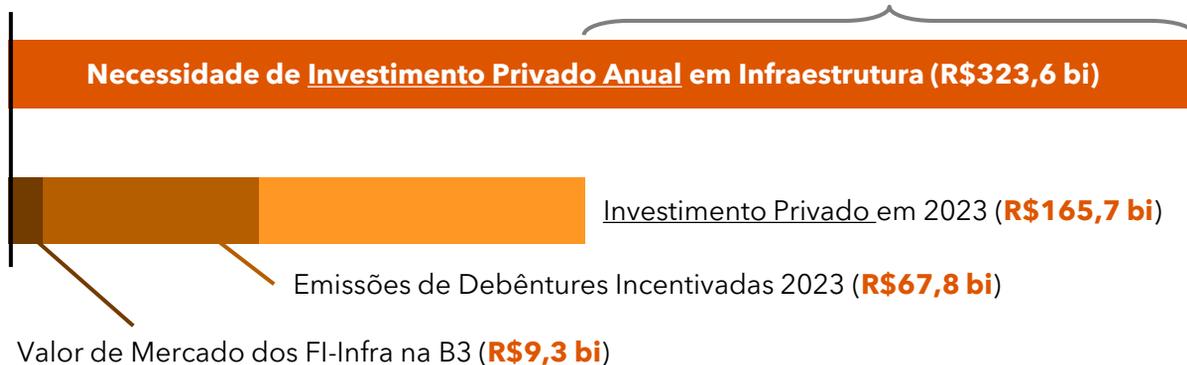
	Taxa Debênture Incentivada 12.431 (IPCA + % a.a.)					
	5.5%	6.0%	6.5%	7.0%	7.5%	8.0%
Taxa Adicional Debênture de Infra	1.00%	1.10%	1.20%	1.29%	1.37%	1.46%

Limite de Taxa de Juros adicional que pode ser paga pelas debêntures de infraestrutura (14.801) em relação às incentivadas (12.431) sem diminuir o Lucro Líquido do Emissor.

Obs: A análise considera redução na base de cálculo do IR do emissor em 30% do valor dos **juros pagos** para debêntures de infraestrutura (14.801), sem incluir a correção do Valor Nominal das debêntures pelo IPCA, conforme avaliação dos escritórios de advocacia consultados. Essa ainda é uma questão em debate, de modo que caso se considere a correção monetária na redução dos juros, o desconto seria bem maior.

- 4) Lançamento de Novos FI-Infra.** Ao comparar (i) a necessidade de investimento em infraestrutura com (ii) o volume de emissões de debêntures incentivadas (12.431) e (iii) o patrimônio dos fundos de investimento em infraestrutura (FI-Infra), entendemos que este mercado deve apresentar um crescimento relevante ao longo dos próximos anos para suprir a demanda por capital dos projetos:

Déficit de Investimento Privado em 2023 = R\$157.9 bi



Fonte: ABDIB, ANBIMA, B3. Elaboração BRZ Investimentos.

Visão Geral

Historicamente, o Brasil apresenta recorrentes **déficits de investimento em infraestrutura**, sendo um país dependente da malha rodoviária no setor de transportes, enquanto meios mais eficientes como ferrovias e hidrovias ficam em segundo plano. Essa configuração possui consequências diretas, como a Greve dos Caminhoneiros em 2018, e indiretas, como custos de transportes mais elevados refletidos nos preços dos bens. Além disso, com cerca de **50% das usinas hidrelétricas atuando por mais de 20 anos** e boa parte das linhas de transmissão por mais de 50 anos, os investimentos para manutenção/renovação dos ativos de infraestrutura se fazem tão importantes quanto aqueles para expansão. Em relação à expansão, o país, ao realizar os investimentos necessários, pode atuar na vanguarda da transição energética global, considerando sua matriz majoritariamente renovável e alto potencial de geração eólica, solar e de **produção de hidrogênio verde, mercado que pode movimentar até US\$200 bilhões no Brasil até 2040**, segundo a McKinsey.

Para endereçar essas questões, diversas medidas governamentais foram adotadas ao longo dos anos para estimular o investimento em projetos de infraestrutura, como a **Lei 11.079**, responsável por estruturar o arcabouço legal das Parcerias Público-Privadas (PPPs); os marcos legais do saneamento (**Lei 14.026**) e das ferrovias (**Lei 14.273**); e as Leis **9.481**, **11.478**, **12.431** e **14.801**, que criaram veículos com benefícios tributários aos investidores e emissores de títulos incentivados no mercado de capitais, com destaque para os Fundos de Investimento em Infraestrutura (**FI-Infra**) e as Debêntures Incentivadas (**12.431**) e de Infraestrutura (**14.801**).

O aprofundamento financeiro (*financial deepening*) ocorrido no Brasil desde 2016 também possui um papel relevante no aumento das emissões de títulos de dívida ligados a infraestrutura, uma vez que levou ao **protagonismo do mercado de capitais como fonte de financiamento corporativo**, ultrapassando desde 2022 tanto o crédito livre quanto o crédito direcionado, que possui alta participação do BNDES.

Considerando os pontos acima e outros dados apresentados ao longo da carta, como o novo Plano de Aceleração de Crescimento (**PAC**), acreditamos que o **volume de emissões de debêntures incentivadas (12.431) e de infraestrutura (14.801) deve continuar em expansão ao longo dos próximos anos**. Com isso, diversas oportunidades de investimento devem se apresentar para os investidores de forma geral, em especial para os **Fundos de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra)**, que se configuram como os **veículos mais eficientes**, pelo menos do ponto de vista tributário, para investimento nessas duas classes de debêntures.

Disclaimer

Este documento foi elaborado pela BRZ Investimentos com o propósito exclusivo de fornecer informações relevantes aos seus investidores. As opiniões e conjecturas aqui previstas, de caráter meramente informativo, representam a melhor posição da BRZ Investimentos na data de sua produção.

A BRZ Investimentos não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste informe são de caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito.

A BRZ Investimentos, seus sócios e funcionários isentam-se de responsabilidade por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste informe. Nenhuma informação contida neste informe constitui uma solicitação, material promocional ou publicitário, oferta ou recomendação para compra ou venda de quotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários. Este documento não é direcionado para quem se encontra proibido por lei para acessar as informações nele contidas, as quais não devem ser usadas de qualquer forma contrária à qualquer lei de qualquer jurisdição.

Embora todos os esforços tenham sido empregados para assegurar a precisão e integridade das informações e projeções aqui contidas, a BRZ Investimentos não se responsabiliza por qualquer inexatidão, omissão, distorção ou não-concretização que possa ocorrer. Além disso, a BRZ Investimentos não se responsabiliza por quaisquer consequências decorrentes da utilização destas informações e/ou projeções para tomada de decisões de investimento, reforçando que o desempenho passado não representa garantia de resultados futuros. Este disclaimer deve ser interpretado em conformidade com as leis e regulamentações vigentes.