

INSPER
L.LM EM DIREITO DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS

Vanessa Azambuja

**Fundos de Investimento em Direitos Creditórios
como Veículo de Financiamento do Setor de
Saneamento**

São Paulo

2022

Vanessa Azambuja

**Fundos de Investimento em Direitos Creditórios
como Veículo de Financiamento do Setor de
Saneamento**

Trabalho de Conclusão submetido ao Programa de Pós-Graduação do Insper para obtenção do Certificado de Conclusão do L.LM em Direito dos Mercados Financeiros e de Capitais.

Orientador: Professor Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque.

São Paulo

2022

FOLHA DE APROVAÇÃO

Vanessa Azambuja

Fundos de Investimento em Direitos Creditórios como Veículo de Financiamento do Setor de Saneamento

Trabalho de Conclusão submetido ao Programa de Pós-Graduação do Insper para obtenção do Certificado de Conclusão do L.LM em Direito dos Mercados Financeiros e de Capitais.

Data de Aprovação: ____/____/____

Prof. Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque (Orientador)

RESUMO

AZAMBUJA, Vanessa. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios como veículo de financiamento do setor de saneamento. São Paulo, 2022. N° páginas 35. TCC – L.LM em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais. Insper - Instituto de Ensino e Pesquisa.

O presente trabalho visa abordar a possibilidade e os benefícios de utilização de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios como um veículo de captação de recursos para universalização do saneamento no país. Embora os FIDCs sejam muito difundidos, ele é pouco utilizado para financiamento do saneamento, assim como dos demais setores de infraestrutura, mesmo contendo os mesmos benefícios fiscais que as debêntures incentivadas. A utilização desse veículo é de suma importância para que o Brasil alcance a meta, assumida perante a ONU, de universalização de saneamento básico até 2030. Aqui serão apresentados o cenário atual do saneamento no Brasil e a regulamentação quanto aos chamados FIDCs de Infraestrutura, ou FIDCs incentivados, e o que é necessário para difundir a utilização desse veículo tanto pelos gestores de fundos de investimento quanto pelas empresas de infraestrutura.

Palavras-Chave: FIDC, Saneamento e Infraestrutura.

ABSTRACT

AZAMBUJA, Vanessa. Brazil Receivables Investment Fund as a financing vehicle for the environmental sanitation sector. São Paulo, 2022. Page numbers 35 Final Thesis – L.LM in Law of Financial and Capital Market. Insper - Instituto de Ensino e Pesquisa.

The present work aims to address the possibility and benefits of using Investment Funds in Credit Rights as a vehicle for raising funds for universal sanitation in the country. Although Funds in Credit Rights are widespread, they are rarely used to finance sanitation, as well as other infrastructure sectors, even though they contain the same tax benefits as Incentivized Debentures. The use of this vehicle is of paramount importance for Brazil to reach the goal, assumed before the UN, of universal basic sanitation by 2030. Here, the current scenario of sanitation in Brazil and the regulations regarding the so-called Infrastructure Funds, or Incentivized Funds in Credit Rights, and what is needed to spread the use of this vehicle by both investment fund managers and infrastructure companies.

Key-Words: Funds in Credit Rights, sanitation and infrastructure.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	7
2. SANEAMENTO.....	9
2.1. Breve Histórico	10
2.2. Atualidade e metas assumidas pelo Brasil	12
2.3. As mudanças ocorridas com o marco regulatório.....	14
2.4. Necessidade de investimento e veículos mais utilizados	15
3. CONTRATAÇÃO PELO PODER PÚBLICO DA PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE SANEAMENTO	16
3.1. O processo de licitação	16
3.2. A importância do Edital;	20
4. FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS – FIDC	22
4.1. Conceito de FIDC Padronizado	23
4.2. Conceito de FIDC Não Padronizado	23
4.3. A Lei 12.431 de 24 de junho de 2011 e o surgimento do FIDC Incentivado	25
4.4. Os pontos positivos do FIDC	27
5. FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS INCENTIVADOS PARA FINANCIAMENTO À CONCESSÕES DO SETOR DE SANEAMENTO	28
5.1. Os diferentes tipos legais de Concessões.....	28
5.3. A necessidade de cláusula expressa em editais de licitação para a utilização de FIDCs incentivados para financiamento do setor;	31
5.4. Uma análise do Edital de Licitação das concessões regionalizadas do abastecimento de água e esgotamento sanitário de 35 (trinta e cinco) municípios do Estado do Rio de Janeiro publicado em 29 de dezembro de 2020 e ao Contrato de Concessão de Saneamento nº 56/2016 celebrando entre o Município de São Paulo e a empresa vencedora da licitação e a possibilidade de utilização de FIDCs em ambas as concessões.....	32
6. CONCLUSÃO	34
7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	38

1. INTRODUÇÃO

Atualmente apenas 53% (cinquenta e três por cento) dos brasileiros tem acesso à coleta de esgoto no país e apenas 46% (quarenta e seis por cento) do esgoto coletado é tratado.¹ Ainda, 15% (quinze por cento) da população brasileira não tem acesso à água potável e 38,5% (trinta e oito vírgula cinco por cento) da água tratada é perdida durante a distribuição decorrente da tubulação antiga e consequentes vazamentos.²

Essa ineficiência no setor de saneamento traz, como consequência, proliferação de doenças e, com isso, custo com saúde pública para o Estado. Segundo os dados da OMS – Organização Mundial da Saúde - a cada um dólar investido no setor de saneamento são economizados quatro dólares em custos com saúde pública.³ Ainda, outra consequência da inaptidão do Estado no setor é o aumento da poluição no meio-ambiente, com o despejo de esgoto não tratado nos mares e rios.

Um dos fatores utilizados pela ONU - Organização das Nações Unidas – para medir o índice de desenvolvimento humano – IDH de um país é o índice de saneamento. Para aumentar esse índice, o Brasil oficializou perante a ONU a meta de “Assegurar a disponibilidade e gestão sustentável da água e saneamento para todas e todos até 2030”⁴, no entanto, para atingir essa meta, é necessário atrair o investidor privado para o setor, pois o país não tem como arcar com os investimentos necessários diante da sua atual crise fiscal.

Até o advento do marco regulatório do saneamento no país, as concessões do setor poderiam ser contratadas diretamente pelo poder concedente com as concessionárias através de contratos de programa, sob a premissa de serem serviços essenciais e que dispensavam licitação. O marco regulatório, promulgado em julho deste ano, afastou a possibilidade da concessão da exploração do setor sem licitação e dispôs que para a manutenção dos contratos

¹ TRATA BRASIL. Principais Estatísticas no Brasil – Esgoto. Disponível em: <http://www.tratabrasil.org.br/saneamento/principais-estatisticas/no-brasil/esgoto>. Acesso em 18 de agosto de 2022.

² VELASCO, CLARA. Raio X do Saneamento básico no Brasil. São Paulo: G1 – globo.com, 2020. Disponível em <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/06/24/raio-x-do-saneamento-no-brasil-16percent-nao-tem-agua-tratada-e-47percent-nao-tem-acesso-a-rede-de-esgoto.ghtml>. Acesso em 18 de agosto de 2022.

³ Organização Mundial da Saúde: Para cada dólar investido em água e saneamento, economiza-se 4,3 dólares em saúde global. Organização das Nações Unidas Brasil. Disponível em <https://nacoesunidas.org/oms-para-cada-dolar-investido-em-agua-e-saneamento-economiza-se-43-dolares-em-saude-global/>. Acesso em 18 de agosto de 2022.

⁴ Organização das Nações Unidas. 17 Objetivos para Transformar o Mundo. ODS nº 06. Disponível em <https://nacoesunidas.org/pos2015/ods6/>. Acesso em 18 de agosto. 2022.

de programa atualmente vigentes, a concessionária deverá demonstrar a sua capacidade econômico-financeira e se adequar às metas de universalização do saneamento, do contrário os contratos serão extintos e a concessão será licitada.⁵ Com isso, aumentou-se a possibilidade de investimento privado no setor, uma vez que não será mais possível a concessão da exploração do setor sem licitação, o que trouxe segurança jurídica e, também, porque os contratos de programa vigentes que não se adequarem nos termos do marco regulatório serão rescindidos e os serviços licitados, abrindo espaço para os investidores privados.

Diante da necessidade de farto capital privado para financiamento do setor de saneamento, o presente trabalho tem como principal objetivo apresentar como alternativa de financiamento, além das formas já difundidas no mercado como debêntures incentivadas e aquisição de participação societária, a securitização de recebíveis da concessionária via Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios.

As debêntures que tenham como objetivo o investimento em infraestrutura possuem benefício fiscal outorgado pela Lei 12.431/2011 e são chamadas debêntures incentivadas. Essas debêntures incentivadas são o meio mais utilizado para captação de recursos no setor. Ainda, o marco regulatório trouxe como possibilidade a alienação de controle societário sem que isso implique a rescisão do contrato de concessão, o que possibilitará investimento através de participação societária no setor.

No entanto, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios não são difundidos como alternativa de investimento em saneamento. Os FIDCs, assim como as debêntures, possuem o mesmo benefício fiscal outorgado pela Lei supracitada e são chamados de FIDCs incentivados. Porém, em pesquisa realizada no site do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, o banco possui apenas um FIDC para o setor, o qual tem como lastro debêntures incentivadas e não o lastro direto na remuneração das concessionárias.

A remuneração das concessionárias, que tenham celebrado contratos com natureza jurídica de concessão pura e não de parceria público-privada, é realizada através dos recebíveis da totalidade da fatura de água do contribuinte, quando a concessão é para a exploração dos serviços de água e esgoto, e de parte da fatura de água do contribuinte quando a concessão for somente de água ou somente de esgoto.

⁵ Brasil. Lei nº 14.026, de 15 de julho de 2020. Atualiza o marco legal do saneamento básico. Brasília, 15 de julho de 2020; 199ª da Independência e 132ª da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ Ato2019-2022/2020/Lei/L14026.htm. Acesso em 18 de agosto. 2020.

O presente tema tem potencial relevante de gerar debate diante da publicação recente do marco legal de saneamento, que trouxe inúmeras oportunidades para a desestatização do setor e consequente possibilidade de investimento privado. Além disso, as operações de investimentos em saneamento, que integram o setor de infraestrutura, em sua maioria são estruturadas através de emissão de dívida, via debêntures incentivadas, e não via cessão de direitos creditórios futuros, o que impacta no balanço da emissora.

Assim, o presente trabalho abordará a possibilidade dos FIDCs incentivados deterem como lastro os direitos creditórios futuros oriundos dos recebíveis das faturas de água do contribuinte, sem a necessidade de emissão de debêntures e consequente aumento dos custos com emissão, abordando os pontos positivos e negativos da emissão, em qual momento do projeto (*greenfield* ou *brownfield*) o FIDC incentivado é viável, os benefícios para o investidor, os benefícios para o tomador dos recursos, além de mais um veículo disponível no mercado para captação de investimento. O presente trabalho não tem como objetivo explorar as questões tributárias atinentes aos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.

O presente trabalho pretende utilizar o método qualitativo para demonstrar a possibilidade de utilização de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios como veículo de financiamento do setor de saneamento básico brasileiro.

Para tanto, examinaremos o setor de saneamento básico brasileiro, tanto na parte histórica, quanto na sua atualidade e as recentes alterações regulatórias do setor. Exploraremos também o conceito de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e a sua aplicabilidade para, então, abordarmos as necessárias medidas que precisam ser tomadas nos processos licitatórios dos serviços de saneamento para que a utilização dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios seja difundida.

2. SANEAMENTO

O Saneamento é definido como “o conjunto de serviços, infraestrutura e instalações operacionais de abastecimento de água, esgotamento sanitário, limpeza urbana, drenagem urbana, manejo de resíduos e de águas pluviais”⁶. A palavra “Sanear” é proveniente do latim e significa “tornar saudável, higienizar e limpar”.

⁶ EOS Consultores. História do Saneamento Básico e Tratamento de Água e Esgoto. Disponível em: <https://www.eosconsultores.com.br/historia-saneamento-basico-e-tratamento-de-agua-e-esgoto/>. Acesso em 11 de julho de 2022.

“Os serviços de água tratada, coleta e tratamento de esgoto levam à melhoria da qualidade de vidas das pessoas, sobretudo na saúde infantil com redução da mortalidade infantil, melhorias na educação, na expansão do turismo, na valorização dos imóveis, na renda do trabalhador, na despoluição dos rios e preservação dos recursos hídricos.”⁷

No entanto, embora o Saneamento seja de extrema importância para o desenvolvimento da sociedade, seja pelo seu efeito positivo na saúde pública, seja pela questão ambiental, a sociedade brasileira ainda convive com problemas no setor que remontam aos do Século 19 (dezenove).

2.1. Breve Histórico

É de se imaginar que o tratamento de água e esgoto seja algo recente no mundo, tendo em vista que bilhões de pessoas não tem acesso ao abastecimento de água, coleta e tratamento de esgoto e que diariamente o equivalente a milhares de piscinas olímpicas de esgoto são despejadas diariamente na natureza. No entanto, os registros de abastecimento de água, coleta e tratamento de esgoto datam do período da Idade Antiga.

De acordo com o Trata Brasil,

“Na grande Roma, as ruas que apresentavam encanamentos serviam de fonte pública e, com o objetivo de prevenir doenças, separava a água para consumo na população. Na Grécia antiga, havia-se o costume de enterrar as fezes ou deslocarem para um local bem distante de suas casas. O Egito iniciou o controle de fluxo de água do Rio Nilo e utilizava tubos de cobre para o palácio do faraó Keóps.”⁸

Na Índia, “a primeira rede de distribuição de água e captação de esgoto foi construída há aproximadamente 4.000 anos. Grandes tubos feitos de argila levavam as águas residuais e os detritos para canais cobertos que corriam pelas ruas e desembocavam nos campos, adubando e regando as colheitas.”⁹

⁷ TRATA BRASIL. O que é saneamento? História do Saneamento do Brasil. ETEs Sustentáveis. Disponível em: <https://etes-sustentaveis.org/historia-saneamento-brasil/>. Acesso em 05 de julho de 2022.

⁸ TRATA BRASIL, a História do Saneamento Básico. Disponível em: <https://www.tratabrasil.org.br/pt/institucional-blog/a-historia-do-saneamento-basico>. Acesso em 05 de julho de 2022.

⁹ TRATA BRASIL, a História do Saneamento Básico. Disponível em: <https://www.tratabrasil.org.br/pt/institucional-blog/a-historia-do-saneamento-basico>. Acesso em 05 de julho de 2022.

O que parecia ser a evolução do saneamento básico no período da Antiguidade, ficou estagnada e sem avanços durante toda a Idade Média. Isso porque a queda de Roma manteve os ensinamentos sobre hidráulica, saneamento e gestão arquivados em mosteiros religiosos e que só veio a ser revelado no ano de 1425. Durante a idade média, a gestão de água passou a ser feita pelo cidadão e não mais pelo governo, o que ocasionou uma má gestão, uma vez que lixos de todos os tipos se acumulavam, o que acarretou no surgimento de doenças, sendo uma das mais graves a epidemia da peste bubônica que ocasionou mais de 25 (vinte e cinco) milhões de mortes somente na Europa.¹⁰

Foi na Inglaterra, na cidade de Londres, que surgiu em 1829 (mil oitocentos e vinte e nove) a primeira Estação de Tratamento de Esgoto (ETA) que tinha como função tratar, em filtro de areia, a água do rio Tâmisa. Já o tratamento de esgoto só foi testado no ano de 1874 (mil oitocentos e setenta e quatro), também na Inglaterra, na cidade de Windsor. E foi por conta da descoberta de que o surgimento de graves doenças da época surgia devido à falta de tratamento de água e esgoto, que técnicas de filtração e coloração foram aperfeiçoadas, chegando próximas às técnicas de hoje.

No Brasil, o primeiro registro de saneamento é datado de 1561 (mil quinhentos e sessenta e um) com a construção do primeiro poço para abastecimento da cidade do Rio de Janeiro, por ordem de Estácio de Sá.¹¹ Em 1620 (mil seiscentos e vinte) começaram as obras do aqueduto do Rio Carioca, hoje conhecido como Arcos da Lapa, para abastecimento do Rio de Janeiro que só foi concluída no ano de 1723 (mil setecentos e vinte e três), e que foi o primeiro sistema de abastecimento de água no Brasil e foram os responsáveis pelo transporte da água do Rio Carioca para o Chafariz.¹²

As ações de saneamento, durante o período colonial, eram feitas individualmente e eram realizadas por drenagem de terreno e instalação de chafarizes, tendo o comércio dos serviços de saneamento no país começado somente no século XIX (dezenove) através de concessões à

¹⁰ EOS Consultores. Conheça a História do Saneamento Básico e Tratamento de Água e Esgoto. Disponível em: <https://www.eosconsultores.com.br>. Acesso em 05 de julho de 2022.

¹¹ Organização Estações de Tratamento de Esgoto Sustentáveis – ETEs Sustentáveis. História do Saneamento do Brasil. Disponível em: <https://etes-sustentaveis.org/historia-saneamento-brasil>. Acesso em 08 de julho de 2022.

¹² Organização Estações de Tratamento de Esgoto Sustentáveis – ETEs Sustentáveis. História do Saneamento do Brasil. Disponível em: <https://etes-sustentaveis.org/historia-saneamento-brasil>. Acesso em 08 de julho de 2022.

empresas estrangeiras.¹³ Entre o período de 1857 e 1877 foi realizado o primeiro sistema de abastecimento de água encanada no Estado de São Paulo e no mesmo período a cidade do Rio de Janeiro inaugurou a primeira Estação de Tratamento de Água do mundo.¹⁴

Foi graças a Saturnino de Brito, engenheiro e sanitarista, que todas as capitais brasileiras detinham sistemas de distribuição de água e coleta de esgoto no ano de 1930 (mil novecentos e trinta), tendo como um dos seus principais projetos a rede de canais de drenagem de Santos, onde proliferava os mosquitos transmissores da febre amarela.¹⁵

Nos anos de 1950 (mil novecentos e cinquenta) são criadas as empresas de economia mista e os investimentos em saneamento são feitos via empréstimos bancários por bancos internacionais de desenvolvimento que já previam, naquela época, o pagamento através das tarifas dos consumidores e exigiam cada vez mais autonomia das empresas de saneamento.

Já em 1965 (mil novecentos e sessenta e cinco) o Brasil e os Estados Unidos assinam um acordo que faz surgir o “Fundo Nacional de Financiamento para Abastecimento de Água” que em apenas três anos atendeu 21(vinte e uma) cidades no Brasil com obras de abastecimento de água.¹⁶ Em 1971 (mil novecentos e setenta e um) o Regime Militar institui o Plano Nacional de Saneamento (PLANASA) que previa a autonomia das empresas por meio das tarifas dos consumidores e financiamentos das obras mediante recursos renováveis. No Brasil o direito ao saneamento básico está assegurado pela Constituição Federal de 1988 e instituído pela Lei nº 11.445/2007, a chamada Lei do Saneamento Básico.¹⁷

2.2. Atualidade e metas assumidas pelo Brasil

¹³ EOS Consultores. História do Saneamento Básico e Tratamento de Água e Esgoto Disponível em: <https://www.eosconsultores.com.br/historia-saneamento-basico-e-tratamento-de-agua-e-esgoto>. Acesso em 08 de julho de 2022.

¹⁴ Organização Estações de Tratamento de Esgoto Sustentáveis – ETEs Sustentáveis. História do Saneamento do Brasil. Disponível em: <https://etes-sustentaveis.org/historia-saneamento-brasil>. Acesso em 08 de julho de 2022.

¹⁵ PAULI, Dante Ragazzi. O Saneamento no Brasil. Melhores Práticas Operacionais. SABESP. Associação Brasileira de Engenharia Sanitária e Ambiental. 2011. Disponível em: <https://abes-dn.org.br/?cat=4>. Acesso em 11 de julho de 2022.

¹⁶ PAULI, Dante Ragazzi. O Saneamento no Brasil. Melhores Práticas Operacionais. Associação Brasileira de Engenharia Sanitária e Ambiental. SABESP, 2011. Disponível em: <https://abes-dn.org.br/?cat=4>. Acesso em 11 de julho de 2022.

¹⁷ FREIRE, André Luiz. Saneamento Básico: conceito jurídico e serviços públicos. Tomo Direitos Difusos e Coletivos. PUCSP, 2020. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/325/edicao-1/saneamento-basico:-conceito-juridico-e-servicos-publicos>. Acesso em 11 de julho de 2022.

No Brasil estima-se que 38% (trinta e oito por cento) da água tratada não é consumida, ou seja, é desperdiçada na natureza e que mais de 100 (cem) milhões de brasileiros não possuem coleta de esgoto.¹⁸

O Brasil assumiu como meta até o ano de 2030 (dois mil e trinta), perante a Organização das Nações Unidas (ONU), garantir a disponibilidade e a gestão sustentável da água potável e do saneamento para todos os brasileiros, mediante as seguintes medidas:

“6.1 Até 2030, alcançar o acesso universal e equitativo a água potável e segura para todos; 6.2 Até 2030, alcançar o acesso a saneamento e higiene adequados e equitativos para todos, e acabar com a defecação a céu aberto, com especial atenção para as necessidades das mulheres e meninas e daqueles em situação de vulnerabilidade; 6.3 Até 2030, melhorar a qualidade da água, reduzindo a poluição, eliminando despejo e minimizando a liberação de produtos químicos e materiais perigosos, reduzindo à metade a proporção de águas residuais não tratadas e aumentando substancialmente a reciclagem e reutilização segura globalmente; 6.4 Até 2030, aumentar substancialmente a eficiência do uso da água em todos os setores e assegurar retiradas sustentáveis e o abastecimento de água doce para enfrentar a escassez de água, e reduzir substancialmente o número de pessoas que sofrem com a escassez de água; 6.5 Até 2030, implementar a gestão integrada dos recursos hídricos em todos os níveis, inclusive via cooperação transfronteiriça, conforme apropriado; 6.6 Até 2020, proteger e restaurar ecossistemas relacionados com a água, incluindo montanhas, florestas, zonas úmidas, rios, aquíferos e lagos; 6.a Até 2030, ampliar a cooperação internacional e o apoio à capacitação para os países em desenvolvimento em atividades e programas relacionados à água e saneamento, incluindo a coleta de água, a dessalinização, a eficiência no uso da água, o tratamento de efluentes, a reciclagem e as tecnologias de reuso; e 6.b apoiar e fortalecer a participação das comunidades locais, para melhorar a gestão da água e do saneamento.”¹⁹

Como demonstrado no parágrafo anterior, as metas assumidas pelo Brasil foram bem agressivas, diante da situação atual do país e do prazo apertado para o cumprimento dessas metas. No entanto, de acordo com o Relatório Luz 2021, relatório que estudou as metas e o percentual de atingimento do Brasil e que foi apresentado na Câmara dos Deputados em meados de 2021, o Brasil não só não avançou como retrocedeu em alguns dos objetivos do desenvolvimento sustentável assumidos para a agenda do ano de 2030.²⁰

¹⁸ EOS Consultores. História do Saneamento Básico e Tratamento de Água e Esgoto Disponível em: <https://www.eosconsultores.com.br/historia-saneamento-basico-e-tratamento-de-agua-e-esgoto>. Acesso em 08 de julho de 2022.

¹⁹ NAÇÕES UNIDAS DO BRASIL. Sustainable Development Goal 6: Água potável e saneamento. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs/6>. Acesso em 19 de julho de 2022.

²⁰ HAJE, Lara. Relatório aponta que o Brasil não avançou em nenhuma das 169 metas de desenvolvimento sustentável da ONU. Câmara dos Deputados, 2021. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/noticias/784354-relatorio-aponta-que-o-brasil-nao-avancou-em-nenhuma-das-169-metas-de-desenvolvimento-sustentavel-da-onu/>. Acesso em 19 de julho de 2022.

Isso só demonstra o papel fundamental que o Mercado de Capitais poderá exercer nesse setor, uma vez que ele é o responsável pelo acesso a recursos de forma pulverizada, o que aumenta exponencialmente a possibilidade de investimento no setor.

2.3. As mudanças ocorridas com o marco regulatório

Em 15 de julho de 2020 foi aprovada no Brasil a Lei nº 14.026 que atualizou o marco legal do saneamento básico no país. A aprovação da referida lei é de extrema importância para o desenvolvimento do saneamento básico no Brasil devido à inúmeras mudanças legais que ela trouxe com o objetivo aumentar a segurança jurídica, tanto no processo de concorrência pela prestação dos serviços, quanto nos contratos de concessão.

Uma das principais mudanças que a referida lei trouxe foi a extinção dos chamados Contratos de Programa e a obrigatoriedade de processo licitatório para a concessão dos serviços. Os Contratos de Programa eram as contratações celebradas diretamente pelo Poder Concedente (seja ele o município, estado ou a União) com uma empresa pública para a prestação dos serviços de saneamento, sem que fosse necessário um processo de concorrência. Assim, a extinção da possibilidade de contratação direta e a obrigatoriedade de concorrência abre mais espaço para o ingresso de empresas privadas no setor e, conseqüentemente, uma celeridade para o alcance da meta de universalização do saneamento básico no Brasil.²¹

Outra alteração foi a possibilidade de contratação dos serviços de saneamento em blocos, ou seja, uma mesma licitação para a prestação de serviços em vários municípios. Quem ficará responsável pela divisão dos blocos é o Estado do qual os municípios pertencem e, se não o fizer em determinado período, a União será a responsável pela divisão. Essa previsão na legislação também é de suma importância para a universalização do saneamento básico no país, pois aqueles municípios que não possuem atratividade econômica suficiente para o investidor e conseqüentemente terão dificuldade para encontrar empresas que queiram prestar os serviços de saneamento, agora terão mais chances uma vez que integrarão blocos com cidades que possuem elevado atrativo econômico.²²

²¹ ROUBICEK, Marcelo. O novo marco legal do saneamento básico sob análise. Nexo Jornal, 2020. Disponível em: <https://www.nexojornal.com.br/expresso/2020/06/25/O-novo-marco-legal-do-saneamento-b%C3%A1sico-sob-an%C3%A1lise>. Acesso em 28 de agosto de 2022.

²² ROUBICEK, Marcelo. O novo marco legal do saneamento básico sob análise. Nexo Jornal, 2020. Disponível em: <https://www.nexojornal.com.br/expresso/2020/06/25/O-novo-marco-legal-do-saneamento-b%C3%A1sico-sob-an%C3%A1lise>. Acesso em 28 de agosto de 2022.

Ainda, a lei trouxe a transferência de responsabilidade de padronização regulatória e de fiscalização do setor de saneamento para a ANA – Agência Nacional de Águas. Antes a ANA era a responsável apenas pela regulamentação de acesso e uso dos recursos hídricos que estava sob responsabilidade da União, tais como rios que atravessassem mais de um Estado, cabendo aos Estados e Municípios a regulamentação própria do setor. Essa descentralização das instruções normativas causava muita insegurança jurídica, pois existiam muitas agências reguladoras com normas muitas vezes divergentes entre si e isso, quando falamos em investimento a longo prazo, é desestimulante para o investidor. Com o marco regulatório, a ANA será a responsável por elaborar as normas de referência do saneamento, que deverão ser seguidas por todas as empresas de saneamento e por todas as agências reguladoras locais.²³

2.4. Necessidade de investimento e veículos mais utilizados

O novo marco legal também trouxe metas para a universalização dos serviços de saneamento básico no Brasil até o final do ano de 2033. Para que isso ocorra, segundo o Ministério da Economia, será necessário um investimento aproximado de R\$700 (setecentos) bilhões de reais.

Esse investimento é muito importante para a população como um todo e não só para o setor de saneamento. Isso porque estima-se uma economia de aproximadamente R\$7 (sete) bilhões de reais até 2035 apenas com gastos em saúde devido a possível redução de gastos com internações por doenças resultantes de infecções. Além disso, com os investimentos para a universalização do saneamento, estima-se a geração de mais de duzentos mil novos empregos nos setores de construção civil e na indústria de máquinas e equipamentos.²⁴

Diante da vasta necessidade de investimento, é essencial que haja o maior número de veículos possíveis para captação de recursos. Hoje, no saneamento, as mais difundidas no mercado são as debêntures incentivadas e a aquisição de participação societária, sendo pouquíssimo explorada a securitização de recebíveis da concessionária via Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios.

²³ ROUBICEK, Marcelo. O novo marco legal do saneamento básico sob análise. Nexo Jornal, 2020. Disponível em: <https://www.nexojornal.com.br/expresso/2020/06/25/O-novo-marco-legal-do-saneamento-b%C3%A1sico-sob-an%C3%A1lise>. Acesso em 28 de agosto de 2022.

²⁴ NEOWATER. Novo marco legal do saneamento básico: o que muda e o que pode melhorar. 03.05.2021. Disponível em: <https://www.neowater.com.br/post/marco-legal-saneamento>. Acesso em 28 de agosto de 2022.

As debêntures que tenham como objetivo o investimento em infraestrutura possuem benefício fiscal outorgado pela Lei 12.431/2011 e são chamadas debêntures incentivadas. Essas debêntures incentivadas são o meio mais utilizado para captação de recursos no setor.

No entanto, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios não são difundidos como alternativa de investimento em saneamento. Os FIDCs, assim como as debêntures, possuem o mesmo benefício fiscal outorgado pela Lei supracitada e são chamados de FIDCs incentivados. Porém, em pesquisa realizada no site do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, o banco possui apenas um FIDC para o setor, o qual tem como lastro debêntures incentivadas e não o lastro direto na remuneração das concessionárias.

Portanto, diante na necessidade de captação de recursos para que seja atingida a meta de universalização do saneamento básico no Brasil até o ano de 2033, é de extrema importância que tenhamos disponíveis o maior número de veículos para captação de recursos, sendo os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios um excelente veículo para captação.

3. CONTRATAÇÃO PELO PODER PÚBLICO DA PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE SANEAMENTO

Antes de adentrarmos nos aspectos jurídicos dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, é importante entendermos o processo para a contratação de serviços de saneamento básico pelo poder público, seus aspectos jurídicos e a importância que ele tem para atrair financiamento para o setor.

3.1. O processo de licitação

Os serviços de saneamento básico podem ser prestados pelo Estado ou por um terceiro por ele contratado. No entanto, depois do marco regulatório já abordado no capítulo anterior, para o Estado contratar terceiros para a prestação dos serviços, é necessário que seja realizado um processo de concorrência.

Segundo Celso Antônio Bandeira de Melo, em sua obra “O Edital nas Licitações”, Licitação é definida como:

“o procedimento administrativo pelo qual uma pessoa governamental, pretendendo alienar, adquirir ou locar bens, realizar obras ou serviços, segundo condições por ela estipuladas previamente, convoca interessados na apresentação de propostas, a fim de selecionar a que se revele mais conveniente em função de parâmetros antecipadamente estabelecidos e divulgados. Esse proceder visa garantir duplo objetivo: de um lado, proporciona às entidades governamentais possibilidade de realizarem o negócio mais vantajoso; de outro, assegura aos administrados ensejo de disputarem entre si a participação nos negócios que as pessoas administrativas entendam de realizar com os particulares.”²⁵

Assim, o processo licitatório é o procedimento obrigatório, salvo exceções, para que o Poder Público possa contratar empresas privadas para a prestação de serviços e é, de acordo com a Lei 14.133/2021 (nova lei das licitações) dividido por 06 (seis) fases, quais sejam: (i) a preparatória; (ii) a divulgação do Edital de licitação; (iii) apresentação de propostas e lances; (iv) julgamento de habilitação; (v) recursal; (vi) homologação.²⁶

De forma sucinta, a fase preparatória é aquela onde tem como objetivo desenhar o modelo de contratação e estabelecer os requisitos que estarão presentes no edital de convocação.²⁷ Já a fase de divulgação do Edital de licitação é aquela que dá ciência, a quem se interessar, dos requisitos para a participação na concorrência.²⁸

Depois de publicado o edital, passamos para a fase de apresentação de propostas e lances, onde os interessados em participar da concorrência apresentam suas propostas que deverão seguir o rito de apresentação disposto no edital – seja ela em envelope fechado, seja em pregão ou eletronicamente.²⁹ Apresentadas as propostas, dá-se início à fase de julgamento que analisa a formalização das propostas para ver se estão de acordo com os requisitos do edital e faz a análise do vencedor do processo licitatório.³⁰

²⁵ DE MELLO, Celso Antonio Bandeira. O Edital nas licitações. Revista de Direito Administrativo. v.131. p.281-299. 1978. Disponível em: bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/42696. Acesso em 27 de agosto de 2022.

²⁶ BRASIL. Lei nº 14.133 de 1º de abril de 2021. Dispõe sobre as Licitações e os Contratos Administrativos. Brasília, 10 de junho de 2021. 200º da Independência e 133º da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/L14133.htm.

²⁷ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. O regime das licitações para os contratos de concessão. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P. 124-125.

²⁸ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. O regime das licitações para os contratos de concessão. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P. 124-125.

²⁹ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. O regime das licitações para os contratos de concessão. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P. 124-125.

³⁰ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. O regime das licitações para os contratos de concessão. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P. 124-125.

Determinado o vencedor, inicia a fase recursal, garantida constitucionalmente pelo Art. 5º, inciso LV da Constituição Federal Brasileira de 1988 aos participantes da licitação caso eles entendam que caiba revisão quanto à apresentação de algum documento do participante vencedor.³¹

Passado o prazo da fase recursal, dá-se início à última fase do procedimento licitatório, a fase de homologação. Essa fase nada mais é que a homologação pelo Poder Concedente do processo licitatório e da celebração do contrato com o concorrente vencedor.³²

No entanto, quando tratamos de concessões de serviços públicos, o Art. 175 da Constituição Federal dispõe que a prestação dos serviços públicos pode ou ser feita diretamente pelo Poder Público ou mediante a concessão dos serviços para terceiros, sendo obrigatório o processo de licitação.³³

Assim, de acordo com Maria Sylvia Zanella di Pietro, a modalidade cabível para a concessão de serviço público é:

“a *concorrência*, consoante decorre de norma expressa constante do art. 2º, II e III da Lei 8.987/1995, que definem a concessão de serviço público e a concessão de serviço público precedida de execução de obra pública.”³⁴

Para o objeto deste trabalho, vamos analisar apenas a parte do que diz respeito à licitação na Lei 8.987/1995, uma vez que é ela a responsável por dispor acerca das concessões, mesmo não constando um capítulo específico sobre o procedimento concorrencial, uma vez que se utiliza, subsidiariamente, das normas constantes na Lei 8.666/1993.

O Art. 14 da Lei 8.987 dispõe que:

“toda concessão de serviço público, precedida ou não da execução de obra pública, será objeto de prévia licitação, nos termos da legislação própria e com observância dos princípios da legalidade, moralidade, publicidade, igualdade, do julgamento dos critérios objetivos e da vinculação ao instrumento convocatório.”³⁵

³¹ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. O regime das licitações para os contratos de concessão. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P. 124-125

³² DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. O regime das licitações para os contratos de concessão. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P. 124-125.

³³ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. O regime das licitações para os contratos de concessão. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P. 120.

³⁴ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. O regime das licitações para os contratos de concessão. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P. 120.

³⁵ BRASIL. Art. 14 da Lei nº 8.987 de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal. Brasília, 14 de fevereiro de 1995, republicado em 28 de setembro de 1998. 174ª da Independência e 107ª da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18987cons.htm.

Assim, o procedimento de licitação aplicável é aquele contido na Lei 8.666/1993 em tudo o que não divergir o constante na Lei 8.987 ou seja, com todas as fases já descritas acima. No entanto, especificamente para as concessões, há uma exceção que é a possibilidade de inversão da ordem das fases procedimentais, especificamente as fases de habilitação e julgamento.

Diante disso, é obrigatório que o procedimento concorrencial previsto na Lei 8.666/1993 seja cumprido quando tratarmos da licitação de uma concessão. Logo, é necessário o cumprimento do Art. 38 da referida lei que determina que é obrigatório passar pela aprovação da assessoria jurídica da Administração tanto a minuta do edital, quanto a minuta do contrato.

Com relação ao edital de licitação, o Art. 18 da Lei 8.987/95 aborda os itens obrigatórios que deverão constar no instrumento, sendo eles:

“Art. 18. O edital de licitação será elaborado pelo poder concedente, observados, **no que couber, os critérios e as normas gerais da legislação própria sobre licitações** e contratos e conterá, especialmente: I - o objeto, metas e prazo da concessão; II - a descrição das condições necessárias à prestação adequada do serviço; III - os prazos para recebimento das propostas, julgamento da licitação e assinatura do contrato; IV - prazo, local e horário em que serão fornecidos, aos interessados, os dados, estudos e projetos necessários à elaboração dos orçamentos e apresentação das propostas; V - os critérios e a relação dos documentos exigidos para a aferição da capacidade técnica, da idoneidade financeira e da regularidade jurídica e fiscal; VI - as possíveis fontes de receitas alternativas, complementares ou acessórias, bem como as provenientes de projetos associados; VII - os direitos e obrigações do poder concedente e da concessionária em relação a alterações e expansões a serem realizadas no futuro, para garantir a continuidade da prestação do serviço; VIII - os critérios de reajuste e revisão da tarifa; IX - os critérios, indicadores, fórmulas e parâmetros a serem utilizados no julgamento técnico e econômico-financeiro da proposta; X - a indicação dos bens reversíveis; XI - as características dos bens reversíveis e as condições em que estes serão postos à disposição, nos casos em que houver sido extinta a concessão anterior; XII - a expressa indicação do responsável pelo ônus das desapropriações necessárias à execução do serviço ou da obra pública, ou para a instituição de servidão administrativa; XIII - as condições de liderança da empresa responsável, na hipótese em que for permitida a participação de empresas em consórcio; **XIV - nos casos de concessão, a minuta do respectivo contrato, que conterá as cláusulas essenciais referidas no art. 23 desta Lei, quando aplicáveis;** XV - nos casos de concessão de serviços públicos precedida da execução de obra pública, os dados relativos à obra, dentre os quais os elementos do projeto básico que permitam sua plena caracterização, bem assim as garantias exigidas para essa parte específica do contrato, adequadas a cada caso e limitadas ao valor da obra; XVI - nos casos de permissão, os termos do contrato de adesão a ser firmado.³⁶

³⁶ **BRASIL.** Art. 18 da Lei nº 8.987 de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal. Brasília, 14 de fevereiro de 1995, republicado em 28 de setembro de 1998. 174ª da Independência e 107ª da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18987cons.htm.

Conforme disposto na transcrição grifada do Art. 18 acima, nos casos de licitação de concessões é obrigatório que a minuta do contrato de concessão, que constará os direitos e obrigações do Poder Concedente e da Concessionária, já conste no edital como anexo. Assim, sendo, o contrato de concessão é o instrumento que permitirá a formatação de captação de recursos para o investimento do projeto e este é parte integrante do edital. Logo, o edital se torna um dos instrumentos mais importantes, uma vez que é ele quem vai determinar as possibilidades que a Concessionária terá para a captação de recursos para o projeto.

3.2. A importância do Edital

Conforme exposto no capítulo anterior, as concessões serão objeto de prévia licitação e esta deverá observar, dentre outros princípios, o princípio da vinculação ao instrumento convocatório. Dessa forma, é importante entendermos o significado do princípio da vinculação ao instrumento convocatório ou o chamado princípio da vinculação do edital.

O princípio da vinculação do edital constou no Decreto 73.140/73 ao dispor que:

“qualquer alteração do edital, durante a fluência do respectivo prazo, implicará sua prorrogação por número de dias igual aos decorridos entre a primeira publicação do aviso de prorrogação por número de dias igual ao dos decorridos entre a primeira publicação do aviso de licitação e a do aviso da alteração, usando-se para a divulgação desse fato, os meios que serviram para noticiar a licitação”³⁷

Assim, o princípio da vinculação ao edital nada mais é que a ordem para se manter as regras dos jogos, uma vez que nenhum participante entraria em uma competição sem ter a certeza que as regras do jogo seriam mantidas. Dessa forma, é através do edital que o poder concedente estabelece as regras para a concorrência e que o participante tem a garantia de que elas serão cumpridas tanto para si quanto para seus concorrentes, o que torna o processo justo e igualitário.³⁸

Ainda, para que a regra do jogo seja mantida, ela deverá permanecer por todo o período contratual e é por isso que, mesmo que ocorra mudanças legislativas, essas mudanças sempre

³⁷ DA SILVA, Antônio Marcelo. O princípio e os princípios da licitação. Revista de Direito Administrativo. V.136. P. 34-45. 1979. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/42901>. Acesso em 28 de agosto de 2022.

³⁸ DA SILVA, Antônio Marcelo. O princípio e os princípios da licitação. Revista de Direito Administrativo. V.136. P. 34-45. 1979. P. 44. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/42901>. Acesso em 28 de agosto de 2022.

farão ressalva às concessões que já estiverem em curso. Mas, mesmo que não as fizesse, as novas alterações legislativas não poderiam interferir nas regras das concessões já em curso.³⁹

Assim, para Hely Lopes Meirelles e Celso Antônio Bandeira de Mello:

“Os termos do instrumento convocatório são, pois, vinculantes para a Administração e para os competidores; são lei entre estes e aquela, no consenso doutrinário e jurisprudencial.”⁴⁰

Além de estabelecer as regras para o processo concorrencial, o edital fixa as normas do contrato a ser celebrado após o resultado do certame. Conforme descreve Celso Antônio Bandeira de Melo em O Edital das Licitações:

“Além de regular a licitação, propriamente, o edital estabelece as normas do futuro contrato. Aliás, nem poderia ser de outra forma. Com efeito, ninguém teria possibilidade de apresentar à administração alguma oferta séria e responsável se desconhecesse os termos do engajamento a que se compromete. Decorre disso que as cláusulas contratuais são elementos fundamental do ato instaurador da licitação e condicionam o próprio teor das ofertas, pois em função das regras contratuais que alguém constitui sua proposta. Em consequência, as cláusulas do contrato, previstas no edital, têm que ser mantidas quando da assinatura dele. Deveras, condições diferentes geram propostas diferentes. Por isso, alterações das cláusulas, pela influência que nas ofertas poderiam ter tido, estariam desequilibrando os proponentes.”

Sendo assim, diante do princípio da vinculação do edital e da sua obrigatoriedade para que se tenha uma licitação válida, bem como da sua vinculação às normas do contrato futuro, é de extrema importância que todos os direitos e obrigações, tanto do poder concedente quanto da concessionária, estejam dispostos no instrumento.

Diante disso, resta demonstrada a importância de constar no instrumento convocatório todas as possibilidades existentes no mercado financeiro e de capitais, em que a concessionária possa captar recursos para o projeto. Isso só trará benefícios ao poder concedente, que terá maiores chances de ter as metas de investimento atingidas, e para a população, que terá acesso à universalização de saneamento básico, serviço esse essencial para uma melhor qualidade de vida.

³⁹ DA SILVA, Antônio Marcelo. O princípio e os princípios da licitação. Revista de Direito Administrativo. V.136. P. 34-45. 1979. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/42901>. Acesso em 28 de agosto de 2022.

⁴⁰ MEIRELLES, Hely Lopes; BANDEIRA DE MELLO, Celso Antonio. Op. Cits. P. 16 e 08 respectivamente. Para o Tribunal de Alçada Civil de São Paulo, a “concorrência pública é um procedimento vinculado cuja violação acarreta a sua nulidade.” (TASP, Revista Direito Administrativo., v. 87, p. 208).

4. FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS – FIDC

Os denominados Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios - FIDCs tiveram início no ano de 2001 (dois mil e um), fruto da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 356/2001⁴¹ e da edição da resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2907/2001.⁴²

Os FIDCs são um dos mais difundidos instrumentos de securitização do país e nada mais são do que uma comunhão de recursos que tem como objetivo destinar um percentual desses recursos, maior do que 50% (cinquenta por cento) do patrimônio líquido do fundo, para a aplicação em operações que tenham como objetivo adquirir direitos creditórios, presentes ou futuros, de credores que tenham interesse em vendê-los.⁴³

Os direitos creditórios, conforme definição estabelecida na Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 356, de 17 de dezembro de 2001, são aqueles “direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiros, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, e os warrants, contratos e títulos referidos no §8º do Art. 40 da ICVM 356.”⁴⁴ Os títulos referidos no §8º do Art. 40 da ICVM 356, que também constam no Rol de direitos creditórios, são “os contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura, bem como os títulos ou certificados representativos desses contratos.”⁴⁵

⁴¹ Brasil. Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 356 de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Brasília, 24 de janeiro de 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em 17 de agosto de 2022.

⁴² Brasil. Banco Central do Brasil. Conselho Monetário Nacional nº 2907/2001. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res_2907_v1_o.pdf. Acesso em 17 de agosto de 2022.

⁴³ BRASIL. Art. 40 da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 356 de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Brasília, 24 de janeiro de 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>.

⁴⁴ Brasil. Art. 2º, inciso I e Art. 40, §8º da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 356 de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Brasília, 24 de janeiro de 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em 17 de agosto de 2022.

⁴⁵ Brasil. §8º do Art. 40, inciso I e Art. 40, §8º da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 356 de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos

A aquisição desses direitos creditórios pelos FIDCs é viabilizada mediante a cessão desses direitos creditórios dos credores para o fundo, sendo a cessão um ato de transferência do cedente, que pode ou não ser o credor original, de seus direitos creditórios.⁴⁶ Essa transferência de propriedade dos direitos creditórios não implica em qualquer alteração na relação contratual original estabelecida, alterando-se apenas o detentor dos direitos creditórios.⁴⁷

4.1. Conceito de FIDC Padronizado

Os FIDCs Padronizados são aqueles previstos na ICVM 356/2001, o qual permite a aquisição de ativos do segmento financeiro, industrial, comercial e todos os demais setores já abordados acima, os que são chamados créditos convencionais, que detém maior segurança quanto a capacidade de recebimento do pagamento a ser efetuado pelo devedor do título. Ademais, esse tipo de FIDC pode ser ofertado de forma primária tanto para Investidores Profissionais – que possuem investimento superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais), quanto para Investidores Qualificados – que possuem investimento superior a R\$1.000.000,00 (um milhão de reais).⁴⁸

4.2. Conceito de FIDC Não Padronizado

Depois do surgimento do FIDC padronizado em 2001 viu-se a necessidade de prever uma outra forma de FIDC para que fosse possível a securitização de outros tipos de recebíveis

creditórios. Brasília, 24 de janeiro de 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em 17 de agosto de 2022

⁴⁶ Direito do Mercado de Valores Mobiliários. Associação Brasileira de Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais, Rio de Janeiro: ANBIMA, 2020. ANBIMA – Direito do Mercado de Valores Mobiliários. P. 721.

⁴⁷ Brasil. Art. 2º, inciso II da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 356 de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Brasília, 24 de janeiro de 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em 07 de agosto de 2022.

⁴⁸ Brasil. Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 356 de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Brasília, 24 de janeiro de 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em 17 de agosto de 2022.

e para que as empresas que tivessem esse tipo de recebíveis pudessem acessar o Mercado de Capitais. Diante disso, houve o surgimento do FIDC Não Padronizado no qual o seu conceito está descrito na ICVM nº 444/06, e que o define como:

“aquele cuja política de investimento permita a realização de aplicações, em quaisquer percentuais, de seu patrimônio líquido, em direitos creditórios: (i) que estejam vencidos e pendentes de pagamento quando de sua cessão para o fundo; (ii) decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações; (iii) que resultem de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia; (iv) cuja constituição ou validade jurídica da cessão para o FIDC seja considerada um fator preponderante de risco; (v) originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial; (vi) de existência futura ou montante desconhecido, desde que emergentes de relações já constituídas; e (vii) de natureza diversa, não enquadráveis no disposto do inciso I do art. 2º da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001.”⁴⁹

Como pode-se verificar, os FIDCs Não Padronizados possuem um risco bem mais elevado quando comparado ao FIDC Padronizado, uma vez que esses não possuem um fluxo de caixa definido ou ainda possuem créditos inadimplentes em sua carteira. Em contrapartida, para fazer sentido para o investidor tomar esse tipo de risco, esses tipos de fundos possuem uma taxa de retorno mais elevada quando comparada aos demais fundos de investimento em direitos creditórios.⁵⁰

No entanto, diante do maior risco que esses tipos de fundos apresentam, a ICVM 444/06 adiciona algumas exigências adicionais do que os FIDCs regulados apenas pela ICVM 356/2001, como a apresentação de uma *Legal Opinion* que nada mais é, segundo Antonio Feliz de Araujo Cintra e Renato Berger, “um parecer elaborado pelos escritórios de advocacia envolvidos na operação, a respeito dos contratos assinados pelas partes e as informações contidas no prospecto da emissão”⁵¹. Outra exigência apresentada na referida instrução da CVM é que as ofertas primárias de FIDCs Não Padronizados só poderão ser ofertadas a Investidores

⁴⁹ Direito do Mercado de Valores Mobiliários. Associação Brasileira de Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais, Rio de Janeiro: ANBIMA, 2020. ANBIMA – Direito do Mercado de Valores Mobiliários. P. 721.

⁵⁰ Direito do Mercado de Valores Mobiliários. Associação Brasileira de Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais, Rio de Janeiro: ANBIMA, 2020. ANBIMA – Direito do Mercado de Valores Mobiliários. P. 721.

⁵¹ BERGER, Renato; CINTRA, Antonio Feliz de Araujo. Disponível em: https://swisscam.com.br/files_revista/27_50_juridico.pdf. Acesso em 17.08.2022.

Institucionais, sendo que os Investidores Qualificados apenas poderão adquirir cotas desses fundos no mercado secundário.⁵²

4.3. A Lei 12.431 de 24 de junho de 2011 e o surgimento do FIDC Incentivado

Com a finalidade de incentivar o desenvolvimento do mercado de infraestrutura no país e carente de recursos para investimento direto pelo Estado, surge em 24 de junho de 2011 a lei nº 12.431/2011 que criou as chamadas debêntures incentivadas. Essa lei ficou amplamente conhecida por esse termo pois veio a isentar, conforme demonstra o Art. 2º da referida lei abaixo, os impostos referentes a investidor pessoa física residente no país que investisse no setor de infraestrutura:

“Art. 2º. No caso de debêntures emitidas por sociedades de debêntures emitidas por sociedade de propósito específico, constituída sob a forma de sociedade por ações, dos certificados de recebíveis imobiliários e de cotas de emissão de fundo de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio fechado, relacionados à captação de recursos com vistas em implementar projetos de investimento na área de infraestrutura, ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, considerados como prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo federal, os rendimentos auferidos por pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no País sujeitam-se à incidência do imposto sobre a renda, exclusivamente na fonte, às seguintes alíquotas: I – 0% (zero por cento), quando auferidos por pessoa física;”⁵³

Embora a lei seja amplamente conhecida pela lei das debêntures incentivadas, pouco se falou acerca do mesmo benefício tributário para os investidores que adquirissem cotas de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios que tivesse como política de investimento a aquisição de direitos creditórios de projetos de infraestrutura, conforme disposição constante no Art. 2º da referida lei acima descrito.

Para se ter uma ideia, os FIDCs são tributados com alíquota progressiva que inicia em 22,5% (vinte e dois vírgula cinco por cento) e termina em 15% (quinze por cento), de acordo com o prazo em que as pessoas físicas e jurídicas mantiveram os seus investimentos no fundo. Ainda, os fundos de investimentos em direitos creditórios abertos – aqueles que podem sofrer

⁵² Direito do Mercado de Valores Mobiliários. Associação Brasileira de Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais, Rio de Janeiro: ANBIMA, 2020. ANBIMA – Direito do Mercado de Valores Mobiliários. P. 722.

⁵³ Brasil. Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, Art. 2º. Dispõe, dentre outras providências, sobre a isenção do imposto de renda para projetos de infraestrutura. Brasília, 24 de junho de 2011; 190ª da Independência e 123ª da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112431.htm. Acesso em 21 de agosto de 2022.

resgate – estão sujeitos ao imposto chamado *come cotas* e os investidores não residentes sofrem tributação de 15% (quinze por cento) sobre os rendimentos.⁵⁴

Já os FIDCs incentivados de infraestrutura possuem isenção de imposto de renda tanto para pessoas físicas quanto para não residentes e tributação de 15% (quinze por cento) para pessoas jurídicas. Uma melhor comparação entre as tributações desses FIDCs pode-se ver abaixo:

FIDC			
<u>Tributação</u>	<u>Alíquota</u>		
Prazo de Investimento	Pessoa Física	Pessoa Jurídica	Não Residentes
Até 180 dias	22,50%	22,50%	15,00%
De 181 a 360 dias	20,00%	20,00%	15,00%
De 361 a 720 dias	17,50%	17,50%	15,00%
Acima de 720 dias	15,00%	15,00%	15,00%

Referência: **Fundos de Investimento em Direitos Creditórios**. Associação Brasileira de Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais, Rio de Janeiro: ANBIMA, 2020. Disponível em: https://cursos.anbima.com.br/scorm/61a6acb466850a001240aa95_1/data/pdf/anb021_01_05_01.pdf. Acesso em 12 de agosto de 2022.

FIDC Incentivado de Infraestrutura			
<u>Tributação</u>	<u>Alíquota</u>		
Prazo de Investimento	Pessoa Física	Pessoa Jurídica	Não Residentes
Independente de prazo	0,00%	15,00%	0,00%

Referência: **Fundos de Investimento em Direitos Creditórios**. Associação Brasileira de Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais, Rio de Janeiro: ANBIMA, 2020. Disponível em: https://cursos.anbima.com.br/scorm/61a6acb466850a001240aa95_1/data/pdf/anb021_01_05_01.pdf. Acesso em 12 de agosto de 2022.

Para que haja essa isenção de Imposto de Renda, é necessário que o Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios de Infraestrutura seja constituído sob a forma de

⁵⁴ Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Associação Brasileira de Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais, Rio de Janeiro: ANBIMA, 2020. Disponível em: http://www.cursos.anbima.com.br/scorm/61a6acb466850a001240aa95_1/data/pdf/anb021_01_05_01.pdf. Acesso em 21 de agosto de 2022.

condomínio fechado e que possua pelo menos 85% (oitenta e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo investido em infraestrutura⁵⁵, que segundo o §1º do Art. 1º da Lei 11.478/2007 abrange:

“Art. 1º (...) §1º Para efeitos dessa Lei, consideram-se novos projetos de infraestrutura implementados a partir da vigência dessa Lei por sociedades especialmente criadas para tal fim, em: I – energia; II – transporte; III – água e saneamento básico; IV – irrigação; e V – outras áreas tidas como prioritárias pelo Poder Executivo Federal.

§2º Os novos projetos de que tratam os §§1º e 1º-A deste artigo poderão constituir-se na expansão de projetos já existentes, implantados ou em processo de implantação, desde que os investimentos e os resultados da expansão sejam segregados mediante a constituição de sociedade de propósito específico.”⁵⁶

Diante disso, essa lei possibilitou mais uma forma de captação de recursos para empresas que tenham como objeto social o investimento em infraestrutura no país e, ainda, trouxe a possibilidade de captação de recursos para aquelas empresas que não possuem uma situação econômica favorável, uma vez que há a possibilidade de cessão de recebíveis por empresas negativadas.

4.4. Os pontos positivos do FIDC

Os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios possuem inúmeros pontos positivos e um deles é a possibilidade de que empresas que estão em uma situação econômica desfavorável e que muitas vezes não possuem condições de emitir uma debênture possam se utilizar desse veículo de captação de recursos mediante cessão de direitos creditórios vencidos e não pagos ou também mediante cessão de direitos creditórios futuros. Isso possibilita liquidez e melhora no fluxo de caixa da Companhia.⁵⁷

Dito isso, a possibilidade de captação de recursos via Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios por empresas que detém a concessão de saneamento de Estados e Municípios é essencial para o desenvolvimento do saneamento no país. Isso porque muitas

⁵⁵ Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Associação Brasileira de Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais, Rio de Janeiro: ANBIMA, 2020. P. 21.

⁵⁶ Brasil. Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007. Institui o Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-IE) e o Fundo de Investimentos em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I) e dá outras providências. Brasília, 30 de maio de 2007. 186ª da Independência e 119º da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/L11478.htm. Acesso em 18 de agosto. 2020.

⁵⁷ Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Associação Brasileira de Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais, Rio de Janeiro: ANBIMA, 2020. P. 23.

concessionárias que já detêm a concessão do serviço e precisam investir para expandir o tratamento de água e da coleta de esgoto muitas vezes não possuem condições econômicas favoráveis para emissão de debêntures e a possibilidade de captação via FIDCs seria uma das possíveis soluções para o país alcançar a meta de universalização de água e esgoto até o ano de 2033.

5. FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS INCENTIVADOS PARA FINANCIAMENTO À CONCESSÕES DO SETOR DE SANEAMENTO

5.1. Os diferentes tipos legais de Concessões

Como vimos no capítulo anterior, os FIDCs possuem os mesmos benefícios de isenção fiscal que as debêntures incentivadas, o que possibilitaria a captação de *funding* por essa estrutura. No entanto, para que haja investimento em saneamento por esse veículo de investimentos é importante entender as diferentes formatações de concessões de saneamento existentes hoje no país.

As concessões voltaram a ser amplamente utilizada para a expansão do setor de infraestrutura a partir dos anos 90 (noventa), o que foi essencial para a diversificação de atividades que puderam ser estruturados sob esse modelo atraindo cada vez mais o investidor privado e tirando a titularidade dessa prestação de serviços do Estado.⁵⁸

Ainda, de acordo com Vitor Rhein Schirato, em *Concessões de Serviços Públicos e investimento em Infraestrutura no Brasil: Espetáculo ou Realidade*:

“a existência de um serviço público implica certa mitigação da lógica econômica da atividade, já que importa a necessidade de serem encontrados mecanismos que assegurem que o serviço seja prestado em localidades distantes e para usuários que não necessariamente trazem lucro, por uma tarifa módica. Portanto, para que se tenha uma concessão de serviço público é fundamental a estruturação de um sistema de remuneração ao particular que, cumulativamente, (i) garanta a sustentabilidade do serviço prestado; (ii) garanta que nenhuma categoria de usuário seja alijada da fruição do serviço (seja por categoria socioeconômica, seja por localização geográfica) e (iii)

⁵⁸ SCHIRATO, Vitor Rhein. *Concessões de Serviços Públicos e Investimento em Infraestrutura no Brasil: Espetáculo ou Realidade?*. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P. 142.

garanta que, se houver dispêndio de recursos públicos com a prestação do serviço, será a melhor forma de empregar tais recursos.”⁵⁹.

Diante disso, se fez necessária a subdivisão de concessão em (i) concessão comum, (ii) concessão patrocinada e (iii) concessão administrativa para que fosse possível atingir o maior número de serviços que possam ser prestados por esse formato e para que faça sentido para o investidor.

Na concessão comum a receita principal do projeto, juntamente com as receitas acessórias (que são aquelas também provenientes da atividade, mas não a receita principal pela qual houve a licitação), são suficientes para garantir o desenvolvimento suportável do projeto e que alcançarão os requisitos remuneratórios. Ou seja, são aquelas concessões em que a concessionária é remunerada única e exclusivamente com a remuneração advinda dos usuários pela prestação de serviços ofertada, sem dispêndio do Estado.⁶⁰

A concessão patrocinada, ou Parceria Público Privada, como o próprio nome já diz, é patrocinada pelo Poder Concedente, ou seja, parte da remuneração da concessionária será mediante o pagamento dos usuários da prestação de serviço e a outra parte da remuneração será feita pela Poder Concedente. Esse tipo de concessão existe para aquelas atividades em que apenas a remuneração advinda dos usuários não seria suficiente para a manutenção do projeto e para a atratividade do investidor ou para aqueles casos em que o Poder Concedente queira promover uma política pública de inclusão.⁶¹

Já a concessão administrativa é aquela que tem a sua contraprestação paga única e exclusivamente pelo Poder Concedente, sem que haja remuneração por parte do contribuinte. Isso ocorre porque, dependendo do tipo de serviço a ser prestado, não haverá como passar esse custo para o contribuinte, como o caso da coleta de resíduos sólidos e os serviços de restauração de trechos rodoviários em regiões carentes.⁶²

⁵⁹ SCHIRATO, Vitor Rhein. Concessões de Serviços Públicos e Investimento em Infraestrutura no Brasil: Espetáculo ou Realidade?. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P. 152-153.

⁶⁰ SCHIRATO, Vitor Rhein. Concessões de Serviços Públicos e Investimento em Infraestrutura no Brasil: Espetáculo ou Realidade?. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P.153-154.

⁶¹ SCHIRATO, Vitor Rhein. Concessões de Serviços Públicos e Investimento em Infraestrutura no Brasil: Espetáculo ou Realidade?. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P.153-154.

⁶² SCHIRATO, Vitor Rhein. Concessões de Serviços Públicos e Investimento em Infraestrutura no Brasil: Espetáculo ou Realidade?. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores:

5.2. A possibilidade de utilização de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios em projetos de saneamento *greenfield* e *brownfield* sob o regime de Concessão;

Antes de adentrarmos nos argumentos que tornam possível a utilização de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios para financiar o saneamento no Brasil, é importante entendermos o conceito de projetos *greenfield* e projetos *brownfield*.

Os chamados projetos *brownfield* são aqueles em que “as instalações já existem e o projeto se destina a melhorá-la ou a ampliação desta instalação.”⁶³. Já os projetos *greenfield* são aqueles “em que a instalação é construída do zero, em uma analogia com um campo que ainda não foi semeado. Como é intuitivo, os projetos *brownfield* possuem um risco menor para o financiador do que aqueles *greenfield* tanto por parte de seu investimento já estar amortizado quanto por já ter uma taxa de retorno estabelecida.”⁶⁴

Quando falamos em financiamento de Projetos de Saneamento pensamos nele como um projeto *greenfield* e não um projeto *brownfield*, uma vez que por se tratar de construção de novas unidades de tratamento de esgotos essas se assemelhariam aos demais setores que funcionam através de concessões, como as linhas de metrô por exemplo que só recebem a tarifa da população após a prestação dos serviços.

Ocorre que, todo projeto de saneamento é um projeto *brownfield*, pois a tarifa referente ao tratamento de esgoto já está embutida na tarifa do consumo de água, mesmo não existindo tratamento de esgoto. Diante disso, é possível a captação de recursos via Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios, seja para novos projetos, seja para projetos já existentes que estejam precisando de recursos para expansão do investimento no setor, seja para fluxo de caixa.

SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015. P.153-154.

⁶³ FRAZAO, Alexandre Costeira. Remédio Amargo? A Emenda Constitucional 95/2016 e o Investimento Público em Infraestrutura: Uma visão da análise econômica do direito. Revista Eletrônica OAB/RJ. Edição Especial de Infraestrutura. 2019. Disponível em: <https://revistaelectronica.oabrj.org.br/wp-content/uploads/2019/12/1.-Alexandre-Fraz%C3%A3o.pdf>. Acesso em 28 de agosto de 2022.

⁶⁴ FRAZAO, Alexandre Costeira. Remédio Amargo? A Emenda Constitucional 95/2016 e o Investimento Público em Infraestrutura: Uma visão da análise econômica do direito. Revista Eletrônica OAB/RJ. Edição Especial de Infraestrutura. 2019. Disponível em: <https://revistaelectronica.oabrj.org.br/wp-content/uploads/2019/12/1.-Alexandre-Fraz%C3%A3o.pdf>. Acesso em 28 de agosto de 2022.

Ainda, a Lei nº 8.987 de 13 de fevereiro de 1995, mais conhecida como a lei das concessões, permite em seu Art. 28-A, inciso III c/c inciso IV a cessão de direitos creditórios futuros da concessionária como demonstrado a seguir:

“Para garantir contratos de mútuo de longo prazo, destinados a investimentos relacionados a contratos de concessão, em qualquer de suas modalidades, as concessionárias poderão ceder ao mutuante, em caráter fiduciário, parcela de seus créditos operacionais futuros, observadas as seguintes condições: I – (...); III – os créditos futuros cedidos nos termos deste artigo serão constituídos sob a titularidade do mutuante, independentemente de qualquer formalidade adicional; IV – o mutuante poderá indicar instituição financeira para efetuar a cobrança e receber os pagamentos dos créditos cedidos ou permitir que a concessionária o faça, na qualidade de representante e depositária.”⁶⁵

Sendo assim, existe autorização legal para cessão de direitos creditórios futuros provenientes de contratos de concessão o que viabiliza a utilização de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios como um possível veículo de financiamento do setor de saneamento básico no Brasil.

5.3. A necessidade de cláusula expressa em editais de licitação para a utilização de FIDCs incentivados para financiamento do setor;

De acordo com a Lei de Concessões e com a Lei de Parceria Pública Privada, todo e qualquer projeto licitado pela União, Estado ou Município só poderá contrair dívidas, tomar investimentos e incluir acionistas única e estritamente de acordo com as disposições do edital de licitação e com a minuta do futuro contrato a ser celebrado com o Estado, seja ele de concessão ou de Parceria Pública Privada, que está anexado ao edital de licitação.

Diante disso, é de suma importância que todas as possibilidades de captação de investimentos estejam previstas no Edital de Licitação, caso contrário a concessionária ficará restrita àquelas formas de captação previstas no Edital ou será obrigada a pedir autorização para o Poder Concedente para se utilizar de outra forma de captação de investimentos não prevista no Edital.

Diante disso é essencial que haja previsão no Edital de Licitação e nos Contratos de Concessão quanto à possibilidade de cessão de direitos creditórios das tarifas de esgoto pagas pela população, sejam direitos creditórios futuros ou direitos creditórios vencidos. Caso

⁶⁵ Brasil. Lei nº 8.987 de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal. Brasília, 14 de fevereiro de 1995, republicado em 28 de setembro de 1998. 174ª da Independência e 107ª da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18987cons.htm. Acesso em 29 de agosto de 2022.

contrário, se o concessionário decidir utilizar esse veículo para captação de recursos, necessitará de autorização do Poder Concedente e a demasiada espera pela autorização poderá prejudicar o retorno financeiro do projeto. Ademais, a depender de quando for solicitada a aprovação, poderá haver o risco político qual seja, a negativa do Poder Concedente apenas porque aquele que detém o poder no momento da solicitação não é mais do mesmo partido político que aquele que concedeu a concessão.

Em um país em que a necessidade de investimento no setor ultrapassa os setecentos bilhões de reais para que se atinja a meta do Brasil até o ano de 2033 (dois mil e trinta e três) é essencial que a preocupação com o financiamento do projeto seja desde a concepção do Edital de Licitação e que nele haja o maior número de possibilidades para a captação de investimentos pela Concessionária.

5.4. Uma análise do Edital de Licitação das concessões regionalizadas do abastecimento de água e esgotamento sanitário de 35 (trinta e cinco) municípios do Estado do Rio de Janeiro publicado em 29 de dezembro de 2020 e ao Contrato de Concessão de Saneamento nº 56/2016 celebrando entre o Município de São Paulo e a empresa vencedora da licitação e a possibilidade de utilização de FIDCs em ambas as concessões

Em análise ao Edital de Licitação, na modalidade de Concorrência Internacional nº 01/2020 para fins de concessão da prestação regionalizada dos serviços públicos de fornecimento de água e esgotamento sanitário e dos serviços complementares dos municípios do Estado do Rio de Janeiro, foi constatada a existência de previsibilidade de financiamento via Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.

O referido Edital apresentou em seu anexo I a minuta do Contrato de Concessão a ser celebrado pelo vencedor da concorrência onde constou um capítulo específico para financiamento do contrato de concessão que dispôs o seguinte:

“20. FINANCIAMENTOS. 20.1. A CONCESSIONÁRIA é responsável pela obtenção dos recursos financeiros necessários ao regular desenvolvimento do SERVIÇO e execução das OBRAS, de modo que se cumpram, cabal e tempestivamente, todas as obrigações assumidas neste CONTRATO. 20.1.1. A CONCESSIONÁRIA não poderá alegar qualquer disposição, qualquer condição do(s) contrato(s) de financiamento, ou qualquer atraso no desembolso dos recursos, para se eximir, total ou parcialmente, das obrigações assumidas neste CONTRATO, cujos termos deverão ser de pleno conhecimento da(s) instituição(ões) financeira(s) financiadora(s). 20.2. A CONCESSIONÁRIA está autorizada a oferecer em garantia, nos contratos de financiamento, os direitos emergentes da CONCESSÃO, nos termos do artigo

28 da Lei Federal nº 8.978/95 mediante prévia notificação do ESTADO. 20.2.1. A CONCESSIONÁRIA poderá ceder ou dar em garantia à(s) instituição(ões) financeira(s) financiadora(s) os seus direitos emergentes e garantias relativas à RECEITA DE EXPLORAÇÃO, assim como outros créditos ou recebíveis de titularidade da CONCESSIONÁRIA, sejam existentes, a realizar ou contingentes, incluindo as eventuais indenizações em caso de extinção da CONCESSÃO. 20.2.2. Para garantir contratos de mútuo de longo prazo, em qualquer de suas modalidades, destinadas a investimentos relacionadas a este CONTRATO, **a CONCESSIONÁRIA poderá ceder ao mutuante, mediante simples notificação ao ESTADO, em caráter fiduciário, parcela de seus créditos operacionais futuros, observadas as condições do artigo 28-A, da Lei federal nº 8.987/95.** 20.2.3. As indenizações devidas à CONCESSIONÁRIA no caso de extinção antecipada deste CONTRATO poderão ser pagas diretamente à(s) instituição(ões) financeira(s) financiadora(s), na hipótese de cessão fiduciária ou outra garantia real. 20.2.4. Verificada a hipótese prevista na cláusula 20.2.3., a CONCESSIONÁRIA enviará comunicação prévia, por escrito, ao ESTADO, informando os valores envolvidos e os dados a respeito do financiador.”⁶⁶

Como pode se verificar na parte grifada acima, consta aprovação expressa quanto à possibilidade de financiamento via cessão dos direitos creditórios operacionais futuros, o que permite o financiamento via Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. O mesmo não aconteceu no Edital de Licitação dos serviços de saneamento do município de Guarulhos, Estado de São Paulo, vide transcrição abaixo de parte do Contrato de Concessão celebrado entre o Município e a empresa vencedora da concorrência:

“9.1. A CONCESSIONÁRIA é a única responsável pela obtenção dos recursos financeiros necessários à execução do objeto da PPP ADMINISTRATIVA, cabendo ao SAAE somente participar como interveniente-anuente nos contratos de financiamento por ela celebrados, se assim solicitado pela instituição financiadora, sem assumir nenhuma responsabilidade pelo pagamento dos mesmos; 9.2. A CONCESSIONÁRIA não poderá opor ao SAAE, por conta dos financiamentos de que trata esta cláusula, nenhuma justificativa para o descumprimento de obrigação estabelecida neste CONTRATO; 9.3. A CONCESSIONÁRIA, nos contratos de financiamento, poderá oferecer em garantia os seus direitos emergentes da PPP ADMINISTRATIVA, observada a legislação vigente; 9.4. **A CONCESSIONÁRIA poderá emitir debêntures ou outros títulos que representem obrigações de sua responsabilidade, em favor de terceiros, para o financiamento das atividades decorrentes da PPP ADMINISTRATIVA;** 9.5. Os acionistas poderão dar em garantia ou contragarantia, em contratos de mútuo e/ou em financiamento da CONCESSIONÁRIA, as ações de sua titularidade; 9.6. (...)”⁶⁷

⁶⁶ Edital nº 01/2020. Anexo 01 – Minuta do Contrato de Concessão dos Serviços Públicos de Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário nos Municípios do Bloco [-]. Governo do Estado do Rio de Janeiro. Disponível em: <http://www.concessaosaneamento.rj.gov.br/documentos/grupo2/Contrato-de-Concessao.pdf>. Acesso em 28.08.2022.

⁶⁷ PREFEITURA DE GUARULHOS. Contrato nº 56/2014 de Parceria Público Privada, na modalidade de concessão administrativa, para a prestação dos serviços de saneamento do Município de Guarulhos

Dessa forma, a concessionária só poderia captar recursos mediante emissão de debêntures ou emissão de outros títulos o que limita o acesso ao mercado de capitais para alcançar a meta de universalização do saneamento básico. Ainda, para que fosse possível captar recursos por outros veículos seria necessária a aprovação do Poder Concedente o que demandaria tempo até a aprovação, o que poderia comprometer a taxa interna de retorno do projeto, isso sem mencionar o risco político – na hipótese de haver eleições no período entre o processo de licitação e o pedido de aprovação para utilização de outros veículos para financiamento e o prefeito/governador eleito não aceitar o pedido.

Sendo assim, é de extrema importância que conste no edital de licitação a autorização expressa para a cessão de direitos creditórios operacionais para captação de recursos para investimento no projeto.

6. CONCLUSÃO

Hoje, no Brasil, 47% (quarente e sete por cento) da população brasileira não tem acesso à coleta de esgoto, sendo que 54% (cinquenta e quatro por cento) do esgoto coletado não é tratado.⁶⁸ Ademais, 15% (quinze por cento) da população brasileira não tem acesso à água potável e 38% (trinta e oito por cento) da água tratada é perdida na distribuição devido à problemas de infraestrutura.⁶⁹

Esses problemas no saneamento básico no Brasil, que trazem problemas de saúde pública, não são de hoje. Para se ter uma ideia as obras do aqueduto do Rio Carioca para abastecimento do Rio de Janeiro, conhecido como Arcos da Lapa, teve as suas obras iniciadas em 1620 e concluídas apenas cem anos depois. Ainda, graças à Saturnino de Brito, houve uma baixa na proliferação de mosquitos transmissores da febre amarela graças a um dos seus principais projetos que foi a rede de canais de drenagem de Santos.

celebrado entre o SAAE – Serviço Autônomo de Água e Esgoto de Guarulhos e SAGUA – Soluções Ambientais de Guarulhos S.A., sociedade vencedora da concorrência. 2014. P. 15.

⁶⁸ TRATA BRASIL. Principais Estatísticas no Brasil – Esgoto. Disponível em: <http://www.tratabrasil.org.br/saneamento/principais-estatisticas/no-brasil/esgoto>. Acesso em 18 de agosto de 2022.

⁶⁹ VELASCO, CLARA. Raio X do Saneamento básico no Brasil. São Paulo: G1 – globo.com, 2020. Disponível em <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/06/24/raio-x-do-saneamento-no-brasil-16percent-nao-tem-agua-tratada-e-47percent-nao-tem-acesso-a-rede-de-esgoto.ghtml>. Acesso em 18 de agosto de 2022.

Essa ineficiência no sistema de saneamento brasileiro é um item que puxa para baixo o Índice de Desenvolvimento Humano do país. Para melhorar isso, o Brasil assumiu como meta até o ano de 2030, perante a Organização das Nações Unidas, alcançar a universalização, de forma equitativa, do saneamento básico.

Para alcançar essa meta, em 15 de julho de 2020 foi aprovado o novo marco regulatório do saneamento básico do país, que teve três principais mudanças, quais sejam: (i) a extinção dos Contratos de Programa e a obrigatoriedade do processo licitatório para a concessão dos serviços; (ii) a possibilidade da contratação dos serviços de saneamento por blocos de município; e (iii) a responsabilidade por padronização regulatória do setor pela Agência Nacional de Águas. Essas mudanças trouxeram maior segurança jurídica para o setor devido a padronização das normas e trouxeram também a possibilidade de uma participação maior das empresas privadas devido a obrigatoriedade de processo licitatório e a atratividade do projeto com a possibilidade de contratação dos serviços por blocos de município.

Essas mudanças trazidas pelo marco legal do saneamento são essenciais para que o setor seja atrativo para o investidor e para que o país consiga o investimento necessário, estimado em R\$700 (setecentos) bilhões de reais, para a universalização do saneamento básico até o ano de 2030. Diante disso, é essencial que haja o maior número de veículos disponíveis no mercado de capitais para a captação de recursos para o setor.

É importante ressaltar que para que os serviços de saneamento básico sejam concedidos para a iniciativa privada, é necessário que seja realizado um procedimento concorrencial que chamamos de licitação e que deve seguir o rito procedimental nos termos da lei de licitações em conjunto com a lei das concessões.

Nesse procedimento concorrencial, o instrumento de maior importância é o Edital, uma vez que ele é regido pelo princípio de vinculação ao edital, ou seja, todo o processo do certame, assim como as cláusulas do futuro contrato a ser celebrado com o vencedor, devem constar no Edital da licitação. Logo, quando falamos de financiamento do projeto, é no edital – e nas cláusulas do contrato de concessão anexa ao edital – que constará as cláusulas permissivas tanto de captação de recursos, quanto de outorga de garantias para os financiadores.

Hoje o veículo mais utilizado para financiamento ao setor é a debênture incentivada, devido ao seu benefício fiscal. No entanto, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios possuem o mesmo benefício outorgado pela Lei 12.431/2011 e são pouco difundidos para o setor de infraestrutura.

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios são divididos em Padronizados e Não Padronizados. Os FIDCs Padronizados são aqueles que permitem a aquisição de ativos nos

segmentos financeiro, industrial, comercial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, e os warrants e os contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura, bem como os títulos ou certificados representativos desses contratos.⁷⁰ Já os FIDCs Não Padronizados, de forma sucinta, são aqueles de existência futura ou montante desconhecidos, desde que emergentes de relações já constituídas.⁷¹

Assim, diante da carência de recursos do governo para investir na infraestrutura, surgem, através da Lei 12.431/2011, os chamados FIDCs Incentivados que isentou o imposto de renda de pessoa física que viesse a investir nesse veículo, que possibilitou mais uma forma de captação de recursos para o setor.

Essa possibilidade de captação via FIDC é de extrema importância para as empresas de saneamento, principalmente para aquelas que não possuem situação econômica favorável para emitir uma debênture e que já estejam operando os serviços de saneamento e precisem de recursos, por exemplo, para expandir o tratamento de água e da coleta de esgoto.

No entanto, para que haja atratividade para investimento em saneamento, é necessário que sejam estruturados projetos de concessão comum, que são aquelas que as receitas para o financiamento do projeto advêm dos usuários pela prestação dos serviços ofertados, sem que dependa de contraprestação do Estado. Com isso, o risco de crédito fica pulverizado e não concentrado, caso a concessionária dependesse de contraprestação do Estado para manter a operação. Diante disso, a alteração da regulamentação para prever a possibilidade de contratação dos serviços por blocos de municípios foi de extrema importância para a expansão da utilização de FIDCs para financiamento do saneamento no Brasil.

As concessões detêm permissão, através da Lei n 8.987/1995 para ceder seus direitos creditórios futuros provenientes dos contratos de concessão, o que viabiliza a utilização de Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios como uma alternativa de veículo de investimento.

⁷⁰ Brasil. Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 356 de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Brasília, 24 de janeiro de 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>, <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em 17 de agosto de 2022.

⁷¹ Direito do Mercado de Valores Mobiliários. Associação Brasileira de Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais, Rio de Janeiro: ANBIMA, 2020. ANBIMA – Direito do Mercado de Valores Mobiliários. P. 721.

No entanto, embora haja essa permissão legal, é comum vermos editais que não constam a possibilidade de cessão de direitos creditórios no capítulo referente ao financiamento do projeto. Um exemplo disso é a comparação feita entre o contrato de concessão para a prestação de serviços de saneamento do Município de Guarulhos, que não consta a permissão, e o Edital para os serviços de saneamento de alguns municípios do Rio de Janeiro, onde consta a permissão.

Diante disso, é importante salientar a necessidade para que haja cláusula permissiva expressa no edital de licitação e no contrato de concessão, caso contrário será necessária a solicitação de aprovação para o poder concedente, o que torna a captação de recursos mais onerosa devido ao tempo de espera de uma resposta do poder concedente ou devido a uma mudança de governo no período.

Só dessa forma, oportunizando o maior número de veículos possíveis de captação de recursos, é que o país conseguirá – ou pelo menos chegará mais perto de – alcançar a meta de universalização do saneamento básico em 2030.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. **ARELLANO, Luis Felipe Vidal.** Teoria Jurídica do Crédito Público e Operações Estruturadas. Empréstimos públicos, securitizações, PPPs, garantias e outras operações estruturadas no direito financeiro. São Paulo: Editora Edgard Blucher Ltda., 2020.
2. **ALFEN, Hans Wilhelm, STAUB-BISANG, Mirjan e WEBER, Barbara.** Infrastructure as an Asset Class: Investment Strategy, Sustainability, Project Finance and PPP. Second Edition. United Kingdom, 2016.
3. **BAVOSO, Vincenzo.** Capital Markets, Debt Finance and the EU Capital Markets Union: A Law and Finance Critique. In ECMI Working Paper, No. 5, Outubro de 2017. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3053783.
4. **BELL, Ian, e DAWSON, Petrina.** Synthetic Securitization: Use of Derivative Technology for Credit Transfer. In 12 Duke Journal of Comparative & International Law 541-562 (2002). Disponível em <https://scholarship.law.duke.edu/djcil/vol12/iss2/25/>.
5. **BERGER, Renato; CINTRA, Antonio Feliz de Araujo.** Disponível em: https://swisscam.com.br/files_revista/27_50_juridico.pdf.
6. **BRASIL.** Banco Central do Brasil. Conselho Monetário Nacional nº 2907/2001. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res_2907_v1_o.pdf.
7. **BRASIL.** Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 356 de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Brasília, 24 de janeiro de 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>.
8. **BRASIL.** Lei nº 8.987 de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal. Brasília, 14 de fevereiro de 1995, republicado em 28 de setembro de 1998. 174ª da Independência e 107ª da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18987cons.htm.

9. **BRASIL.** Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, Art. 2º. Dispõe, dentre outras providências, sobre a isenção do imposto de renda para projetos de infraestrutura. Brasília, 24 de junho de 2011; 190ª da Independência e 123ª da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112431.htm.
10. **BRASIL.** Lei nº 14.026, de 15 de julho de 2020. Atualiza o marco legal do saneamento básico. Brasília, 15 de julho de 2020; 199ª da Independência e 132ª da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2020/Lei/L14026.htm.
11. **BRASIL.** Lei nº 14.133 de 1º de abril de 2021. Dispõe sobre as Licitações e os Contratos Administrativos. Brasília, 10 de junho de 2021. 200ª da Independência e 133ª da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/L14133.htm.
12. **CARVALHO, André Castro; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e –** (Coords.). Manual de Project Finance no Direito Brasileiro – São Paulo: Quartier Latin, 2016.
13. **DA SILVA, Antônio Marcelo.** O princípio e os princípios da licitação. Revista de Direito Administrativo. V.136. P. 34-45. 1979. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/42901>. Acesso em 28 de agosto de 2022
14. **DE MELLO, Celso Antonio Bandeira.** O Edital nas licitações. Revista de Direito Administrativo. v.131. p.281-299. 1978. Disponível em: bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/42696. Acesso em 27 de agosto de 2022.
15. **DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella.** O regime das licitações para os contratos de concessão. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015
16. **Direito do Mercado de Valores Mobiliários.** Associação Brasileira de Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais, Rio de Janeiro: ANBIMA, 2020. ANBIMA – Direito do Mercado de Valores Mobiliários.
17. **EOS Consultores.** História do Saneamento Básico e Tratamento de Água e Esgoto. Disponível em: <https://www.eosconsultores.com.br/historia-saneamento-basico-e-tratamento-de-agua-e-esgoto/>.
18. **FERREIRA, Catarina Iazzetti.** O papel desempenhado pela CVM na evolução dos fundos de investimento em direitos creditórios no Brasil. In: LIMA NETO, Lucas de (Org.). Securitização de ativos – a era da desintermediação financeira. Porto Alegre: Zouk, 2007.

19. **FRAZAO, Alexandre Costeira.** Remédio Amargo? A Emenda Constitucional 95/2016 e o Investimento Público em Infraestrutura: Uma visão da análise econômica do direito. Revista Eletrônica OAB/RJ. Edição Especial de Infraestrutura. 2019. Disponível em: <https://revistaeletronica.oabrj.org.br/wp-content/uploads/2019/12/1.-Alexandre-Fraz%C3%A3o.pdf>.
20. **FREIRE, André Luiz.** Saneamento Básico: conceito jurídico e serviços públicos. Tomo Direitos Difusos e Coletivos. PUCSP, 2020. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/325/edicao-1/saneamento-basico:-conceito-juridico-e-servicos-publicos>.
21. **FREITAS, José Alexandre.** O administrador de fundos de investimento em direitos creditórios. In: Lima Neto, Lucas de (Org.). Securitização de ativos – a era da desintermediação financeira. Porto Alegre: Zouk, 2007.
22. **Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.** Associação Brasileira de Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais, Rio de Janeiro: ANBIMA, 2020.
23. **Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.** Estudos Especiais: Produtos de Captação. Redatores Antonio Filgueira, Dalton Boechat. Rio de Janeiro: Associação Brasileira dos Mercados Financeiro e Capitais, 2015.
24. **GAMBÔA, Celso Augusto.** O impulso da securitização no Brasil depois da regulamentação dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Financeiras). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2011.
25. **HAJE, Lara.** Relatório aponta que o Brasil não avançou em nenhuma das 169 metas de desenvolvimento sustentável da ONU. Câmara dos Deputados, 2021. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/noticias/784354-relatorio-aponta-que-o-brasil-nao-avancou-em-nenhuma-das-169-metas-de-desenvolvimento-sustentavel-da-onu/>.
26. **KETKAR, Suhas, e RATHA, Dilip.** Securitization of Future Flow Receivables: A Useful Tool for Developing Countries. In Finance & Development, Março de 2001, Volume 38, Número 01. Washington: International Monetary Fund, 2001. Disponível em <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/03/ketkar.htm>.
27. **LUCAS, Douglas J, GOODMAN, Laurie S. e FABOZZI, Frank J.** Collateralized Debt Obligations and Credit Risk Transfer (2007). In Yale ICF Working Paper No. 07-06. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=997276.
28. **MEIRELLES, Hely Lopes; BANDEIRA DE MELLO, Celso Antonio.** Op. Cits. P. 16 e 08 respectivamente. Para o Tribunal de Alçada Civil de São Paulo, a “concorrência pública é um procedimento vinculado cuja violação acarreta a sua nulidade.” (TASP, Revista Direito Administrativo., v. 87, p. 208).
29. **NAÇÕES UNIDAS DO BRASIL.** Sustainable Development Goal 6: Água potável e saneamento. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs/6>.

30. **NEOWATER.** Novo marco legal do saneamento básico: o que muda e o que pode melhorar. 03.05.2021. Disponível em: <https://www.neowater.com.br/post/marco-legal-saneamento>.
31. **OIOLI, Erik.** Securitização de Dívida Ativa e Crise Fiscal. Gazeta Norte Mineira, Montes Claros.
32. **ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS.** 17 Objetivos para Transformar o Mundo. ODS nº 06. Disponível em <https://nacoesunidas.org/pos2015/ods6/>.
33. **ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DA SAÚDE.** Para cada dólar investido em água e saneamento, economiza-se 4,3 dólares em saúde global. Organização das Nações Unidas Brasil. Disponível em <https://nacoesunidas.org/oms-para-cada-dolar-investido-em-agua-e-saneamento-economiza-se-43-dolares-em-saude-global/>.
34. **PAULI, Dante Ragazzi.** O Saneamento no Brasil. Melhores Práticas Operacionais. SABESP. Associação Brasileira de Engenharia Sanitária e Ambiental. 2011. Disponível em: <https://abes-dn.org.br/?cat=4>.
35. **PIRES, Daniela Marin.** Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC). 2ª Edição. São Paulo: Editora Almedina, 2015.
36. **Projeto de Concessão de Água e Esgoto do Rio de Janeiro.** Consulta Pública ao Modelo de Concessão de Água e Esgoto desenvolvido pelo BNDES. Rio de Janeiro: BNDES, 2020. Disponível em: <http://www.rj.gov.br/consultapublica/>.
37. **RIBEIRO JÚNIOR, José Alves.** Securitização via FIDC: Impactos da Reforma Introduzida pela Instrução CVM nº 531. In Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários, Vol. 2. São Paulo, Almedina, 2015.
38. **RIBEIRO JÚNIOR, José Alves.** Elementos Constitutivos da Securitização de Recebíveis no Direito Brasileiro. Dissertação (mestrado profissional) na Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo, 2019. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/28074/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20JRJ%20vFINAL%2017-09-2019.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
39. **ROUBICEK, Marcelo.** O novo marco legal do saneamento básico sob análise. Nexo Jornal, 2020. Disponível em: <https://www.nexojornal.com.br/expresso/2020/06/25/O-novo-marco-legal-do-saneamento-b%C3%A1sico-sob-an%C3%A1lise>
40. **SALOMÃO NETO, Eduardo.** Direito Bancário. 3ª Edição revisada e ampliada. São Paulo: Trevisan Editora, 2020.
41. **SANTANA, Rogério de Araújo.** O fundo de investimento em direitos creditórios como alternativa de financiamento: 2001–2005. 2006. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2006.

42. **SCHIRATO, Vitor Rhein.** Concessões de Serviços Públicos e Investimento em Infraestrutura no Brasil: Espetáculo ou Realidade?. Contratos Públicos e Direito Administrativo. Organizadores: SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITS, Guilherme Jardim. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2015.
43. **SCHWARCZ, Steven L.** Securitization, Structured Finance, and Covered Bonds (December 14, 2012). Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2182597
44. **SCHWARCZ, Steven L.** What is Securitization? And for What Purpose?. Southern California Law Review, Vol. 85, n. 5, 2012, p. 1924. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1996670
45. **TAVAKOLI, Janet M.** Structured Finance and Collateralized Debt Obligations: New Developments in Cash and Synthetic Securitization. 2ª Edição. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2008.
46. **TRATA BRASIL.** Principais Estatísticas no Brasil – Esgoto. Disponível em: <http://www.tratabrasil.org.br/saneamento/principais-estatisticas/no-brasil/esgoto>.
47. **Tratado sobre o Marco Regulatório do Saneamento Básico no Direito Brasileiro.** Autores: Augusto Neves Dal Pozzo, José Roberto Pimenta Oliveira e Rodrigo de Pinho Bertonccelli, Saneamento Básico (Cordenadores). Ano 2017, p.1040, Editora Contracorrente.
48. **VELASCO, Clara.** Raio X do Saneamento básico no Brasil. São Paulo: G1 – globo.com, 2020. Disponível em <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/06/24/raio-x-do-saneamento-no-brasil-16percent-nao-tem-agua-tratada-e-47percent-nao-tem-acesso-a-rede-de-esgoto.ghtml>.
49. **ZANCHIM, Kleber Luiz.** Contratos Públicos e Direito Privado: Interpretação, Princípios e Inadimplemento. Editora: Almedina. São Paulo, 2016.