

EDIÇÃO 2026 - OUTUBRO

BRAZILIAN INVESTMENT INSIGHTS

BRASIL 2027: COMPLEXIDADE, MATURIDADE
E A NOVA MATRIZ DE INVESTIMENTOS

REFORMA TRIBUTÁRIA

A implementação do IVA dual redefine custos, contratos, cadeias de fornecimento e premissas de *valuation* para investimentos no Brasil.

INFRAESTRUTURA

Mercado de capitais, novos instrumentos de financiamento e capital privado ampliam as oportunidades em infraestrutura, energia, logística e *real estate*.

BRASIL PÓS-ELEIÇÕES

Uma análise das dinâmicas políticas, institucionais e regulatórias que compõem o cenário brasileiro para investimentos de longo prazo.

Índice

03

Editorial | Brasil 2027: Complexidade, maturidade e a nova matriz de investimentos

Por **Pedro Hermeto**, sócio e CEO

05

O novo tabuleiro de investimentos diante da Reforma Tributária, do ciclo de infraestrutura e do cenário político

Por **Alberto Vieira**, sócio ▪ Societário/M&A

09

Como a reforma tributária redesenha investimentos, margens e competitividade no Brasil

Por **Rafael Amorim**, sócio ▪ Tributário & Aduaneiro

12

Infraestrutura: o novo ciclo de capital privado e a gestão de riscos

Por **Roberto Vianna do R. Barros**, sócio ▪ Bancário & Financiamento

14

O novo horizonte do mercado imobiliário

Por **Lúcia Aragão**, sócia ▪ Imobiliário

16

Infraestrutura portuária e cabotagem: o eixo estratégico do Brasil nas cadeias logísticas globais

Por **Bernardo Mendes Vianna**, sócio ▪ Marítimo

18

A nova fronteira do offshore: alocação de riscos e segurança contratual em Óleo e Gás

Por **Daniela Davila**, sócia ▪ Energia & Recursos Naturais e
Tiago Severini, sócio ▪ Tributário & Aduaneiro

21

Como as eleições 2026 podem redesenhar o ambiente de negócios no Brasil

Por **Bruno Kazuhiro**, cientista político convidado





Brasil 2027: Complexidade, maturidade e a nova matriz de investimentos

Ao nos aproximarmos de 2027, o ambiente de negócios no Brasil ingressa em uma fase definida por transformações profundas e simultâneas. O leitor que acompanha o *Brazilian Investment Insights* reconhece que a economia brasileira é marcada por um dinamismo singular e por uma contínua capacidade de adaptação. Contudo, o horizonte que se desenha para o final desta década reúne, em um mesmo período, a entrada em

vigor da etapa operacional da Reforma Tributária sobre o consumo, a consolidação de um novo ciclo de expansão em infraestrutura liderado pelo capital privado e a acomodação do cenário político resultante das eleições de 2026. Esse ponto de inflexão representa uma reconfiguração na matriz de riscos e nas premissas que orientam a tomada de decisão de investidores nacionais e internacionais.



Nas páginas desta edição, nossos profissionais e especialistas convidados examinam como essa nova realidade se projeta sobre os setores mais dinâmicos da economia nacional. O avanço para o modelo de IVA dual (composto pela CBS e pelo IBS) passa a se tornar uma variável concreta de *valuation*, exigindo a revisão de contratos de longo prazo, cadeias de fornecimento e gestão de fluxo de caixa. Ao mesmo tempo, o financiamento da infraestrutura ganha escala e sofisticação, impulsionado pela maturidade do mercado de capitais doméstico, pela consolidação das debêntures de infraestrutura e pela busca por estruturas de garantias mais eficientes. Dos desafios regulatórios na navegação e na logística portuária à eficiência do setor *offshore* de petróleo e gás e da transição energética, o país demonstra que a atratividade de seus ativos está diretamente associada à qualidade da engenharia jurídica e à precisão na alocação de riscos. O mesmo racional se aplica ao mercado imobiliário, que passa a capturar a conectividade gerada por grandes projetos de transporte e por veículos de securitização.

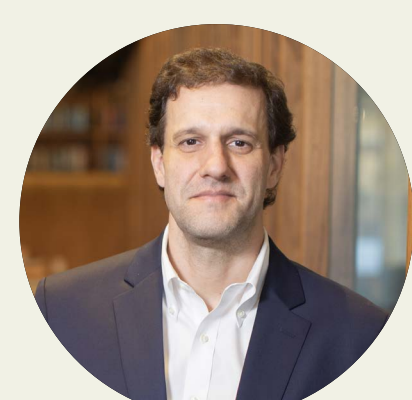
Em um ambiente global desafiador, marcado pela reorganização de cadeias produtivas e por incertezas geopolíticas, o Brasil se reafirma como um destino viável para estratégias de *safe shoring* – que privilegiam estabilidade, resiliência e

previsibilidade – e diversificação de portfólio. Diante do processo eleitoral de 2026, a leitura atenta do mercado exige a distinção da volatilidade político-partidária da estabilidade institucional do país. Como evidenciam as análises sobre o ambiente normativo e as dinâmicas do Congresso Nacional, o Brasil dispõe de instituições consolidadas, segurança contratual e um arcabouço regulatório maduro, capazes de oferecer previsibilidade e resiliência às operações de longo prazo, independentemente de alternâncias de governo.

Ao longo de nossa trajetória de mais de três décadas, o Vieira Rezende tem reafirmado o compromisso de atuar não apenas na solução técnica de questões jurídicas, mas como um parceiro estratégico na estruturação e viabilização de negócios complexos. Em um momento de transição regulatória e de redefinição de parâmetros globais de competitividade, a leitura precisa do ecossistema local é o fator determinante para traduzir complexidade em oportunidade e incerteza em valor. Convidamos você a explorar as análises desta edição do *Brazilian Investment Insights*, que reúnem diferentes perspectivas sobre as transformações em curso no país e seus impactos sobre as decisões de investimento no Brasil.



O novo tabuleiro de investimentos diante da Reforma Tributária, do ciclo de infraestrutura e do cenário político



Por **Alberto Vieira**, sócio ▪ Societário/M&A

Para investidores estrangeiros, 2027 tende a marcar um ponto de inflexão relevante no ambiente de negócios brasileiro. Três movimentos profundos e simultâneos convergem para tornar esse período particularmente decisivo: a entrada em uma nova etapa operacional da Reforma Tributária sobre o consumo, a continuidade de um ciclo expressivo de investimentos privados em infraestrutura e a acomodação do quadro político resultante das eleições gerais de outubro de 2026.

Nenhum desses fatores, isoladamente, determina a atratividade do mercado brasileiro. Em conjunto, entretanto, eles alteram premissas tradicionalmente utilizadas na avaliação, estruturação e documentação jurídica de investimentos no país. Para investidores internacionais e gestores de capital, decisões estratégicas de entrada – sejam aquisições (M&A), projetos *greenfield* ou *joint ventures* – precisarão incorporar uma análise mais sofisticada da alocação de riscos regulatórios, tributários e societários.



O Brasil não entra em 2027 simplesmente com ‘mais risco’. O país entra com uma matriz de riscos diferente, e, em diversos setores, com oportunidades que podem ser particularmente relevantes para investidores capazes de estruturá-las juridicamente.

Alberto Vieira

Essa mudança de perspectiva será importante para compreender não apenas quais oportunidades estarão disponíveis, mas também como diferentes estruturas de investimento poderão responder ao novo ambiente.



A Reforma Tributária sobre o consumo deixa progressivamente de ser um tema legislativo para se consolidar como uma variável operacional e transacional em 2027. Com o redesenho promovido pela Emenda Constitucional nº 132/2023, o país avança para o modelo de IVA dual, composto pela Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), Federal, e pelo Imposto sobre Bens e Serviços (IBS), compartilhado entre Estados e Municípios, além da implementação do Imposto Seletivo. Para o investidor, a mudança significa incorporar a transição tributária às premissas utilizadas na avaliação de ativos e empresas.

A *due diligence*, nesse contexto, passa a ter também uma dimensão prospectiva.



A pergunta deixa de ser apenas sobre quais passivos tributários foram acumulados no passado. Ela passa a incluir como o novo sistema altera a carga tributária efetiva e a geração de créditos da empresa-alvo, e qual o impacto disso sobre preços, capital de giro e contratos de longo prazo.

Alberto Vieira

A capacidade de projetar esses efeitos poderá influenciar diretamente o *valuation* e a estrutura das operações.

Essa mudança também repercute na documentação das aquisições. Declarações e garantias precisarão distinguir contingências associadas ao regime anterior dos riscos decorrentes da própria transição, enquanto mecanismos de ajuste de preço, *earn-outs* e *covenants* poderão precisar incorporar seus efeitos. Em contratos de longo prazo, especialmente em infraestrutura, cláusulas de alteração de lei poderão assumir papel relevante na preservação do equilíbrio econômico-financeiro diante de mudanças regulatórias e fiscais.

A escolha da estrutura de entrada no mercado brasileiro também ganha importância. Uma aquisição tradicional oferece acesso imediato a ativos operacionais, licenças e conhecimento acumulado, mas exige uma análise cuidadosa dos passivos históricos e estruturas robustas de garantias e indenizações. Projetos *greenfield*, por outro lado, oferecem maior liberdade para construir a operação desde o início, mas expõem o investidor a riscos de construção, licenciamento ambiental e *ramp-up* operacional.

As *joint ventures* podem representar uma alternativa intermediária, combinando capital internacional e conhecimento de mercado local. Nesse modelo, entretanto, a qualidade da governança torna-se especialmente relevante. A definição antecipada de matérias sujeitas a veto, políticas de financiamento, transações com partes relacionadas, mecanismos para resolução de *deadlocks*, regras de transferência de participações, não competição, saída e critérios de *valuation* pode reduzir conflitos e preservar o valor da operação ao longo do tempo.



Muitos litígios societários poderiam ser evitados com maior cuidado na escolha do sócio local e se determinadas questões fossem tratadas adequadamente ainda na negociação inicial.

Alberto Vieira

Essa preocupação com a estruturação ganha outra dimensão diante do cenário político que se desenha após as eleições de outubro de 2026. Mudanças de governo podem alterar prioridades regulatórias, políticas de concessões, programas de privatização e orientação de determinadas agências e ministérios. Isso, porém, não significa necessariamente uma ruptura dos contratos existentes ou do marco institucional brasileiro.



Mudanças de governo podem produzir alterações de prioridades regulatórias, políticas de concessões, programas de privatização, investimentos públicos e orientação de determinadas agências e ministérios. Isso não significa, por si só, ruptura dos contratos existentes ou do marco institucional brasileiro.

Alberto Vieira

Para o investidor, a distinção entre incerteza política e risco jurídico torna-se, assim, fundamental. Em operações de infraestrutura, a previsibilidade dos contratos e a clareza da matriz de riscos podem ser determinantes para a bancabilidade dos projetos, especialmente em concessões e PPPs. *Reserved matters*, direitos de veto delimitados, mecanismos de reequilíbrio econômico-financeiro, *step-in rights* e arbitragem são alguns dos instrumentos que podem contribuir para preservar a estabilidade das relações entre investidores, sócios, poder concedente e financiadores.

Mais do que avaliar cada fator isoladamente, investidores precisarão considerar como essas variáveis se combinam. A transição tributária pode alterar premissas de *valuation*; mudanças políticas podem afetar prioridades regulatórias; e a expansão do ciclo de infraestrutura pode criar oportunidades em setores cuja dinâmica depende de contratos de longo prazo e estruturas complexas de capital. O desafio estará em transformar essa matriz de riscos em estruturas capazes de preservar valor e, ao mesmo tempo, capturar oportunidades.



Nesse novo ambiente, a *due diligence* também tende a assumir caráter mais transversal, incorporando aspectos como a maturidade digital necessária para a transição ao IVA, integridade de compliance e conformidade com a LGPD.



Grupos multinacionais não devem simplesmente replicar de forma automática estruturas contratuais dos EUA ou da Europa. A principal vantagem competitiva reside em identificar, precificar e alocar os riscos corretamente antes que a transação seja assinada.

Alberto Vieira

Em 2027, portanto, a atratividade do Brasil não dependerá apenas do volume de oportunidades disponíveis, mas da capacidade dos investidores de interpretar uma matriz de riscos mais complexa e estruturar adequadamente suas entradas no país. O novo tabuleiro não elimina a incerteza, mas amplia o espaço para decisões de investimento mais sofisticadas – especialmente para aqueles capazes de combinar leitura econômica, compreensão do ambiente regulatório e estruturas jurídicas adequadas à realidade brasileira.

O novo mapa de decisão para investir no Brasil

- **Entender o novo ambiente tributário:** a Reforma Tributária redefine premissas de *valuation*, fluxo de caixa, créditos e contratos.
 - **Identificar onde o capital está sendo direcionado:** o novo ciclo de infraestrutura amplia oportunidades de investimento e diversifica as fontes de financiamento.
 - **Precificar a incerteza política:** as eleições de 2026 adicionam uma nova camada de incerteza, mas não necessariamente de risco jurídico aos investimentos.
- Escolher como entrar:** M&A, *greenfield* e *joint ventures* oferecem diferentes combinações de oportunidades, riscos e exposição ao mercado brasileiro.
- Proteger o valor investido:** governança, contratos, garantias e mecanismos de saída tornam-se instrumentos essenciais para identificar, precificar e alocar riscos.

Como a reforma tributária redesenha investimentos, margens e competitividade no Brasil



Por **Rafael Amorim**, sócio ▪ Tributário & Aduaneiro

A transição para o novo modelo de Imposto sobre o Valor Agregado (IVA) dual brasileiro, composto pela Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) e pelo Imposto sobre Bens e Serviços (IBS), entra em uma etapa decisiva em 2027. Mais do que a substituição gradual de tributos, o início da operação do novo sistema marca uma mudança na dinâmica econômica das empresas, com efeitos sobre estruturas contratuais, fluxo de caixa, formação de preços e decisões de investimento. Para investidores, compreender essa transição passa a ser parte importante da avaliação das condições de competitividade e previsibilidade do ambiente de negócios brasileiro.

De acordo com Rafael Amorim, a mudança exigirá uma adaptação gradual das empresas, especialmente diante da convivência entre os modelos atual e novo.



A transição entre os modelos pode gerar aumento de custos e exigências de compliance no curto prazo, mas a expectativa é que, no médio e longo prazo, o novo sistema proporcione mais previsibilidade, simplifique obrigações e favoreça a competitividade empresarial.

Rafael Amorim

O período de transição, portanto, combina desafios operacionais imediatos com a perspectiva de mudanças estruturais na forma como as empresas organizam suas operações e avaliam investimentos.

Um dos principais efeitos está relacionado à chamada neutralidade tributária, que busca fazer com que os tributos incidam sobre o valor agregado em cada etapa da cadeia produtiva, sem cumulatividade. Com a CBS e o IBS cobrados “por fora” da base de cálculo, a reforma altera a forma como os tributos são considerados na formação de preços e na estruturação das relações comerciais. O impacto tende a ser particularmente relevante em contratos de fornecimento de longo prazo e operações de M&A, nas quais premissas tributárias podem influenciar margens, preços e a própria avaliação econômica dos negócios.





Essa mudança também deverá repercutir nas relações entre os diferentes elos das cadeias produtivas. Na visão de Amorim, o período de transição já começa a estimular o redesenho de cláusulas de preços e mecanismos de repasse tributário.

“

O mercado já está se movimentando para redesenhar cláusulas de preços e repasses. A nossa atuação preventiva busca evitar que elos mais fortes da cadeia produtiva retenham créditos tributários de forma indevida ou repassem aumentos fictícios de custos sob o pretexto das novas regras.

Rafael Amorim

Nesse contexto, a revisão das políticas de compras e o acompanhamento da cadeia de fornecedores ganham relevância não apenas sob a perspectiva fiscal, mas também como instrumentos de proteção das margens e de previsibilidade financeira.

Os efeitos da transição alcançam ainda uma dimensão menos visível, mas igualmente importante para as empresas: a gestão do fluxo de caixa. Entre os mecanismos que concentram atenção para 2027 está o *split payment*, sistema pelo qual o imposto é retido e recolhido ao fisco no momento da liquidação da operação. Ou seja, antes a empresa recebia integralmente os valores do cliente e pagava o tributo em momento posterior. Ao alterar a dinâmica temporal de disponibilidade de caixa para a empresa, o mecanismo pode produzir impactos sobre capital de giro, tesouraria e sistemas de gestão.



Ainda que gargalos operacionais e discussões regulatórias sugiram que o sistema possa não estar 100% implementado em janeiro de 2027, as empresas precisam adaptar seus ERPs e controles de tesouraria desde já para evitar crises de liquidez.

Rafael Amorim

Outro elemento que deverá influenciar decisões empresariais é o Imposto Seletivo (IS), criado para desestimular o consumo de determinados bens e serviços considerados prejudiciais à saúde ou ao meio ambiente. Sua implementação adiciona uma nova variável à estrutura de custos e à formação de preços de setores específicos, ao mesmo tempo em que a regulamentação e a definição de sua aplicação poderão gerar discussões jurídicas durante a fase inicial do novo sistema. Para investidores, a capacidade de acompanhar essa evolução regulatória e incorporar seus efeitos às projeções financeiras tende a ser particularmente relevante em setores diretamente afetados.

A reforma também modifica uma lógica que, durante décadas, influenciou a localização de investimentos no país: a competição entre estados e municípios por meio de incentivos fiscais. Com a tributação progressivamente deslocada para o destino final do bem ou serviço, os benefícios fiscais tradicionais perdem parte de sua capacidade de determinar, isoladamente, a localização de plantas industriais, centros de distribuição e outras operações. A decisão de investimento tende, assim, a incorporar com maior peso fatores estruturais de competitividade.

Para Amorim, essa mudança redirecionará o foco para novos atributos.



A decisão de investimento migrará para variáveis reais: qualidade da infraestrutura logística local, segurança jurídica, proximidade de portos e acesso a fontes de energia limpa.

Rafael Amorim

A Zona Franca de Manaus permanece como uma exceção relevante, em razão da preservação constitucional de seus diferenciais competitivos. Ainda assim, a manutenção desses benefícios deverá ser analisada em conjunto com os desafios logísticos da região.

Nesse sentido, a reforma tributária não elimina as diferenças de competitividade entre as regiões brasileiras, mas tende a alterar os critérios pelos quais essas diferenças serão avaliadas. À medida que incentivos fiscais deixam de ocupar o centro da decisão, infraestrutura, logística, energia, segurança jurídica e eficiência operacional ganham espaço na disputa pelo capital. Para os investidores, 2027 representa, portanto, não apenas o início de uma nova etapa da transição tributária, mas também um momento de revisão das premissas que sustentam decisões de investimento e estratégias de crescimento no Brasil.



À medida que os incentivos fiscais perdem espaço, infraestrutura, logística, segurança jurídica e eficiência operacional ganham peso nas decisões de investimento.

Infraestrutura: o novo ciclo de capital privado e a gestão de riscos



Por **Roberto Vianna do R. Barros**, sócio ▪ Bancário & Financiamento

O Brasil ingressa em um novo ciclo de investimentos em infraestrutura, impulsionado pela ampliação do *pipeline* de projetos e pela participação cada vez maior do capital privado. A capacidade de estruturar modelos financeiros sólidos, distribuir adequadamente os riscos e oferecer previsibilidade aos investidores será determinante para transformar projetos em operações financiáveis e ampliar a participação do capital nacional e internacional.

Para Roberto Vianna do R. Barros, o redesenho das fontes de financiamento no país já está em curso, com maior protagonismo do mercado de capitais doméstico.



O financiamento da infraestrutura brasileira já é predominantemente privado. As debêntures de infraestrutura, criadas pela Lei 14.801/2024, consolidaram-se como principal via de captação no mercado de capitais doméstico.

Roberto Vianna do R. Barros

O movimento amplia o conjunto de alternativas disponíveis para concessionárias e Sociedades de Propósito Específico (SPEs) e reduz a dependência de fontes tradicionais de financiamento. Bancos multilaterais e o BNDES permanecem relevantes,

mas passam a atuar de forma mais integrada a um mix diversificado de capital.

Essa transformação das fontes de *funding* também cria novas possibilidades para a participação de investidores internacionais. As mudanças introduzidas pela legislação das debêntures de infraestrutura ampliaram os incentivos para determinadas estruturas de dívida e podem tornar mais competitivas operações voltadas a projetos considerados prioritários pelo governo brasileiro, como saneamento, energia limpa e transportes. A diversificação das fontes de financiamento, nesse contexto, não representa apenas uma mudança na origem dos recursos, mas também uma evolução na forma de estruturar projetos capazes de acessar diferentes perfis de capital.

A ampliação da liquidez, porém, não elimina os desafios de estruturação. Um dos principais pontos de atenção permanece nas garantias exigidas durante a fase pré-operacional, justamente quando os projetos ainda não geram receita e concentram maior risco de implantação. Nessa etapa, os credores concentram suas exigências na qualidade dos contratos que sustentam a futura geração de caixa. Acordos de compra de produção (*offtake*), contratos de construção (EPC) e contratos de operação e manutenção (O&M) precisam oferecer segurança suficiente para garantir a sustentabilidade e a bancabilidade do fluxo financeiro. Na prática brasileira, entretanto, as garantias ainda seguem padrões tradicionais.



“

As cartas de fiança bancária continuam como garantia principal, apesar do custo elevado e do ônus sobre o limite de crédito dos investidores.

Roberto Vianna do R. Barros

Para o sócio, o crescimento do mercado de capitais e dos bancos de desenvolvimento como fontes de captação ainda não foi acompanhado por uma inovação equivalente na estrutura de garantias, mantendo o *Project Finance Limited-Recourse* como regra geral no mercado de infraestrutura do país.

Algumas alternativas começam, contudo, a surgir para reduzir essa dependência. Apólices de seguro-garantia voltadas à proteção do financiador na fase pré-operacional podem funcionar como substitutos parciais à fiança bancária, enquanto operações estruturadas com organismos multilaterais, como o BID, podem contar com garantias parciais do Governo Federal, reduzindo o spread cobrado dos investidores. A evolução desses instrumentos será importante para ampliar a capacidade de absorção de riscos dos projetos e aproximar a estrutura de financiamento brasileira de modelos mais sofisticados de *Project Finance*.

Essa capacidade de distribuição de riscos ganha importância adicional diante do ambiente macroeconômico e político que marcará o período até 2027. Em anos eleitorais, oscilações cambiais, juros futuros e percepção de risco fiscal podem afetar o custo de capital e alterar as premissas utilizadas na estruturação das operações. Vianna destaca, nesse contexto, uma distinção que influencia diretamente as decisões de tesouraria de fundos e concessionárias: a diferença entre risco e incerteza.

“

Em ano eleitoral, o mercado distingue risco (precificável) de incerteza (não precificável). O dólar sobe com a busca por proteção cambial, os juros futuros embutem prêmio fiscal e as ações caem por exigência de desconto, mas essa incerteza específica não aceita hedge direto, pois não existe derivativo para o resultado político em si.

Roberto Vianna do R. Barros

Parte dessa exposição pode ser administrada por meio de instrumentos de proteção cambial e outras estratégias financeiras. Mas, para projetos de infraestrutura, a mitigação de riscos não se limita aos instrumentos de mercado. A própria modelagem jurídica dos contratos de longo prazo pode desempenhar papel central na preservação da previsibilidade dos fluxos financeiros. Concessões e PPPs estruturadas com contratos robustos, tarifas reguladas e mecanismos de indexação à inflação contam com uma proteção relevante contra parte das oscilações macroeconômicas, contribuindo para a estabilidade do serviço da dívida e para a segurança dos investidores.

O novo ciclo de infraestrutura, portanto, não será definido apenas pelo volume de capital disponível ou pela quantidade de projetos no *pipeline*. A capacidade de transformar liquidez em investimento dependerá cada vez mais da combinação entre fontes diversificadas de *funding*, estruturas adequadas de garantias e contratos capazes de distribuir e mitigar riscos ao longo do ciclo dos projetos. Em um ambiente marcado pela transição regulatória e pela volatilidade associada ao ciclo político, essa capacidade de estruturar previsibilidade pode se tornar um dos principais diferenciais para atrair capital privado para a infraestrutura brasileira.

O novo horizonte do mercado imobiliário



Por **Lúcia Aragão**, sócia ▪ Imobiliário

O novo ciclo de investimentos em infraestrutura no Brasil pode produzir efeitos que vão muito além da melhoria da mobilidade. Ao ampliar a conectividade e alterar padrões de ocupação, redes de metrô, trens, VLTs, BRTs, terminais de integração e corredores logísticos podem redesenhar a geografia da valorização imobiliária e criar novos polos de desenvolvimento nas principais regiões metropolitanas do país.

Esse processo tende a ganhar força quando as intervenções de mobilidade são articuladas a investimentos em saneamento, habitação, revitalização de espaços públicos e modernização das regras de uso e ocupação do solo. A combinação dessas frentes, presente em iniciativas de fomento público como o Novo PAC, pode produzir uma transformação mais ampla do território, alterando não apenas a acessibilidade das regiões, mas também seu dinamismo econômico e seu potencial de atração de novos empreendimentos.

Nesse contexto, a análise de investimentos imobiliários exige uma mudança de perspectiva por parte dos incorporadores e fundos institucionais. A atratividade de novos empreendimentos – sejam condomínios residenciais de escala, lajes corporativas, ativos hoteleiros ou complexos de uso misto – passa a depender também da capacidade de cada projeto de se inserir na transformação

do território e de capturar a conectividade que será criada pelas novas redes de transporte. Como aponta Lúcia Aragão, o planejamento estratégico de aquisição de portfólios imobiliários deve se antecipar aos ciclos tradicionais de valorização.



A valorização imobiliária passa, assim, a estar cada vez mais relacionada à transformação do território e à capacidade de determinado projeto de se inserir nessa nova dinâmica urbana.

Lúcia Aragão



Essa mudança de perspectiva também amplia as possibilidades de estruturação financeira dos projetos. A aproximação entre o mercado de capitais e o setor de desenvolvimento imobiliário tem fortalecido o uso de veículos de securitização e fundos regulados como instrumentos de acesso ao capital. Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) podem oferecer aos investidores exposição diversificada a ativos imobiliários e logísticos, sem as complexidades operacionais decorrentes da aquisição física direta dos imóveis, enquanto os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) permitem às incorporadoras antecipar fluxos de caixa futuros e estruturar operações apoiadas em recebíveis e contratos previsíveis. Para investidores institucionais, a combinação entre diferentes fontes de dívida e *equity* amplia as alternativas de estruturação e pode contribuir para distribuir os riscos ao longo do ciclo dos projetos.

A transição para o novo modelo de tributação do consumo adiciona outra variável às decisões de investimento imobiliário. Como esses projetos, normalmente, envolvem ciclos plurianuais de desenvolvimento, as operações imobiliárias estruturadas no regime atual atravessarão diferentes etapas de implementação da CBS e do IBS, exigindo modelagens financeiras capazes de incorporar seus efeitos ao longo do tempo. Nos contratos de locação de longo prazo e em transações complexas de *built-to-suit*, a alocação dos riscos tributários ganha importância para a preservação das margens líquidas. As estruturas contratuais precisarão prever cláusulas específicas de alocação de riscos decorrentes de alterações tributárias, segregando-as claramente de indexadores inflacionários normais de reajuste. Nas incorporações, a evolução das premissas fiscais poderá exigir maior flexibilidade contratual durante os anos de obras e entrega das unidades.

À medida que a valorização imobiliária passa a depender mais intensamente da transformação do território, a compreensão do ambiente regulatório

também se torna parte central da análise de risco. Para o capital estrangeiro, isso significa avaliar não apenas o ativo em si, mas o arcabouço normativo que rege o uso do solo e o direito de propriedade, incluindo a distribuição de competências entre a União, Estados e Municípios, os procedimentos administrativos aplicáveis e a interação entre licenças ambientais e diretrizes urbanísticas.

Essa análise ganha ainda mais relevância em empreendimentos cuja valorização ou viabilidade depende da entrega de obras públicas de infraestrutura no entorno. Nesses casos, a avaliação do investimento deve considerar o estágio de implantação de cada projeto, os compromissos assumidos pelo poder concedente e a previsibilidade de sua execução. A estruturação de garantias e a clareza regulatória tornam-se, assim, elementos importantes para reduzir a exposição a riscos que não estão diretamente sob controle do investidor.

O novo ciclo de infraestrutura abre, portanto, uma oportunidade para o mercado imobiliário olhar além dos polos que já concentram valor. A capacidade de antecipar regiões que poderão se beneficiar de maior conectividade, adensamento e transformação do perfil de ocupação pode se tornar um diferencial relevante na formação de portfólios de longo prazo. Nesse cenário, a oportunidade não está apenas nos ativos imediatamente beneficiados pelas novas infraestruturas, mas também na capacidade de identificar, com antecedência, como o território brasileiro poderá se reorganizar à medida que esses investimentos avancem.

“

A oportunidade não está apenas nos ativos beneficiados pelas novas infraestruturas, mas também em antecipar regiões que poderão se beneficiar de maior conectividade, adensamento e um novo perfil de ocupação.

Infraestrutura portuária e cabotagem: o eixo estratégico do Brasil nas cadeias logísticas globais



Por **Bernardo Mendes Vianna**, sócio ▪ Marítimo

A reorganização das cadeias globais de suprimentos, motivada pela busca por resiliência e diversificação de rotas comerciais, tem redesenhado os fluxos de comércio internacional e reposicionado economias emergentes. Nesse cenário de transição, o Brasil se posiciona como um potencial polo para o segmento de contêineres na América do Sul. Contudo, a consolidação desse protagonismo depende diretamente do aprimoramento de corredores logísticos completos e de uma governança regulatória estável, que permita converter potencial geográfico em eficiência de transporte.

De acordo com Bernardo Mendes Vianna, o país possui fundamentos estruturais de peso que justificam essa atratividade.



O Brasil reúne vantagens estruturais relevantes: grande volume de cargas, mercado interno de escala continental, extensa costa e uma ampla rede de rios navegáveis. A modernização regulatória permite transformar esse potencial em oportunidades concretas de investimento.

Bernardo Mendes Vianna

Esse aprimoramento de regras é apontado como o alicerce para integrar de forma perene o país aos fluxos de capital de longo prazo.



Um dos movimentos mais significativos dessa modernização é a expansão das fronteiras de atuação do capital privado, que historicamente esteve concentrado na operação de terminais portuários individuais. A participação privada passou a alcançar canais de acesso e projetos de concessões hidroviárias. Contratos de longo prazo, processos competitivos, metas de desempenho e uma alocação mais clara de riscos tornam esses ativos mais compatíveis com o perfil de fundos globais de infraestrutura.

A eficiência do setor marítimo, entretanto, não pode ser separada da infraestrutura de conexões terrestres. A competitividade do porto como ponto de atracação é testada pela agilidade na recepção e no escoamento de cargas por vias ferroviárias ou rodoviárias, além da desburocratização de trâmites aduaneiros e da necessária adaptação climática dos terminais. No segmento de contêineres, há espaço para consolidar o país como principal *gateway* da América do Sul e como *hub* regional do Atlântico Sul.

Outro vetor de transformação para 2027 é a transição tributária decorrente da introdução progressiva do IVA dual (CBS e IBS). Para a cabotagem, o novo modelo pode contribuir para reduzir distorções acumuladas nas cadeias logísticas tradicionais por meio da eliminação da cumulatividade tributária e de um melhor aproveitamento de créditos relacionados a combustíveis, manutenção, peças, serviços portuários e investimentos.

Em contrapartida, as operações de afretamento de embarcações, essenciais para a composição de frotas mercantes, tendem a sofrer pressões fiscais adicionais. A nova legislação adota uma interpretação ampla sobre a tributação de cessões onerosas de bens e direitos, eliminando barreiras conceituais que antes afastavam a incidência tributária sobre certas estruturas de contratação de frotas estrangeiras. Diante desse cenário, recomenda-se atenção à revisão de preços, cláusulas tributárias e mecanismos de alocação de custos nos contratos.

Por fim, a atratividade do setor para o investidor estrangeiro de longo prazo continuará exigindo um

ambiente institucional estável, livre de rupturas na aplicação das regras regulatórias pelas agências estatais ao longo da vida útil dos empreendimentos. Esse cuidado ganha importância especial quando se analisa a disparidade entre o arcabouço jurídico brasileiro e as normas internacionais do comércio marítimo. A não ratificação de tratados de referência internacional pelo Brasil cria gargalos na delimitação de responsabilidades civis e influi diretamente na contratação de garantias.

O novo horizonte da eficiência logística no Brasil

- **Investimentos estruturais na atividade portuária:** necessidade de aportes contínuos em dragagem de aprofundamento, manutenção dos canais de acesso e ampliação de berços de atracação de grandes navios de contêineres.
- **Integração de modais no corredor completo:** otimização dos acessos terrestres rodoviários e ferroviários, assegurando que o tempo de movimentação de cargas fora do terminal não neutralize os ganhos de eficiência do porto.
- **Aproveitamento de créditos no modal marítimo:** adaptação das estruturas operacionais para o aproveitamento imediato dos créditos acumulados sob o novo regime do IVA em manutenção, combustíveis e serviços.
- **Modelagem de contratos de afretamento:** revisão das cláusulas fiscais e dos preços contratuais de afretamento internacional diante da nova incidência ampla do IBS e da CBS.
- **Estruturação de seguros contra assimetrias legais:** desenvolvimento de soluções contratuais e mitigação de responsabilidade civil dadas as particularidades da legislação marítima nacional em comparação com tratados internacionais não ratificados pelo Brasil.

A nova fronteira do *offshore*: alocação de riscos e segurança contratual em Óleo e Gás



Por **Daniela Davila**, sócia ▪ Energia & Recursos Naturais
e **Tiago Severini**, sócio ▪ Tributário & Aduaneiro

O Brasil consolidou-se como o maior mercado *offshore* do mundo. Longe de atingir seu declínio, o país vive uma fase de sofisticação tecnológica que projeta a produção de hidrocarbonetos por várias décadas. A atividade do pré-sal, somada à atração de grandes petroleiras globais (*majors*) e operadoras independentes, desenha um cenário repleto de oportunidades. Contudo, traduzir o gigantismo geológico em contratos estáveis e financeiramente sustentáveis exige um domínio das particularidades regulatórias brasileiras.

Pioneira na estruturação de projetos de Petróleo e Gás no país, Daniela Davila, aponta que o futuro será marcado tanto pela consolidação de ativos existentes quanto pela abertura de novas fronteiras exploratórias, como a Margem Equatorial – esta última, ressalta, em condições desafiadoras em razão das correntes marítimas e da distância da costa, o que exigirá intensa atividade de perfuração e o emprego de embarcações de apoio de maior porte e potência.



Para as multinacionais e empresas de E&P, o principal gargalo operacional e financeiro reside no descasamento de prazos entre o Programa Exploratório Mínimo (PEM), regulado pela ANP, e o cronograma de licenciamento conduzido pelo Ibama. Enquanto o PEM possui prazos rígidos, o licenciamento ambiental corre em calendário próprio, gerando atrasos que podem custar milhões de dólares ao dia. Para mitigar essa exposição, Daniela destaca a necessidade de construir um histórico documental rigoroso desde a assinatura do contrato, de forma a registrar os gatilhos de suspensão de prazo por demora do órgão ambiental, com o registro probatório correspondente (protocolos, pedidos de complementação, atas).



Esse regulatory record é o que sustenta o pleito de prorrogação do PEM ou, no limite, arbitragem anos depois.

Daniela Davila

Além disso, na contratação de sondas de perfuração, em que o custo diário de inatividade é a maior fonte de destruição de valor, recomenda-se a adoção de cláusulas espelho (*back-to-back*) entre o contrato com ANP e os contratos de afretamento/serviço, prevendo tarifas de *standby* reduzidas ou condicionando o direito de exercer o *slot* de sonda à efetiva emissão da licença (LI, LO ou LAE) com uma data-limite (*longstop date*).

Adicionalmente, a reconfiguração tributária do consumo no país passa a exigir das petroleiras e operadores um novo olhar sobre a cadeia de fornecedores *offshore* e o afretamento de sondas e FPSOs. Segundo Tiago Severini, a substituição do sistema fragmentado anterior pelo modelo de valor agregado dual (CBS e IBS) introduz o conceito de

“operação onerosa”, que altera o tratamento fiscal de estruturas essenciais à logística do setor.



Essa transformação deve gerar efeitos relevantes sobre o setor, na medida em que afeta contratos bastante típicos, como os de afretamento de embarcações, de cessão onerosa ou compartilhamento oneroso do uso de ativos, que se encontravam em um limbo no sistema anterior (por não se confundirem com circulação de bens, nem com prestação de serviços), e passam a ser normalmente tributáveis no novo regime.

Tiago Severini

Ele destaca que, apesar das incertezas e do longo período de transição, já se observa uma grande movimentação no mercado para a rediscussão de cláusulas contratuais, como as de *change in law*, e a inclusão de novas, como para a criação de novas obrigações procedimentais.

O mercado transacional também exige arquiteturas jurídicas sofisticadas. Em operações de *farm-in* e *farm-out*, Daniela pondera que “*é aconselhável que as condições precedentes sejam atreladas a marcos de licenciamento, com longstop e direito de walk-away sem penalidade*”, garantindo a proteção societária. Adicionalmente, pagamentos contingentes (*earn-out*) devem ser escalonados por licença obtida, não por data de calendário. Outro ponto de atenção reside na governança de consórcios, em que o prolongamento do licenciamento e a consequente elevação de custos tendem a desgastar a relação entre parceiros. Na estruturação societária, a sócia adverte que “*deve-se estabelecer regras claras de sole risk / non-consent para quando um parceiro não quiser bancar custos de um licenciamento que se alonga*”.



Adicionalmente, como a responsabilidade civil ambiental no Brasil é objetiva, solidária e imprescritível (Tema 999 do STF), cláusulas simples de indenidade contratual não evitam que o Estado ou o Ministério Público acionem qualquer elo da cadeia produtiva por danos ecológicos. Por isso, investidores devem exigir garantias reais de proteção ao capital, tais como garantias da controladora (*parent company guarantees*), contas de garantia vinculadas (*escrow accounts*), seguros ambientais (EIL) e retenção parcial de preço nas transações.

Embora frequentemente relegado ao fim da vida útil dos ativos, o descomissionamento de poços e plataformas tornou-se uma das obrigações mais onerosas do setor. A especialista alerta para o risco da responsabilidade residual que recai sobre o vendedor (cedente) mesmo após a conclusão de um *farm-out*, bem como para a necessidade de alocar os custos de descomissionamento na proporção histórica de participação dos consorciados (e não na atual) e prever o efeito de um eventual abandono precoce por inviabilidade de licença.

Já no mercado de campos maduros no pós-sal, que oferece oportunidades ricas em revitalização e recuperação secundária, novos entrantes enfrentam gargalos logísticos específicos, sobretudo no escoamento de gás de forma independente, diante de dificuldades nas negociações de tarifas razoáveis para utilização de gasodutos e UPGNs da Petrobras. Somam-se a isso as limitações do *Reserve Base Lending* (RBL) no modelo nacional, uma vez que no Brasil, as atividades econômicas de exploração e produção são contratadas (concessão ou partilha), mas as reservas pertencem à União Federal e, com isso, não podem ser dadas em garantia, mas apenas a produção.

Como as eleições 2026 podem redesenhar o ambiente de negócios no Brasil



Por **Bruno Kazuhiro**, cientista político convidado

Formado em Direito pela UFRJ e mestre em Ciência Política pelo IESP/UERJ

O resultado das eleições de 2026 será apenas uma das variáveis a definir o ambiente institucional e de negócios brasileiro nos próximos anos. Para além da disputa presidencial, a composição do Congresso, a capacidade de articulação entre Executivo e Legislativo e os sinais dados pelos candidatos ao longo da campanha serão determinantes para a governabilidade e para a previsibilidade das agendas econômica e regulatória.

Nesta entrevista, o cientista político Bruno Kazuhiro analisa os possíveis impactos do cenário eleitoral sobre a relação entre os Poderes, a continuidade de agendas como a Reforma Tributária e as concessões de infraestrutura e os projetos de longo prazo nos estados. Para investidores estrangeiros, o desafio, segundo o especialista, é distinguir o ruído próprio do período eleitoral dos movimentos capazes de sinalizar mudanças mais profundas no ambiente de negócios.

O que o cenário de polarização representa para a governabilidade e a previsibilidade institucional no próximo ciclo presidencial?

Existe intenção de voto mais ao centro. O crescimento das menções ao escritor Augusto Cury mostrou que há parcela significativa de brasileiros cansados da polarização. Contudo, não há viabilidade eleitoral fora dos extremos neste momento. A polarização consolida os votos em duas candidaturas principais, o que impede a chegada de uma terceira via ao segundo turno. Sem dúvida, o Parlamento nacional seguirá dividido, com dificuldades para construir consensos.

Como os demais palanques e disputas devem impactar a composição do Congresso Nacional a partir de 2027 e a viabilidade de concretização da agenda econômica?

Vença quem vencer as eleições presidenciais, o Congresso continuará polarizado, com uma oposição bastante atuante contra o governo de plantão e exigindo muita articulação para aprovar cada projeto. Além disso, as emendas parlamentares impositivas conferem maior independência ao Legislativo frente ao Executivo, tornando as negociações ainda mais complexas. Nesse cenário, qualquer presidente precisará, para governar, não apenas da sua base aliada, mas também dos partidos do chamado Centrão.

Para o investidor que busca previsibilidade de longo prazo, até que ponto a implementação da Reforma Tributária e a agenda de concessões dependem do resultado das urnas?

Justamente devido à maior independência de que o Congresso dispõe hoje, certas agendas avançam por força do próprio Legislativo, sem serem necessariamente impulsionadas pela Presidência da República. É o caso da Reforma Tributária e das concessões em diversos setores. O governo da ocasião detém força para introduzir emendas e aprimoramentos, muitas vezes de cunho ideológico, mas deixou de ser o protagonista único no estabelecimento da agenda pública, como ocorria em décadas passadas.

São Paulo apresenta um cenário polarizado e sem a presença do centro tradicional. O que esse arranjo pode significar para a continuidade dos projetos estaduais?

São Paulo atua como motor econômico do Brasil há muito tempo em razão de diversos fatores, como a lógica desenvolvimentista mantida por sucessivos governos estaduais e pelo mercado. Tarcísio de Freitas apresenta favoritismo e deve manter a administração estadual alinhada ao setor privado, dando continuidade ao modelo praticado desde a década de 1990. O estado não aceita estagnação, independentemente do governante, mantendo a preferência eleitoral na centro-direita.

Em que medida a nacionalização da disputa no Rio de Janeiro pode afetar a continuidade de projetos e parcerias de longo prazo no estado?

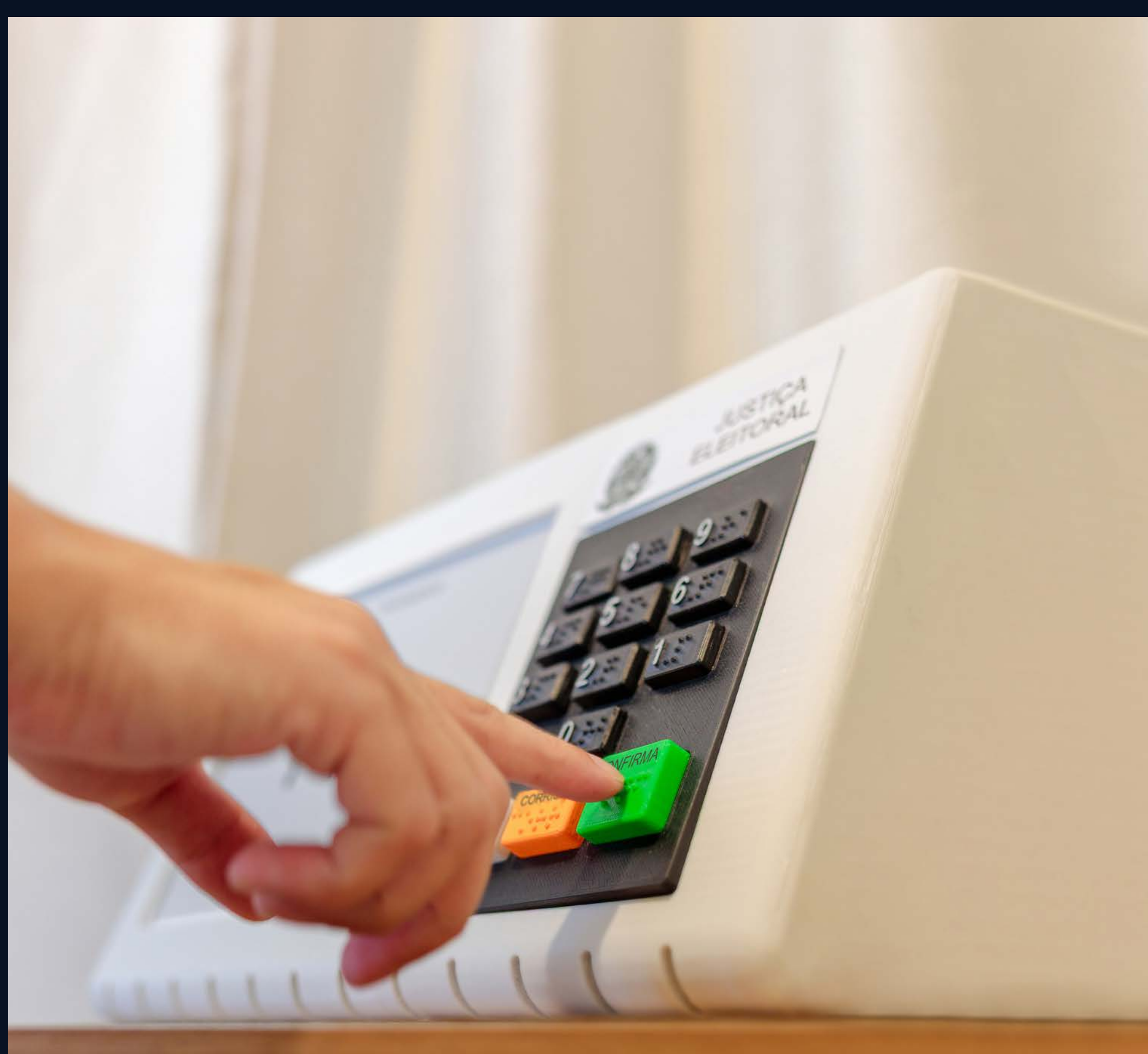
A eleição de um governador no Rio de Janeiro que tenha sido adversário do presidente eleito durante

o pleito pode acarretar redução dos repasses e investimentos federais no estado. Diferentemente de São Paulo, o Rio de Janeiro possui contas públicas bastante frágeis e depende do aporte federal para executar obras de infraestrutura e políticas públicas essenciais.



Como o investidor estrangeiro deve distinguir o ruído eleitoral – como mudanças nas pesquisas e crises envolvendo candidatos – de movimentos que de fato sinalizam uma mudança institucional mais profunda?

O cenário brasileiro é muito volátil e pode induzir o investidor a se perder em uma espécie de “fumaça” que turva as avaliações. Em vez de observar a velocidade e a frequência das ondas, corre-se o risco de se apegar apenas à espuma que elas geram. A forma como o atual governo gerencia os gastos públicos já indica suas prioridades em uma eventual reeleição. Por outro lado, um possível governo de Flávio Bolsonaro tende a ter diretrizes de gestão econômica semelhantes às de seu pai, embora, talvez, com uma narrativa cotidiana menos agressiva. Ademais, os indicadores macroeconômicos e fiscais deixam claro o nível de ajuste necessário nos gastos para qualquer governante que pretenda reconduzir o país ao equilíbrio. Em suma, para escapar dos ruídos eleitorais, é fundamental priorizar dados e evidências em detrimento de notícias sensacionalistas e narrativas políticas.



Quais sinais o investidor estrangeiro deveria monitorar com mais atenção para avaliar a segurança jurídica de suas operações e a previsibilidade do ambiente de negócios?

Embora as pesquisas de intenção de voto sejam úteis, outros indicadores são igualmente determinantes, tais como as declarações dos candidatos em sabatinas e debates sobre temas sensíveis, os nomes anunciados para o primeiro escalão em caso de vitória e os apoios internacionais formalizados. Além disso, a composição partidária e ideológica do Congresso Nacional e o grau de politização do Poder Judiciário constituem balizadores indispensáveis para antecipar movimentos que impactem o ambiente de negócios, a segurança jurídica e os rumos institucionais do país.



Conheça nossa equipe de insights



Alberto Vieira

avieira@vieirarezende.com.br

[Acesse a bio completa](#)



Pedro Hermeto

phermeto@vieirarezende.com.br

[Acesse a bio completa](#)



Bernardo Mendes Vianna

bmendesvianna@vieirarezende.com.br

[Acesse a bio completa](#)



Rafael Amorim

ramorim@vieirarezende.com.br

[Acesse a bio completa](#)



Daniela Davila

dribeiro@vieirarezende.com.br

[Acesse a bio completa](#)



Roberto Vianna do R. Barros

rvbarros@vieirarezende.com.br

[Acesse a bio completa](#)



Lúcia Aragão

laragao@vieirarezende.com.br

[Acesse a bio completa](#)



Tiago Severini

tseverini@vieirarezende.com.br

[Acesse a bio completa](#)

**Vieira
Rezende**

SÃO PAULO

Rua Mateus Grou,
473 – 4º andar
+55 11 3704-3999

RIO DE JANEIRO

Av. Presidente Wilson,
231 – 18º andar
+55 21 2217-2888

BRASÍLIA

SCN, Quadra 4,
Bloco B, Sala 1232
+55 61 3533-7135

www.vieirarezende.com.br

