



# PEZCO

economic & financial analysis

ASSESSORIA ECONÔMICA,  
FINANCEIRA E REGULATÓRIA  
EM ATIVOS DE INFRAESTRUTURA

AI generated image

**move**  
**infra**

PEZCO ECONOMICS | ESTUDO ECONÔMICO-FINANCEIRO

## POTENCIAIS IMPACTOS DA ONERAÇÃO DAS DEBÊNTURES INCENTIVADAS

BRASÍLIA, 2 DE SETEMBRO DE 2025

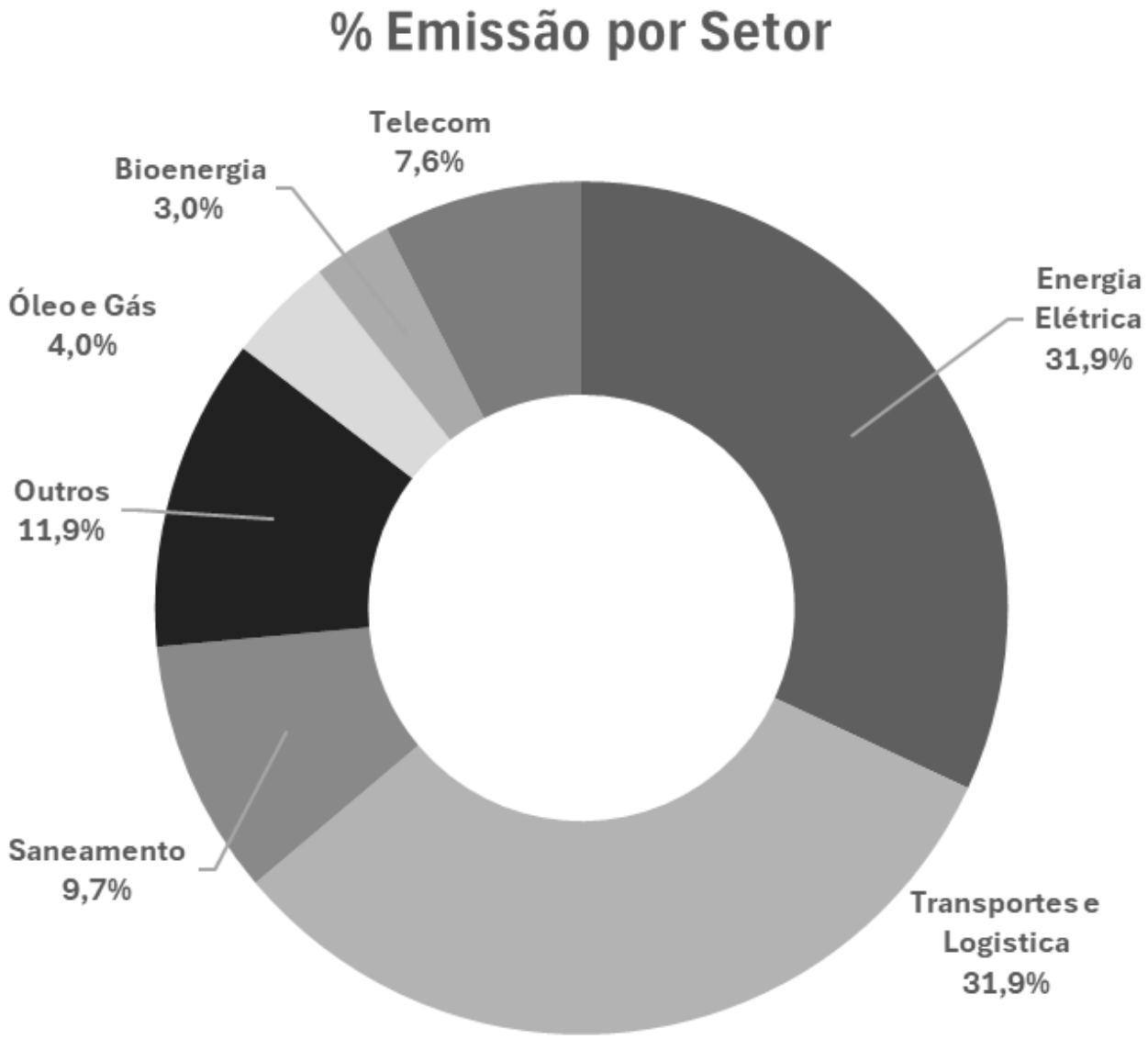
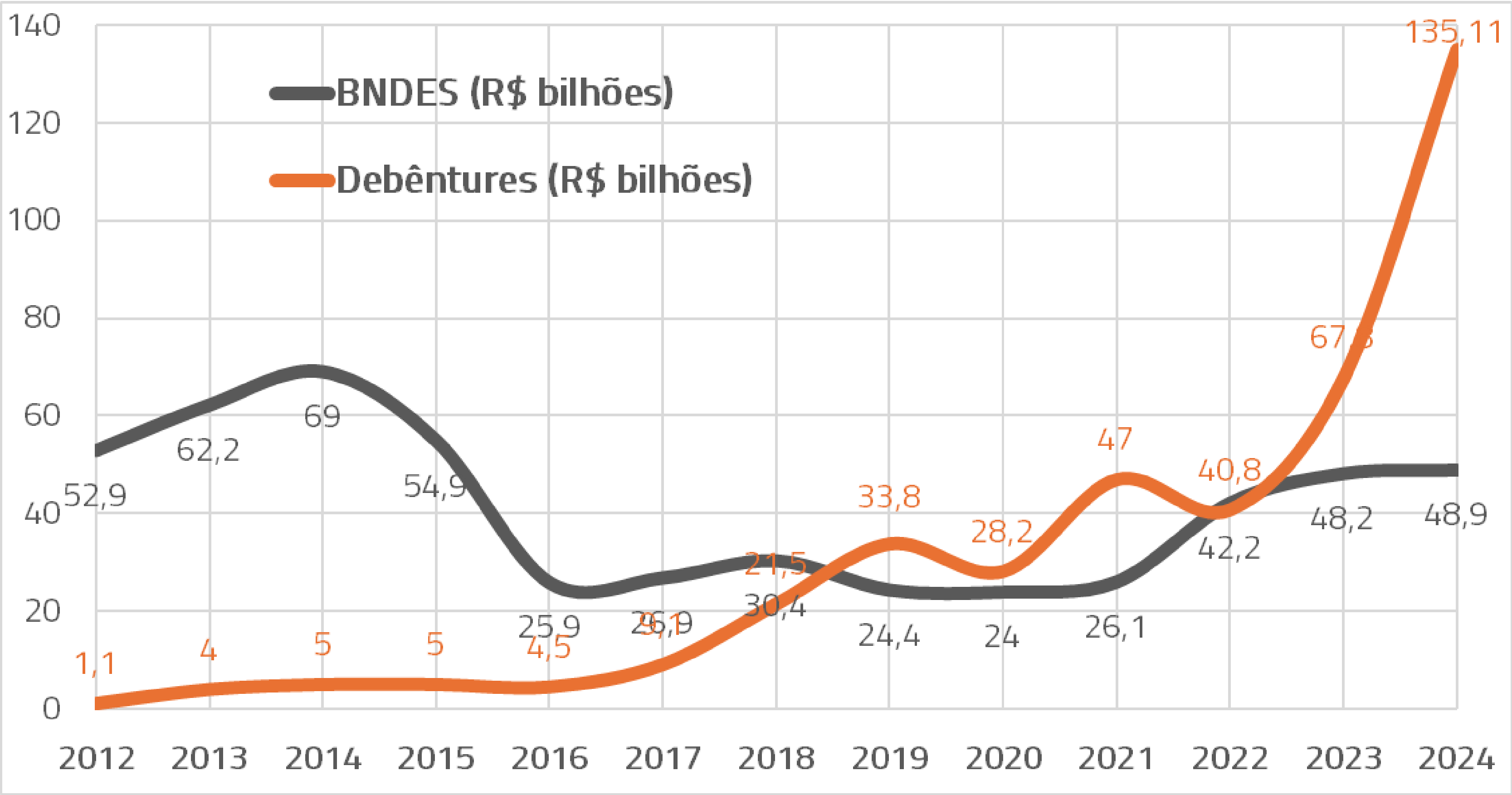


# SUMÁRIO

1. Arrecadação com destruição de valor
2. Avaliação dos impactos
3. Sumário dos impactos
4. Sócios responsáveis



# VISÃO GERAL DAS EMISSÕES E INVESTIDORES



# ARRECADAÇÃO COM DESTRUIÇÃO DE VALOR

## EFEITOS POTENCIAIS DA MP 1.303/25

### EFEITOS ARRECADATÓRIOS

- Mitigados pela própria redução no IRPJ das concessionárias de infraestrutura, *tax shield* e pelo aumento dos aportes em PPP.
- O ganho de arrecadação esperado pelo governo será reduzido pelo próprio benefício fiscal da dívida:

⊖ 34% | +30% *tax shield*

- Os projetos de PPP exigirão mais aportes/contraprestações para compensar o custo de capital.

### EFEITOS SOBRE OS NEGÓCIOS

- Redução no potencial de desenvolvimento de novos projetos

⊖ atratividade da infraestrutura

⊖ número de projetos

⊖ empregos gerados

⊖ ganho de competitividade

⊖ contratos problemáticos

⊖ custo fiscal de PPPs

⊖ tarifas e inflação

### EFEITOS NO FINANCIAMENTO

- Eliminação de relevante de um *funding* de longo prazo: praticamente a única alternativa voltará a ser o BNDES.
- Perda de agilidade na concessão e início dos investimentos.
- Criação de incerteza quanto aos regimes fiscais futuros, levando a estimativas defensivas que vão retirar *players* sérios da competição dos leilões e aumentar desproporcionalmente o custo.



# 25+ ANOS DE IMPACTOS – TARIFAS E DESTRUIÇÃO DE VALOR

## EFEITOS POTENCIAIS DA MP 1.303/25, RELEVANTES E DURADOUROS AO LONGO DE DÉCADAS

**25+ anos em tarifas  
impactando a  
população**

Tarifas: +1,5 a 4%

- Efeito de perda de renda disponível na população
- Efeito sobre preços e inflação

CPs: +R\$ 1,5 bilhão

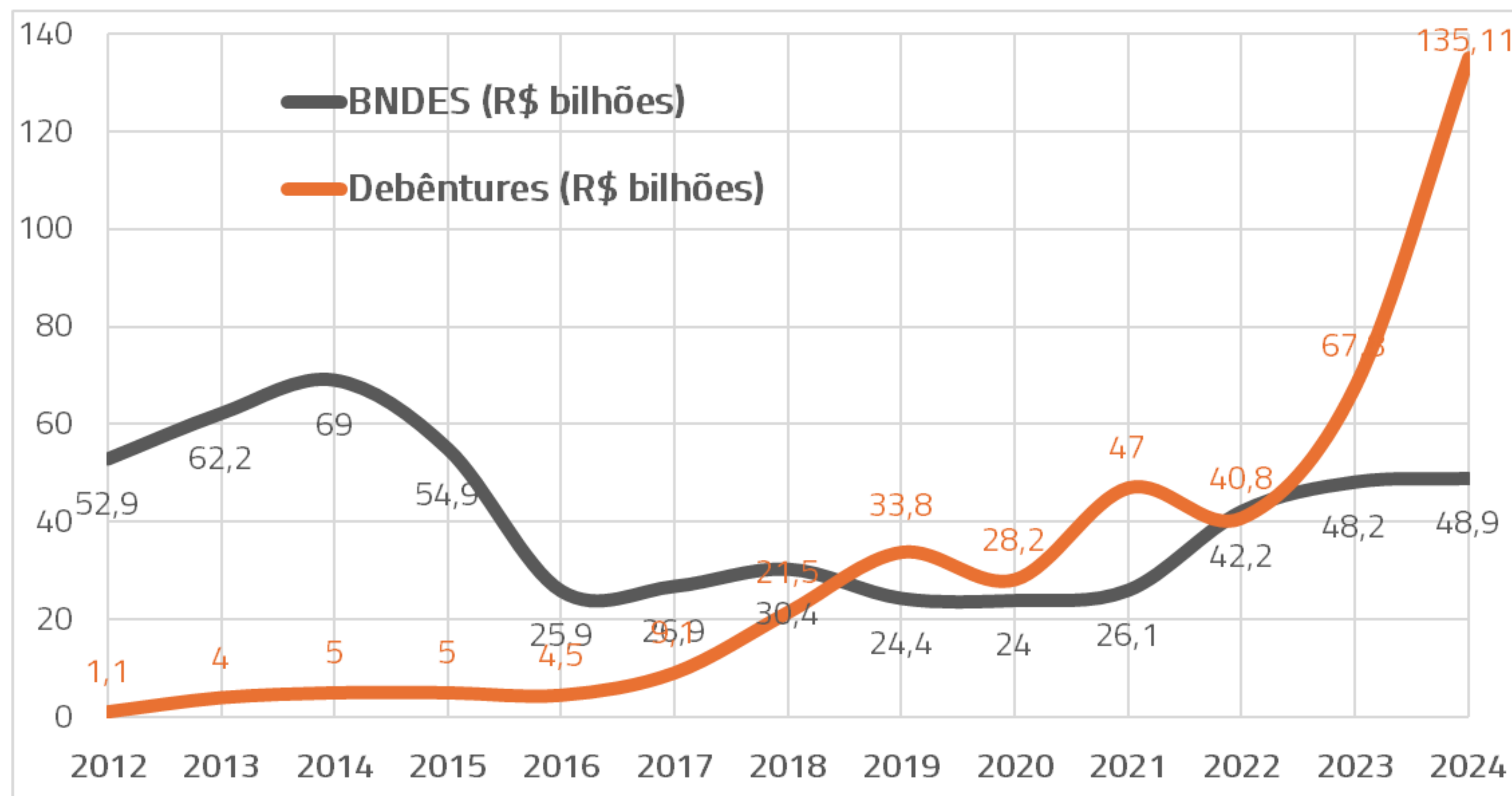
- Efeito sobre gastos públicos em PPPs na forma de contraprestações (CPs) ou aportes adicionais

**Perda de valor dos  
concessionários  
impactados**

Impacto: +R\$ 107 bilhões

- Menor concorrência entre players
- Redução de investimentos e de empregos
- Aumento de investimentos públicos necessários
- Redução no IRPJ das concessões (-34%)

# CRESCIMENTO DAS DEBÊNTURES E IMPACTOS PESSOA JURÍDICA



**53% do *funding* dos bancos será altamente impactado nas grandes emissões**

82 operações teriam sido impactadas na sua captação:

R\$ 377 bilhões



# EXEMPLOS DE OPERAÇÕES RECENTES VIABILIZADAS PELO INSTRUMENTO



**Alagoas: Sertão, Agreste e outras regiões**

R\$ 2,2 bilhões

Outras operações regionais de saneamento levantaram R\$ 20+ bilhões



**Setor elétrico:  
diversas operações**

R\$ 100+ bilhões



**São Paulo e Rio de Janeiro: Via Dutra**

R\$ 10,7 bilhões

Outras operações regionais de rodovias levantaram R\$ 20+ bilhões

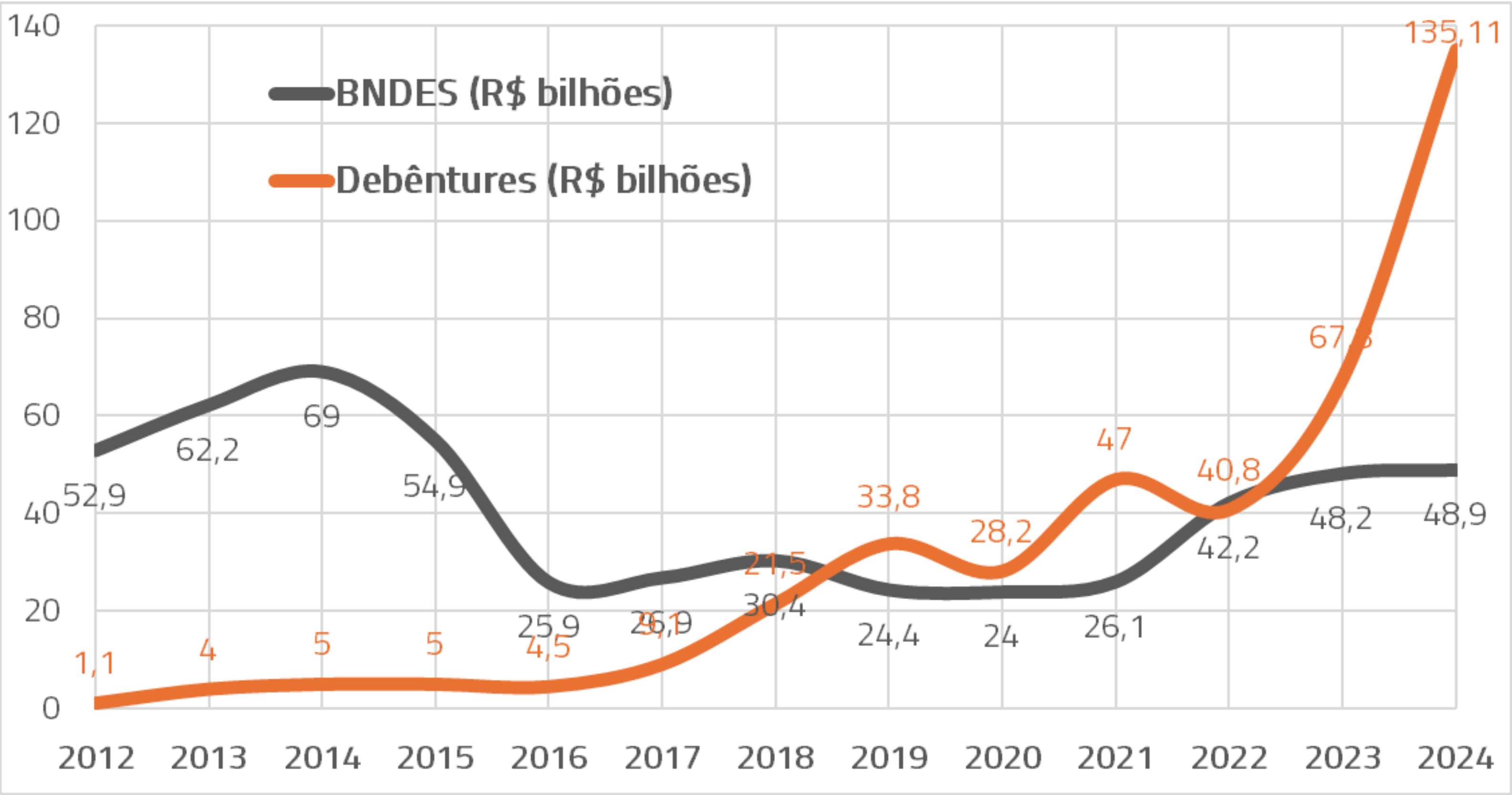


**Rio de Janeiro:  
Metrô Rio**

R\$ 1,2 bilhões

Outras operações regionais de mobilidade urbana impactaram dezenas de milhões de brasileiros

# CRESCIMENTO DAS DEBÊNTURES E IMPACTOS PESSOA FÍSICA



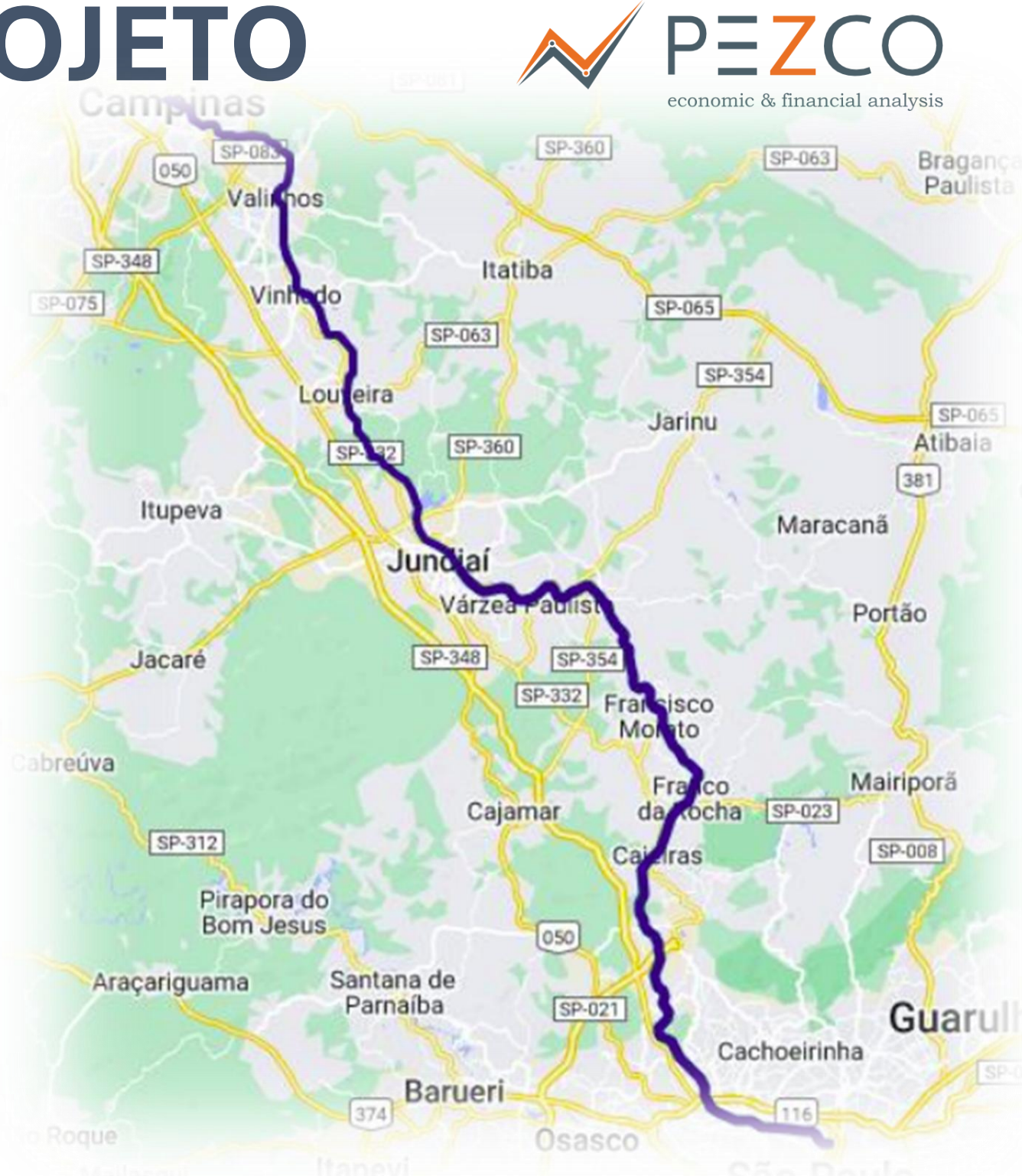
40% do *funding* vindo  
das Pessoas Físicas e  
Fundos de  
Investimentos

R\$ 200 bilhões  
em fundos de infraestrutura  
captados em 5 anos



# SUMÁRIO DOS IMPACTOS POR ATOR E ESTÁGIO DE PROJETO

PONTO DE VISTA (ATOR IMPACTADO)	IMPACTO ESPERADO	ESTÁGIO DE PROJETO		
		PROJETOS EM ESTUDO	PROJETOS JÁ CONTRATADOS, PORÉM NÃO FINANCIADOS	PROJETOS JÁ CONTRATADOS E JÁ FINANCIADOS
CONCESSIONÁRIO	Taxa de retorno esperada	Ajuste necessário	Reequilíbrio, dependendo do contrato	Sem ajuste necessário
	Atratividade	Negativa, expectativa que custo de captação supere o imposto	Negativa, expectativa que custo de captação supere o imposto	Não impactada
	Impacto na lucratividade	Sem ajuste, sim	Sim	Não
	Atratividade nas condições atuais	Impactada	Impactada	Não impactada
	Refinanciamento	Sim	Sim	Sim
PROJETO	Impactos no custo financeiro	Sim	Sim	Não
	Impacto na tarifa	Sim	Não	Não
	Impacto na outorga	Sim	Não	Não
	Impacto na contraprestação	Sim	Não	Não
	Efeito no IR da SPE	Sim	Sim	Não
GOVERNO	Receitas da concessão	Negativo	Negativo	Neutro
	Receitas das dívidas emitidas	Positivo	Positivo	Neutro
	IR da concessionária (SPE)	Negativo	Negativo	Neutro



- Exemplo de caso já leiloado, a ser financiado: o Trem Intercidades (TIC) Regional de São Paulo a Campinas tem um valor de investimento de 14,3 bilhões a serem financiados. As rodovias do Paraná da mesma forma.

# DECISÕES DE INFRAESTRUTURA E DEFASAGENS TEMPORAIS

- A avaliação dos efeitos práticos de alterações nos instrumentos de financiamento é que a introdução de incertezas afeta decisões que são tomadas com antecipação que chega a vários meses ou mesmo anos.
- Após a assinatura do contrato de concessão, a assinatura do contrato de financiamento pode levar mais um ano, incluindo o tempo para o detalhamento nos projetos executivos.

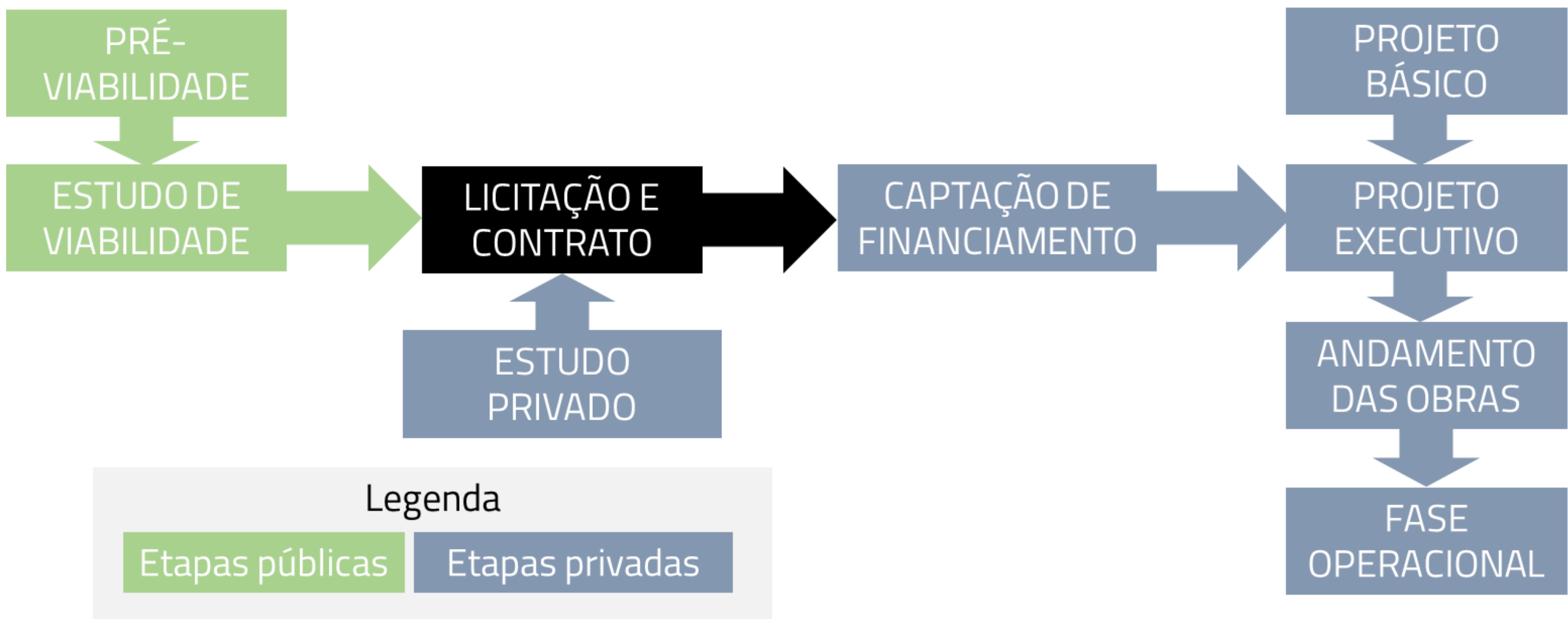


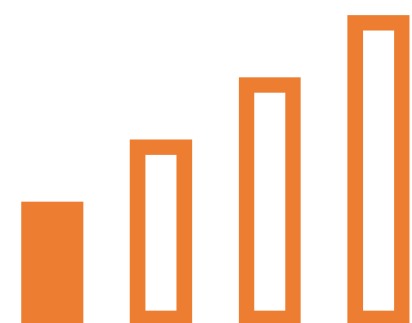
TABELA 1 – TEMPOS TÍPICOS DE ATIVIDADES SELECIONADAS TÍPICAS DO CICLO DE VIDA EM PROJETOS DE INFRAESTRUTURA

ATIVIDADE	TEMPOS TÍPICOS	ATOR
Pré-viabilidade	Poucos meses	Público
EVTEA	6 meses a 2 anos	Público
Estudos e modelagem	6 meses a 2 anos	Público
Período de consulta pública	Alguns meses	Público
Estudos privados	Alguns meses	Privado
Disponibilidade do edital	Alguns meses	Público
Licitação pública	-	Público
Assinatura do contrato	-	Público
Contratação de debêntures	Alguns meses	Privado
Projeto executivo	Alguns meses	Privado
Contratos de captação	Até cerca de 1 ano após contrato	Privado
Início de obras	Mais de 1 ano após contrato	Privado
Refinanciamento da dívida	Depende do perfil da dívida	Privado
Vigência do contrato de concessão	15 a 35 anos	Privado

Fonte: elaboração Pezco Economics, com base em experiência.



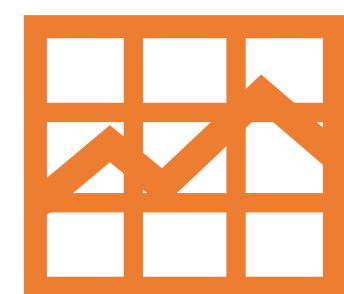
# SUMÁRIO DOS IMPACTOS GERAIS



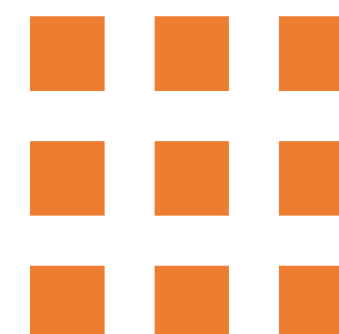
Aumento de despesas públicas e tarifas por 25 anos



Aumento do custo fiscal e do montante da dívida mobiliária federal



Incremento no custo dos financiamentos



Efeito negativo sobre o desenvolvimento do mercado de capitais



Redução no investimento esperado destes mercados



Redução no número de players, reduzindo competição nos leilões



Necessidade de retomar aportes fiscais nos bancos públicos



Necessidade potencial de aumento do investimento público

# COMO COMPENSAR ESSES GRANDES IMPACTOS?

**+R\$ 335 bilhões** (50% emissões sendo descontinuadas pela mudança)

- Aumento do déficit primário devido a maior despesa fiscal em parcerias público-privadas, aportes públicos e efeito desproporcional do ganho fiscal com a redução das isenções ao mercado de capitais
- Aporte em bancos públicos devido à necessidade de infraestrutura para o desenvolvimento do país – se esse custo for evitado, a pior alternativa será simplesmente esse investimento não acontecer!
- O custo de dívida nas concessões e PPPs, que são contratos com os diferentes entes da Administração Pública, crescerá também desproporcionalmente, já que os investidores precisarão incorporar dois elementos em suas projeções: o custo fiscal adicional e a própria incerteza sobre novas medidas do mesmo tipo, no horizonte entre a avaliação do projeto e a contratação dos financiamentos (1 a 2 anos).



**Fred TUROLLA**

[fredtuolla@pezco.com.br](mailto:fredtuolla@pezco.com.br)

Sócio Sênior,  
Fundador

**Igino MATTOS**

[igino.mattos@pezco.com.br](mailto:igino.mattos@pezco.com.br)

Sócio Sênior,  
*Capital advisory*

**Gabriel FIUZA**

[gabriel.fiuza@pezco.com.br](mailto:gabriel.fiuza@pezco.com.br)

Sócio Sênior,  
CEO



S Ó C I O S   R E S P O N S Á V E I S





VENHA TOMAR UM CAFÉ **CONOSCO!**



R. Bela Cintra, 1.200 – 1º andar - Cerqueira César  
01415-002 - São Paulo-SP - BRASIL



[economics@pezco.com.br](mailto:economics@pezco.com.br)



+ 55 11 3582-5509