

PLANTA DE DESSALINIZAÇÃO DE FORTALEZA

ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO E GARANTIAS



GOVERNO DO
ESTADO DO CEARÁ
Secretaria das Cidades

Sumário Geral

APRESENTAÇÃO	3
PRIMEIRA PARTE - GARANTIAS	4
1. A Importância das Garantias Prestadas pelo Poder Concedente.....	4
2. Estruturação de Garantias.....	8
2.1. Fonte de Recursos.....	8
2.2. Mecanismo de Garantia.....	8
3. Mecanismos Previstos na Lei.....	13
3.1. Vinculação de Receitas	13
3.2. Instituição de Fundos Especiais Previstos em Lei.....	15
3.3. Seguro-Garantia.....	17
3.4. Garantia de Organismos Internacionais ou Instituições Financeiras	18
3.5. Fundo Garantidor ou Empresa Estatal.....	19
3.6. Outros Mecanismos Previstos em Lei.....	23
4. Fundos de Participação dos Estados e Municípios.....	31
5. Garantias Propostas para o Presente Projeto.....	38
SEGUNDA PARTE – ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO	40
6. Estrutura de Capital	40
7. Tipos de Financiamento	40
7.1. Empréstimo-Ponte.....	40
7.2. BNDES	40
7.3. Caixa Econômica Federal	43
7.4. Banco do Nordeste do Brasil (BNB)	44
7.5. Mercado de Capitais	45
7.6. Diagrama.....	48
8. Equipe Participante do Estudo.....	49
8.1. Pela CAGECE	49
8.2. Pela AUTORIZADA.....	49

Sumário de Tabelas

Tabela 7.1 - Volume de Emissões de Debêntures por Setor da Economia	46
Tabela 7.2 - Resumo das Emissões de Debêntures de Infraestrutura	47
Tabela 7.3 - Características Debêntures de Saneamento Básico	47

APRESENTAÇÃO

O presente Estudo 10 – Garantia e Estrutura de Financiamento atualiza e complementa a versão originalmente entregue pela empresa AUTORIZADA no âmbito do Edital de Chamamento Público para Procedimento de Manifestação de Interesse – PMI 01/2017/CAGECE, que visava o desenvolvimento de estudos de uma Planta de Dessalinização de Água Marinha para a Região Metropolitana de Fortaleza com capacidade de 1 m³/s.

O estudo encontra-se segregado em duas partes. À primeira (Garantias) caberá uma apresentação teórica acerca das linhas gerais do sistema de garantias atualmente previsto no artigo 8º da lei de PPP a partir do estudo de cada uma de suas modalidades e dos seus desdobramentos jurídicos, seguida de uma análise das garantias propostas para o presente Projeto quanto ao adimplemento das obrigações assumidas pelo Poder concedente.

Para tanto, iniciaremos a análise a partir de uma necessária discussão sobre o papel das garantias, evidenciando sua importância nas contratações de parcerias (Tópico I). Após, discorreremos sobre a forma de estruturação das garantias, assim como as possíveis fontes de recursos e mecanismos de vinculação (Tópico II). Segue-se a isso, o exame de cada uma das modalidades previstas em lei e as suas implicações legais (Tópico III). Em seguida, apresentaremos os principais aspectos relativos aos Fundos de Participação dos Estados e Municípios (Tópico IV). Finalmente, apresentaremos as propostas de garantias que entendemos mais pertinentes ao presente Projeto (Tópico V).

Já, na segunda parte (Estrutura de Financiamento), trataremos da descrição das modalidades de financiamento propostas, mais adequadas ao Projeto, tendo em vista o custo do capital, prazo, tempo para obtenção do financiamento, compatibilidade com as garantias, valor total do Projeto, entre outros.

PRIMEIRA PARTE - GARANTIAS

1. A Importância das Garantias Prestadas pelo Poder Concedente

Diferente do que usualmente se afirmar, a grande novidade da legislação de PPP, em termos de pagamentos realizados pelo poder concedente em prol da viabilidade da concessão, não está na previsão desse pagamento. Ao contrário, na concessão comum, regulada pela Lei nº 8.987/1995 e pela Lei nº 9.074/1995, já havia – e ainda há – a previsão de subsídios concedidos pelo poder concedente à concessionária (Artigo 17, da Lei nº 8.987/1995).

O que a legislação regulamentadora da concessão comum não faz é, justamente, estabelecer qualquer tipo de garantia em relação à efetiva concessão desses subsídios. De modo que, a incerteza quanto ao recebimento dos subsídios, tidos como essenciais à conformação da viabilidade da concessão, acabou por restringir demasiadamente a adoção do modelo de concessão subsidiada¹.

Daí porque o legislador da PPP se ocupou de prever mecanismos de garantia das obrigações assumidas pelo poder concedente, de modo a assegurar ao parceiro privado, e seus financiadores, o efetivo adimplemento dessas obrigações.

Sobre o tema, Carlos Ari SUNDFELD observa que faltava ao regime da concessão comum “normas disciplinando o oferecimento, pela concedente a concessionários de serviço ou de obra pública, de garantia de pagamento de adicional de tarifa. É verdade que no regime da Lei de Concessões já era viável que, além das tarifas cobradas dos usuários, a concessionária tivesse outras fontes de receita, inclusive adicionais pagos pela Administração. Mas, se esses contratos já eram juridicamente possíveis, sua viabilidade prática estava dependendo da criação de um adequado sistema de garantias, que protegesse o concessionário contra o inadimplemento da concedente.”²

Não é muito difícil compreender a relevância das garantias prestadas pelo poder concedente em relação às obrigações por ele assumidas. Uma vez que a concessão, principalmente quando precedida de obra pública ou do fornecimento de equipamentos, envolve investimentos de alta monta, os quais serão remunerados em parte (na concessão patrocinada) ou em sua inteireza (na concessão administrativa) por pagamentos realizados pelo poder concedente, não há como supor viabilidade da concessão sem instrumentos que securitem os recursos necessários ao

¹Até onde se sabe, salvo em algumas concessões de transporte urbano, a concessão subsidiada apenas tomou lugar no Estado do Rio de Janeiro, adotada para a Linha 4 do Metrô, e no Município do Rio de Janeiro, que a adotou nas concessões da Linha Amarela e da Ligação Transolímpica.

²*Guia jurídico das parcerias público-privadas*. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). **Parcerias Público-Privadas**. São Paulo: Malheiros, 2005, p.31

adimplemento dessa obrigação.

Infelizmente, são cediças as dificuldades em se obter a satisfação de créditos detidos contraentes públicos. Seja pelas restrições orçamentárias, seja pelo regime de pagamentos via precatórios, a quitação de débitos públicos não costuma ser célere, nem tampouco, imune à burocracia própria do setor.

Trasladada essa realidade ao contrato de concessão, ter-se-ia situação extremamente desastrosa ao interesse público. A hipótese de inadimplemento da contraprestação, para além dos prejuízos ocasionados ao particular, comprometeria a continuidade e a qualidade dos serviços. Por outro lado, a incerteza quanto à amortização dos investimentos realizados, quando da eventual extinção antecipada do contrato, aumentaria consideravelmente a percepção de riscos da concessão, o que resultaria em duas possíveis consequências: ou o risco acabaria sendo precificado na proposta, incrementando o seu ônus, ou o risco seria tão elevado que nem seria possível precificá-lo, o que resultaria numa licitação deserta.

Assim, ainda que a legislação de PPP não tenha tornado coercitiva a prestação de garantias pelo parceiro público, conferindo a faculdade de adotá-la em cada caso, é inegável que a essa prestação torna-se obrigatória pelas características intrínsecas da PPP.

Fernando VERNALHA GUIMARÃES analisa bem como a facultatividade da garantia prevista na lei acaba se tornando verdadeira obrigação diante dos aspectos que envolvem a proteção aos investimentos que são feitos numa PPP:

“Uma interpretação lógico-normativa da Lei revela que garantias dessa natureza serão viáveis, mas não obrigatórias, dependendo seu estabelecimento do pactuado no ajuste de PPP. Trata-se, portanto, de um aspecto facultativo do regime das PPPs; a previsão normativa a propósito das garantias ao parceiro privado tem caráter dispositivo, prevalecendo no pacto desde que haja vontade das partes.

A despeito disso, considerada a aplicação da diretriz de eficiência e economicidade no cumprimento das missões do Estado, a instituição de garantias ao parceiro privado poderá significar em muitos casos o alcance de uma formatação mais eficiente ao contrato administrativo. Uma das razões que justificaram a concepção do modelo das PPPs reside justamente (como examinado atrás) na atração do capital privado para o financiamento de projetos estruturantes. Um sistema de garantias que assegure ao parceiro privado vias mais céleres e previsíveis quanto ao ressarcimento de prejuízos suportados diante do inadimplemento do parceiro público favorecerá o fortalecimento da segurança jurídica e a redução dos custos transacionais, tornando a contratação mais

econômica e vantajosa à Administração”.³

Assim é que a Lei n.º 11.079/2004, em seu artigo 8º, permite a constituição de garantias em favor do parceiro privado em qualquer uma das seguintes formas: (i) vinculação de receitas; (ii) instituição ou utilização de fundos especiais previstos em lei; (iii) seguro-garantia; (iv) garantias de órgãos ou instituições multilaterais; (v) garantia prestada por empresa estatal ou fundo garantidor; e (vi) outras formas admitidas em lei. É mais: prevê a lei a possibilidade de haver a combinação entre qualquer das formas previstas no referido artigo.

Certamente o maior mérito do artigo 8º da Lei nº 11.079/04 não é o de inovar, mas pacificar ou asseverar a possibilidade de que o parceiro público possa assegurar o cumprimento de suas obrigações perante o particular contratado.

Contudo, a concessão de garantias pelo poder público em parcerias público-privadas não é um tema livre de polêmicas e embates.

Acostumada com a ideia usual de que as garantias em contratos administrativos são oferecidas pelos particulares contratados e não pela Administração contratante, parte da doutrina vê com reservas a possibilidade de que o poder público possa oferecer, por tal meio, maior segurança ao particular na execução dos serviços avençados.

As críticas nesse sentido envolvem desde alegações de inconstitucionalidade da instituição de garantias por desrespeito ao disposto no artigo 100 da Constituição Federal (no sentido de desrespeitar à ordem dos precatórios a que deveriam se submeter todos os credores do poder público), até a ressalva às medidas específicas previstas no artigo 8º da Lei nº 11.079/2004, tais como a vinculação de receitas.

Essas ponderações da doutrina não devem ser deixadas de lado. Elas exercem a importante função de contraponto no estudo do assunto, ainda que sua superação se faça necessária para comprovação da lisura jurídica do modelo objeto desta análise.

Em última análise, as garantias nas parcerias público-privadas têm por escopo oferecer confiabilidade ao cumprimento das obrigações contratuais de caráter pecuniário do poder público.

A certeza de que os pagamentos ocorrerão regularmente de modo a sustentar os investimentos e gastos rotineiros do parceiro privado induz, durante a licitação, à apresentação de preços mais realistas e que não incluem o que se costuma compreender por “risco estado”, qual seja, o

³VERNALHA GUIMARÃES, Fernando. **PPP – Parceria Público-Privada**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 350.

sobrepreço decorrente do receio de que as parcelas devidas não sejam quitadas regularmente pela Administração⁴:

“Tomando o cenário anda mais arredoio ao investimento privado, difundiu-se a ideia de que o poder público brasileiro, em decorrência de reiteradas crises, não seria um ‘bom pagador’. A administração obrigaria assim o credor a socorrer-se de um Poder Judiciário que seria incapaz de produzir decisões em ‘tempo econômico’.

Não interessa discutir, aqui, a procedência ou não dessas alegações e tampouco as alegações políticas que podem eventualmente encobrir. O fato é que, para superar esse obstáculo [e, mais uma vez, atrair capitais privados, além da concessão de garantias que adiante serão pormenorizadas], a Lei nº 11.079 obriga a adoção de arbitragem para a solução de conflitos entre o parceiro público e privado ...” (...) Como se percebe, a extensão dessas garantias somente pode ser compreendida se ligada à realidade brasileira, caracterizada por juros excessivamente elevados e problemas práticos para recuperação de crédito junto ao setor público.”

Em que pese não ser o caso de se promover a demonização da capacidade pagadora do poder público, a constituição de mecanismos que evitem o difícil e moroso acesso ao sistema de precatórios (estabelecido no artigo 100 da Constituição da República de 1988) é, deveras, uma das motivações claras do legislador pátrio ao delinear as garantias em PPP's.

O acesso rápido a bens e meios financeiros que suportem as inadimplências da Administração, encarado do ponto de vista prático, pode representar uma estratégia interessante e bem-vinda para as partes contratantes.

Não se trata de mero favorecimento ao parceiro privado. A concessão de garantias tem profundos efeitos econômicos nos contratos e sua aplicação, se bem realizada, pode trazer benefícios significativos para o contratante, no caso, o poder público.

A garantia, como afirmado, ao reduzir riscos presentes na formalização do contrato, contribui indiscutivelmente para a redução dos preços e valores cobrados para a realização do serviço ou obra.

Evidente, portanto, o caráter de essencialidade das garantias prestadas pelo poder público ao sucesso das PPP's. O nível de conforto do parceiro privado em relação à efetiva adimplência das obrigações pecuniárias traz consigo externalidades positivas à atratividade do processo, bem assim resulta em desoneração dos custos gerais da concessão pela diminuição da percepção do risco.

⁴FORGIONI, Paula A. *As parcerias público-privadas no direito brasileiro*, Revista de Direito Público da Economia – RDPE, Belo Horizonte, ano 4, n. 15, p. 149-159, jul./set. 2006.

2. Estruturação de Garantias

2.1. Fonte de Recursos

Uma das vantagens de uma contratação realizada através da PPP – e que está umbilicalmente associada ao pressuposto de melhor qualidade dos serviços prestados – diz com a maior eficiência na alocação dos recursos. Por óbvio, não se está a exigir que a prestação por PPP tenha um custo menor do que a prestação pelos meios usuais da Lei nº 8.666/1993 ou do regime geral de concessões. Pelo contrário, a preocupação é que o ganho de eficiência não se reverta num ônus demasiado grande para a Administração.

Deste modo, a estrutura de pagamento da contraprestação deverá ser aquela pela qual se tenha o mínimo de custos acessórios (custos de capital, encargos de financiamento, etc.). É conveniente, portanto, prever mecanismos que desonerem a concessão desses custos, com vistas a aperfeiçoar a alocação de recursos, em prol de um menor valor de contraprestação. Por outro lado, a remuneração deve refletir a qualidade do serviço, cabendo ao contrato estipular não apenas parâmetros para aferir o nível do serviço, como também o impacto que a qualidade terá na variação da receita.

Nessa toada, a qualidade da garantia prestada dependerá essencialmente da qualidade dos bens e recursos que forem utilizados. Isto ocorre, pois, no caso de garantias fidejussórias, o que garantirá a solvência será a universalidade de seu patrimônio e, no caso de garantia real, o que garantirá a solvência é a qualidade do bem dado em garantia. Com isso, tem-se que a garantia constituída em projetos de PPP poderá ser tanto uma garantia sólida e segura, quanto uma garantia frágil e sem valor relevante, dependendo apenas da qualidade dos recursos e/ou bens que constituem o seu mecanismo de vinculação.

2.2. Mecanismo de Garantia

Uma vez definidos os recursos que servirão à garantia das obrigações do poder concedente, é essencial estabelecer qual mecanismo servirá à alocação desses recursos e a sua vinculação com a concessão. É o caso de determinar a maneira pela qual os recursos empregados na garantia ficarão vinculados à concessão, o que confere maior solidez à garantia.

De fato, não basta apenas a certeza quanto à liquidez e disponibilidade da fonte de alimentação da garantia. Desse modo, é indissociável do propósito da garantia a existência de mecanismos que (i) restrinjam a livre disposição da Administração sobre os recursos empregados na garantia e (ii) permitam a célere quitação do inadimplemento do poder concedente. Essas duas providências conferem a certeza ao parceiro privado quanto à disponibilidade dos recursos

quando se verificar a necessidade de execução da garantia. Assegura, igualmente, a correta satisfação do crédito do privado, impedindo que o inadimplemento do poder concedente se prolongue de modo a comprometer o seu fluxo de caixa.

Nessa seara, as PPP's traduzem-se em uma oportunidade para viabilizar projetos de grande porte e relevância social cujo custo o Estado não possui condições de bancar em curto prazo. Com isso, as parcerias têm a vantagem não só de estimular a redução do custo, em razão da maior eficiência do parceiro privado, mas também, de permitir que o Estado dilua os pagamentos ao longo do tempo, condicionando-os à disponibilidade e operação do futuro projeto.

Por se tratar de um regime que impõe compromissos ao Estado por diversos exercícios financeiros, é natural que a PPP induza a mecanismos de controle orçamentário e de responsabilidade fiscal pela administração pública durante a sua implementação.

Dessa forma, os compromissos associados às PPP's e programados para o exercício seguinte deverão ser objeto de dotações orçamentárias específicas em leis de orçamentos, pois caso as receitas projetadas para o orçamento do ano não se concretizem, o Estado será obrigado a suspender condicionalmente a execução das despesas orçadas⁵.

Mais preocupante, contudo, é o risco de crédito do setor público. Diferentemente de uma concessão comum, em que o risco é concentrando nos usuários do serviço, na PPP o risco é concentrado no Estado, principalmente no caso de uma concessão administrativa.

Há ainda o risco de o contrato ser quebrado não por falta de recursos orçamentários, mas por vontade deliberada do poder público em decorrência de mudanças ideológicas ou manobras políticas.

Portanto, quando o Estado concede garantias à execução de projetos de PPP's expõe as finanças públicas a risco, cuja tutela jurídica fica a cargo do direito da responsabilidade fiscal, que deve pautar o comportamento da Administração pública como um todo.

Não é à toa que a Lei nº 11.079/2004, em seu artigo 10, prevê duas alternativas de classificação dos recursos públicos destinados às parcerias: no inciso I, alínea b, classifica-os como despesas correntes, as quais não poderão afetar as metas de resultados fiscais, e na alínea c, classifica os dispêndios públicos como contrapartida de dívida pública, impondo observância aos limites impostos pela Lei de Responsabilidade Fiscal.

⁵Nesse sentido, a regra de contingenciamento previsto no artigo 9º da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000).

Por sua vez, o inciso II do mesmo artigo determina a elaboração de estimativa do impacto orçamentário-financeiro nos exercícios em que deva vigorar o contrato de parceria público-privada. Já o inciso III solicita declaração do ordenador da despesa de que as obrigações contraídas pela administração pública no decorrer do contrato são compatíveis com a Lei de Diretrizes Orçamentárias e estão previstas na lei orçamentária anual. O inciso IV exige estimativa de fluxo de recursos públicos suficientes para o cumprimento, durante a vigência do contrato e por exercício financeiro, das obrigações contraídas pela administração pública. Por fim, o inciso V, exige que o objeto da PPP seja previsto no plano plurianual no âmbito onde o contrato será celebrado.

Nessa feita, conforme bem sintetiza Kleber Luiz Zanchim, *“com essas regras, o que a Lei nº 11.079/04 faz nada mais é que enquadrar as PPPs nos mandamentos da Lei nº 4.320/1964 e da LRF. Os dispêndios públicos ou serão despesa corrente ou despesa de capital (correspectivos de uma “tomada de crédito” – dívida pública), como prevê aquela lei de orçamento”*⁶.

Ademais, a Lei nº 11.079/2004, em seu artigo 25, com o intuito de garantir maior precisão nos aspectos contábeis das parcerias público-privadas, previu que a Secretaria do Tesouro Nacional (“STN”) editasse uma norma específica para a consolidação das contas públicas aplicáveis aos contratos.

Com isso, foi editada a Portaria nº 614/2006 do STN que, em seu artigo 4º, estabelece que *“a assunção pelo parceiro público de parte relevante de pelo menos um entre os riscos de demanda, disponibilidade ou construção será considerada condição suficiente para caracterizar que a essência de sua relação econômica implica registro dos ativos contabilizados na SPE no balanço do ente público em contrapartida à assunção de dívida de igual valor decorrente dos riscos assumidos”*.

O referido artigo, em seu inciso I, estabeleceu que o parceiro público assumirá o risco de demanda se garantir ao parceiro privado receita mínima superior a 40% do fluxo total da receita esperada.

Considera-se que este risco incide sobre o parceiro público quando há previsão contratual que lhe atribui responsabilidade pelos encargos financeiros decorrentes de atrasos ou aumentos de custos de construção ou reforma do bem, assim como o repasse de custos de reparos e outros custos de manutenção do bem.

Adicionalmente, além do previsto na Lei nº 11.079/2004, destacam-se as disposições constantes

⁶ZANCHIM, Kleber Luiz. PPP e orçamento público: uma análise da Portaria nº 614/06, da STN, à luz da Lei nº 4.320/64 e da Lei de Responsabilidade Fiscal. Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP, Belo Horizonte, ano 6, n. 65, p. 57-70, ago 2007.

da Lei Complementar nº 101/2000 (“Lei de Responsabilidade Fiscal”) e da Resolução do Senado Federal nº 43/2001 que disciplinam o endividamento dos entes públicos.

O inciso IV do artigo 29 da Lei de Responsabilidade Fiscal conceitua a concessão de garantia do seguinte modo: *“compromisso de adimplência de obrigação financeira ou contratual assumida por ente da Federação ou entidade a ele vinculada”*.

A descrição genérica parece abranger, em um primeiro momento, toda e qualquer modalidade de garantia fidejussória ou pessoal dada por algum ente público ou entidade a ele vinculada. A conceituação não deixa completamente claro se compreende ou não as garantias reais, bem como não indica o contexto em que tais garantias são oferecidas. Essas informações deverão ser buscadas em outros dispositivos da referida lei, como o previsto no artigo 40 transcritos abaixo:

“Art. 40. Os entes poderão conceder garantia em operações de crédito internas ou externas, observados o disposto neste artigo, as normas do art. 32 e, no caso da União, também os limites e as condições estabelecidos pelo Senado Federal.

§ 1º A garantia estará condicionada ao oferecimento de contra garantia, em valor igual ou superior ao da garantia a ser concedida, e à adimplência da entidade que a pleitear relativamente a suas obrigações junto ao garantidor e às entidades por este controladas, observado o seguinte:

I - não será exigida contragarantia de órgãos e entidades do próprio ente;

II – a contragarantia exigida pela União a Estado ou Município, ou pelos Estados aos Municípios, poderá consistir na vinculação de receitas tributárias diretamente arrecadadas e provenientes de transferências constitucionais, com outorga de poderes ao garantidor para retê-las e empregar o respectivo valor na liquidação da dívida vencida.

§ 2º No caso de operação de crédito junto a organismo financeiro internacional, ou a instituição federal de crédito e fomento para o repasse de recursos externos, a União só prestará garantia a ente que atenda, além do disposto no § 1º, as exigências legais para o recebimento de transferências voluntárias.

(...)

§ 5º É nula a garantia concedida acima dos limites fixados pelo Senado Federal.

§ 6º É vedado às entidades da administração indireta, inclusive suas empresas controladas e subsidiárias, conceder garantia, ainda que com recursos de fundos.

§ 7º O disposto no § 6º não se aplica à concessão de garantia por:

I - Empresa controlada a subsidiária ou controlada sua, nem à prestação de contragarantia nas mesmas condições;

II - Instituição financeira a empresa nacional, nos termos da lei.

§ 8º Excetua-se do disposto neste artigo a garantia prestada:

I - Por instituições financeiras estatais, que se submeterão às normas aplicáveis às instituições financeiras privadas, de acordo com a legislação pertinente;

II - Pela União, na forma de lei federal, a empresas de natureza financeira por ela controladas, direta e indiretamente, quanto às operações de seguro de crédito à exportação.

§ 9º Quando honrarem dívida de outro ente, em razão de garantia prestada, a União e os Estados poderão condicionar as transferências constitucionais ao ressarcimento daquele pagamento.

§ 10. O ente da Federação cuja dívida tiver sido honrada pela União ou por Estado, em decorrência de garantia prestada em operação de crédito, terá suspenso o acesso a novos créditos ou financiamentos até a total liquidação da mencionada dívida.”

Assim, a concessão de garantia nos termos da Lei de Responsabilidade Fiscal equivale, na prática, à contratação, pelo ente federado, de uma dívida nova equivalente ao montante garantido. Diz-se dívida nova porque a garantia se dá em favor de terceiro, ou seja, representa a cobertura de obrigação que não é do próprio ente, mas de outro interessado.

Dessa forma, é como se a concessão de garantia possuísse efeitos muito semelhantes à de uma operação de crédito. Não é por acaso que o artigo 40 acima transcrito exige, na formalização de garantias, a observância dos mesmos requisitos estabelecidos pelo artigo 32 da Lei de Responsabilidade Fiscal para a contratação de operações de crédito⁷.

⁷Art. 32. O Ministério da Fazenda verificará o cumprimento dos limites e condições relativos à realização de operações de crédito de cada ente da Federação, inclusive das empresas por eles controladas, direta ou indiretamente.

§ 1º O ente interessado formalizará seu pleito fundamentando-o em parecer de seus órgãos técnicos e jurídicos, demonstrando a relação custo-benefício, o interesse econômico e social da operação e o atendimento das seguintes condições:

I - Existência de prévia e expressa autorização para a contratação, no texto da lei orçamentária, em créditos adicionais ou lei específica;

II - Inclusão no orçamento ou em créditos adicionais dos recursos provenientes da operação, exceto no caso de operações por antecipação de receita;

III - observância dos limites e condições fixados pelo Senado Federal;

IV - Autorização específica do Senado Federal, quando se tratar de operação de crédito externo;

V - Atendimento do disposto no inciso III do art. 167 da Constituição;

VI - Observância das demais restrições estabelecidas nesta Lei Complementar.

§ 2º As operações relativas à dívida mobiliária federal autorizadas, no texto da lei orçamentária ou de créditos adicionais, serão objeto de processo simplificado que atenda às suas especificidades.

§ 3º Para fins do disposto no inciso V do § 1º, considerar-se-á, em cada exercício financeiro, o total dos recursos de operações de crédito nele ingressados e o das despesas de capital executadas, observado o seguinte:

I - Não serão computadas nas despesas de capital as realizadas sob a forma de empréstimo ou financiamento a contribuinte, com o intuito de promover incentivo fiscal, tendo por base tributo de competência do ente da Federação, se resultar a diminuição, direta ou indireta, do ônus deste;

II - Se o empréstimo ou financiamento a que se refere o inciso I for concedido por instituição financeira controlada pelo ente da Federação, o valor da operação será deduzido das despesas de capital;

III - (VETADO)

§ 4º Sem prejuízo das atribuições próprias do Senado Federal e do Banco Central do Brasil, o Ministério da Fazenda efetuará o registro eletrônico centralizado e atualizado das dívidas públicas interna e externa, garantido o acesso público às informações, que incluirão:

I - encargos E condições de contratação;

De se destacar, outrossim, as normas previstas na Resolução nº 43/2001 do Senado Federal, e que dispõem sobre “*as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, inclusive a concessão de garantias, seus limites e condições de autorização*”.

Outra questão de fundamental importância trata da distinção formal entre dívida e operação de crédito. A dívida é uma só: ou a contraprestação pecuniária do contrato de PPP será paga regularmente ao parceiro-privado ou as garantias serão liquidadas para a satisfação do crédito.

Expostas as dificuldades para a estruturação das garantias prestadas pelo poder público às PPP's, passamos à análise de cada uma das modalidades previstas no artigo 8º da Lei nº 11.079/2004.

3. Mecanismos Previstos na Lei

3.1. Vinculação de Receitas

A vinculação de receitas é uma das formas previstas em lei para a constituição de garantias em projetos de PPP (inciso I do artigo 8º da Lei 11.079/2004). Muito embora o efetivo significado do termo “vinculação de receitas” não seja único, é possível entender que ao falar em vinculação de receitas a lei se refere à possibilidade de se destinar os recursos provenientes de uma determinada receita exclusivamente ao pagamento de uma determinada despesa.⁸

Uma distinção se faz extremamente relevante antes de darmos continuidade ao estudo do tema: ao se falar em vinculação de receitas, na verdade, fala-se em direitos de natureza jurídica obrigacional, e não em bens públicos.

Nesse sentido, “*a vinculação de receitas, destarte, nada mais será do que a afetação a priori de um bem público (recursos públicos advindos da realização da receita pública vinculada) para a finalidade específica de garantir as obrigações da Administração Pública em contratos de PPP. Não se está a ferir a inalienabilidade ou a impenhorabilidade dos bens públicos, mas sim está-se apenas a estabelecer a afetação de um determinado bem público a uma finalidade pública instituída por lei*”⁹.

II - Saldos atualizados e limites relativos às dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito e concessão de garantias.

§ 5º Os contratos de operação de crédito externo não conterão cláusula que importe na compensação automática de débitos e créditos.

§ 6º O prazo de validade da verificação dos limites e das condições de que trata este artigo e da análise realizada para a concessão de garantia pela União será de, no mínimo, 90 (noventa) dias e, no máximo, 270 (duzentos e setenta) dias, a critério do Ministério da Fazenda”

⁸Cf. RIBEIRO, Maurício Portugal / PRADO, Lucas Navarro. *Comentários à Lei de PPP*, São Paulo: Malheiros, 2007, p. 219 e ss.

⁹SCHIRATO, Vitor Rhein. *Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. Fórum de Contratação e Gestão Pública*, Belo Horizonte, ano 10, nº 109, jan/2011. Disponível em https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/306772/mod_resource/content/1/%28SCHIRATO%29%20Sistemas%20de%20garantia.pdf. Acesso em 7 de fevereiro de 2018.

Feito os devidos comentários, as receitas que serão vinculadas para a garantia dos pagamentos devidos podem ser vinculadas sem qualquer óbice, eis que se constituem em expressa exceção à regra de vedação contida no inciso I do artigo 167 da Constituição Federal.

Em consonância com o acima exposto, Floriano de Azevedo MARQUES NETO sintetiza com extrema clareza a questão referente à vedação de sua vinculação por força do artigo 167, inciso IV e § 4º da Constituição Federal:

“Sem prejuízo de qualquer colocação precedente, deve-se mencionar que não é toda e qualquer receita pública que poderá ser vinculada para a garantia de contratos de PPP. Por força de expresso dispositivo constitucional (inciso IV do artigo 167 da Constituição Federal), as receitas decorrentes de determinados impostos não poderão ser vinculadas, excetuados os casos excepcionados pela própria Constituição Federal. Imaginar que nenhuma receita pública pode ser vinculada é, a nosso ver, um erro, pois, caso assim fosse, a Constituição Federal não contemplaria apenas uma exceção com relação aos impostos, mas sim determinaria que toda e qualquer receita pública não poderá ser vinculada. Parece-nos ser questão simples de interpretação do texto constitucional.”¹⁰

Em primeiro lugar, as receitas a que se vinculam os direitos creditórios não constituem receitas de impostos. Representam o pagamento de financiamentos concedidos pelo Estado a particulares no exercício de uma atividade de fomento. A proibição de vincular receitas restringe-se, a toda evidência, a impostos e não a outras espécies de receita pública. A afirmação absoluta de que toda forma de receita pública seria impenhorável é improcedente em cotejo com as determinações do artigo 167 da Constituição Federal.

Com efeito, é preciso considerar que o longo tempo de execução do contrato reclama uma regulamentação mais perene, menos suscetível, pois, às intempéries das sucessivas mudanças de governo. Daí que, mesmo com os contratos – de concessão e de administração de contas – regulamentando o mecanismo dessa garantia, esse permanece fragilizado sem arrimo legal que o proteja durante a execução da concessão¹¹.

Portanto, a lei autorizativa é especialmente relevante para assegurar a alimentação das contas garantias, na eventualidade de execução de alguma delas durante o decurso do contrato. Sem obrigação legal que compele o Estado a restituir o saldo dessas contas, quando os recursos

¹⁰ Marques Neto, Floriano de Azevedo; Schirato, Vitor Rhein (coord.). Estudos sobre a lei das parcerias público- privadas. Belo Horizonte: Fórum, 2011, p. 149.

¹¹ “[...]a vinculação de receitas pode estar sujeita a riscos políticos[...] na medida em que pode o parceiro público, no decorrer da vigência do contrato, procurar extinguir a vinculação existente no orçamento público, com a finalidade de aumentar as receitas disponíveis para outros investimentos.” (Marques Neto, Floriano de Azevedo; Schirato, Vitor Rhein (coord.). Estudos sobre a lei das parcerias público- privadas. Belo Horizonte: Fórum, 2011, p. 151.)

originais forem utilizados em garantia, há uma incerteza muito grande quanto à efetiva perenidade desse mecanismo.

3.2. Instituição de Fundos Especiais Previstos em Lei

A hipótese do inciso II, artigo 8º, da Lei nº 11.079/2004 refere-se à instituição ou utilização de fundos contábeis de forma a garantir a existência de recursos suficientes para o pagamento das obrigações assumidas pelo poder público em decorrência dos contratos de parcerias público-privadas celebrados.

Os fundos orçamentários especiais são regidos pelo artigo 71 da Lei nº 4.320/1964, que, com expresse esteio constitucional previsto no artigo 167, inciso IX, da Constituição Federal, determina ser necessária prévia autorização legislativa para a instituição de tais fundos.

Nesse sentido, será a lei criadora dos fundos especiais que irá definir quais determinados objetivos ou serviços serão realizados, facultada a adoção de normas peculiares de aplicação.

Além disso, os fundos especiais nada mais são do que uma forma de segregação de parcela dos recursos orçamentários de determinado ente público que o instituiu sem personalidade jurídica.

A Lei nº 11.079, ao dispor sobre a instituição dos fundos especiais, também mencionou a possibilidade de se utilizar de um fundo especial já existente, sendo necessário se avaliar a possibilidade de nova alteração legislativa na sua lei criadora para refletir o seu novo objetivo.

Questão relevante, diz com a possibilidade de utilização dos recursos desses fundos para custeio, remuneração ou garantia de contratos de PPPs. Em princípio, não há limitação legal para utilização dos recursos, bastando que se respeitem as previsões da dotação orçamentária e as regras de aplicação eventualmente formuladas. Quanto à possibilidade de utilização para fins de garantia, aliás, a Lei nº 11.079/2004, no artigo 8º, inciso II, é expressa ao permiti-lo.

Como visto, em rigor, tais fundos não possuem personalidade jurídica, sendo mero destaque contábil de recursos de um determinado órgão ou entidade da Administração ao qual se vinculam. Por essa razão, os fundos especiais acabam servindo como mero instrumento orçamentário para a vinculação de receitas. O que se pode ter, nesses termos, é a destinação de receitas vinculadas ao custeio, remuneração ou garantia para esses fundos especiais, nos quais os recursos necessários ficariam alocados.

Nesse sentido, será a lei criadora dos fundos especiais que irá definir quais determinados objetivos ou serviços serão realizados. E, nesse aspecto, reitera-se que somente por lei específica, ordinária, poderá se instituir fundos especiais, tal qual previsto no art. 167, IX, da

Constituição Federal.

A título exemplificativo, relevante a edição pelo governo do Ceará da Lei Complementar nº 162, de 02.06.2016, a qual instituiu, entre outros aspectos, o Fundo Estadual de Saneamento Básico – FESB (artigos 23 e 24)¹². Trata-se de típico fundo especial legal, no caso, vinculado à Secretaria

¹² “Art. 23. Fica criado o Fundo Estadual de Saneamento Básico - FESB, vinculado à Secretaria das Cidades, com a finalidade de constituir fonte de recursos de longo prazo para apoio a programas e projetos estruturantes e estruturais em saneamento básico, com vistas à redução dos indicadores de pobreza no Estado do Ceará.

§ 1º. Constituem recursos do FESB:

I - 1% (um por cento) do valor das receitas diretas dos prestadores dos serviços de abastecimento de água e de esgotamento sanitário, excetuados os valores provenientes dos serviços prestados às unidades domiciliares consumidoras localizadas na área rural;

II - as multas aplicadas aos prestadores de serviços públicos de saneamento básico pela respectiva entidade reguladora;

III - as multas aplicadas na forma do art. 11, § 2º, desta Lei, por instituições estaduais;

IV - dotações e créditos orçamentários que lhes forem atribuídos;

V - os recursos provenientes de empréstimos, repasses, doações, subvenções, auxílios, contribuições, legados ou quaisquer outras transferências, a qualquer título, de pessoas físicas ou jurídicas nacionais, estrangeiras ou internacionais, de direito público ou privado, diretamente ou através de contratos ou convênios, destinados especificamente ao FESB, em benefício do saneamento básico;

VI - os resultados de aplicações financeiras sobre suas disponibilidades; e

VII - outros recursos destinados ao FESB por lei.

§ 2º Para que os municípios atendam integralmente ao disposto no art. 4º, § 1º, inciso II, desta Lei, deverá ser destinado ao FESB, no mínimo, 50% (cinquenta por cento) dos recursos oriundos da aplicação pelas autoridades ambientais municipais da multa prevista no art. 11, § 1º, desta Lei ou de multa por infração equivalente na legislação municipal.

§ 3º A política de investimento do FESB buscará a rentabilidade, a segurança e a liquidez de suas aplicações e assegurará sua sustentabilidade econômica e financeira para o cumprimento de sua finalidade, devendo utilizar na aplicação nos programas e projetos a que se refere o caput deste artigo os recursos resultantes do retorno sob o capital e, uma vez garantida sua sustentabilidade, parcela dos recursos do principal, conforme definido pelo Conselho Gestor, em percentual não superior a 50% (cinquenta por cento).

§ 4º Os recursos do FESB não poderão ser objeto de remanejamento, transposição ou transferência de finalidade diversa daquela prevista nesta Lei Complementar, nem poderão ser utilizados para remuneração de pessoal e de encargos sociais.

§ 5º Os recursos oriundos diretamente dos serviços públicos específicos de saneamento básico serão destinados a aplicações relacionadas a serviço da mesma natureza e depositados em contas específicas e individualizadas, salvo no caso dos serviços públicos de abastecimento de água e de esgotamento sanitário, que poderão ter tratamento conjunto.

§ 6º O Fundo de Desenvolvimento da Região Metropolitana de Fortaleza, instituído pela Lei Complementar nº 18, de 29 de dezembro de 1999, e o Fundo de Desenvolvimento e Integração da Região Metropolitana do Cariri, instituído pela Lei Complementar nº 78, de 26 de junho de 2009, mediante deliberação dos respectivos conselhos deliberativos, poderão estabelecer a destinação de recursos ao FESB para garantir a eficácia dos programas e projetos de sua finalidade, desde que os recursos sejam utilizados exclusivamente nas respectivas regiões.

§ 7º Fica assegurada a destinação, em cada exercício fiscal, de percentual não inferior a 50% (cinquenta por cento) dos recursos do FESB a investimentos nos municípios situados fora da região Grande Fortaleza, nos termos estabelecidos no inciso III do art. 1º da Lei Complementar nº 154, de 20 de outubro de 2015.

Art. 24. Fica criado o Conselho Gestor do Fundo Estadual de Saneamento Básico, com sede na capital do Estado do Ceará, tendo a seguinte composição:

I - Secretário das Cidades;

II - Secretário de Meio Ambiente;

III - Secretário do Desenvolvimento Agrário;

IV - Secretário da Fazenda;

V - um membro do Ministério Público Estadual;

VI - um representante de organizações não governamentais relacionadas ao setor de saneamento básico, instituídas de acordo com os incisos I e II do art. 5º da Lei Federal nº 7.347, de 24 de julho de 1985;

VII - um representante da Associação dos Prefeitos do Ceará - APRECE.

§ 1º Aos membros do Conselho Gestor do FESB não cabe qualquer tipo de remuneração pelo desempenho de suas funções, sendo as despesas de seu funcionamento custeadas pelo FESB.

§ 2º Cabe ao Conselho Gestor do FESB definir:

I - o montante a ser resgatado anualmente do FESB, assegurada sua sustentabilidade financeira;

II - a rentabilidade mínima esperada;

III - o tipo e o nível de risco que poderão ser assumidos na realização dos investimentos, bem como as condições para que o nível de risco seja minimizado;

das Cidades, e cuja finalidade se destina à constituição de uma fonte de recursos de longo prazo para apoio a programas e projetos de universalização dos serviços de saneamento básico, com vistas à redução dos indicadores de pobreza no Estado do Ceará.

Cabe ao Conselho Gestor do FESP definir (i) o montante a ser resgatado anualmente do FESB, assegurada sua sustentabilidade financeira, (ii) a rentabilidade mínima esperada, (iii) o tipo e o nível de risco que poderão ser assumidos na realização dos investimentos, bem como as condições para que o nível de risco seja minimizado, (iv) os percentuais, mínimo e máximo, de recursos a serem investidos, bem como (v) a capitalização mínima a ser atingida antes de qualquer transferência para as finalidades definidas nesta Lei.

De se ressaltar, outrossim, que “o Fundo de Desenvolvimento da Região Metropolitana de Fortaleza, instituído pela Lei Complementar nº 18, de 29 de dezembro de 1999” mediante deliberação do respectivo conselho deliberativo, poderá “estabelecer a destinação de recursos ao FESB para garantir a eficácia dos programas e projetos de sua finalidade, desde que os recursos sejam utilizados exclusivamente” na respectiva região (artigo 23, § 6º, da LC nº 162/2016).

Trata-se de instrumento de administração financeira, vinculado ao Estado do Ceará, cujos recursos são afetados à execução de projetos de abastecimento de água e esgotamento sanitário, especialmente para atendimento da população de baixa renda, bem como para auxiliar os sistemas deficitários dos municípios de baixa renda, que não têm capacidade de realizar investimentos sem endividarem-se. Em especial, a existência do FESP justifica-se pela Política Estadual de Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário (artigos 1 a 4, da Lei Complementar nº 162/2016) e deve ser gerido em consonância com seus objetivos, princípios e diretrizes.

Importante destacar que os fundos não são oponíveis a terceiros, sendo vinculantes apenas com relação à administração pública que os houver instituído¹³. Dessa forma, como no caso da vinculação das receitas, os fundos especiais também estão sujeitos aos mesmos riscos políticos e financeiros, tais como a manutenção da existência e de recursos suficientes para que sejam efetivamente utilizados pela administração pública durante a vigência do contrato de PPP em questão.

3.3. Seguro-Garantia

A terceira modalidade de garantia prevista na Lei de PPP (artigo 8º, inciso III), diz respeito à

IV- os percentuais, mínimo e máximo, de recursos a serem investidos;

V - a capitalização mínima a ser atingida antes de qualquer transferência para as finalidades definidas nesta Lei”

¹³ MARQUES NETO, Floriano de Azevedo; SCHIRATO, Vitor Rhein (coord.). **Estudos sobre a lei das parcerias público- privadas**. Belo Horizonte: Fórum, 2011, p. 153-154

contratação de seguro-garantia com as companhias seguradoras. A importância assegurada consiste no adimplemento das contraprestações públicas pela seguradora no caso de o poder concedente não arcar com as suas obrigações previstas no contrato de PPP.

Relevante mencionar que as seguradoras contratadas não poderão ser controladas pelo Poder Público, pois do contrário, explicam José Augusto Dias de CASTRO e Fernando MACHADO, “se estaria diante de caso em que segurado e seguradora se confundiriam, o que certamente suscitaria dúvidas quanto a uma efetiva segurança do contrato”¹⁴.

Observam Maurício Portugal RIBEIRO e Lucas Navarro PRADO que parece não haver no mercado seguradoras dispostas a assumir um risco de inadimplemento de contraprestações públicas em contratos que podem atingir até trinta e cinco anos de duração, e, existindo, o risco do prêmio provavelmente seria excessivamente elevado, inviabilizando, pois, sua utilização prática, pelo menos enquanto for alta a percepção de risco do Governo brasileiro nesse particular¹⁵.

Para se tornar viável sua utilização, opinam os referidos doutrinadores:

“Pensamos que essa modalidade de garantia deva se restringir, assim, nesse primeiro momento, àquelas parcerias em que (i) a contraprestação pública constitua parcela pouco significativa, de maneira que o risco a ser segurado seja de pequeno montante, ou (ii) o prazo do seguro-garantia seja diminuto, o que também permitiria minimizar grandemente o risco”¹⁶.

Finalmente, importante frisar que, independentemente da seguradora contratada, o seguro-garantia deverá estar de acordo com as normas editadas pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), entidade responsável por normatizar o setor de seguros no Brasil.

3.4. Garantia de Organismos Internacionais ou Instituições Financeiras

A quarta modalidade elencada no artigo 8º da Lei 11.079/2004 corresponde às garantias prestadas por organismos internacionais ou instituições financeiras que não sejam controladas pelo Poder Público.

Inicialmente, devemos entender como instituição financeira “as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação

¹⁴CASTRO, José Augusto Dias de; TIMM, Luciano Benetti (org). **Estudo sobre as parcerias público-privadas**. São Paulo: IOB Thomson, 2006, p. 197.

¹⁵RIBEIRO, Maurício Portugal; PRADO, Lucas Navarro. **Comentários à Lei de PPP – Parceria Público-Privada: fundamentos econômico-jurídicos**. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2010, p. 479.

¹⁶RIBEIRO, Maurício Portugal; PRADO, Lucas Navarro. **Comentários à Lei de PPP – Parceria Público-Privada: fundamentos econômico-jurídicos**. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2010, p. 480.

de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros”¹⁷.

Apesar de a Lei de PPP não indicar quais seriam os órgãos internacionais que poderiam figurar como garantidores do parceiro público, entende Floriano de Azevedo MARQUES NETO, ser *“possível depreender que a referência a organismos internacionais contida no inciso IV do artigo 8º da Lei nº 11.079/04 seja uma referência às instituições de fomento, constituídas pela comunhão de interesses de diversos países (por exemplo, Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), Banco Mundial, Corporação Andina de Fomento (CAF), entre outros) ou por um país individualmente (por exemplo, KreditfürWeltwiederaufbau (KfW), constituída pela Alemanha, Export-Import Bank, constituído pelos Estados Unidos da América, entre outros) para o financiamento de empreendimentos de interesses comuns dos países envolvidos.”¹⁸*

No caso acima, as garantias seriam concedidas ao parceiro público na forma de fiança, em que somente haveria o pagamento pelo organismo internacional ou instituição financeira no caso de inadimplemento. Nesse momento, o organismo internacional tornar-se-ia credor do parceiro público no exato montante dispendido.

Apesar de bastante incomuns no Brasil, não sendo possível citar nenhum precedente, no caso de o parceiro público ter as suas obrigações garantidas por um organismo internacional configurar-se-ia em uma forma extremamente sólida, pois dificilmente existiria risco de solvência por parte do parceiro internacional.

Ainda, quanto à garantia prestada por organismos internacionais, é importante citar a Resolução n.º 3.844/2010, do Banco Central, que dispõe sobre as garantias prestadas, em operações de crédito, por organismos internacionais.

Por fim, com relação às garantias concedidas pelas instituições financeiras, estas também seriam ofertadas na forma de fiança bancária, que corresponde a um instrumento já amplamente utilizado no Brasil, não sendo necessário tecermos maiores comentários a seu respeito.

3.5. Fundo Garantidor ou Empresa Estatal

A segunda menção do artigo 8º a fundos está presente no inciso V, que faz referência a *“garantias prestadas por fundo garantidor ou empresa estatal criada para essa finalidade”*.

O referido inciso não indica os tipos de garantias que podem ser prestadas pelo fundo garantidor

¹⁷ Artigo 17, caput, da Lei nº 4.595/1964.

¹⁸ Marques Neto, Floriano de Azevedo; Schirato, Vitor Rhein (coord.). Estudos sobre a lei das parcerias público- privadas. Belo Horizonte: Fórum, 2011, p. 157.

ou empresa estatal criados para esse fim, dispondo regras específicas apenas ao Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas (“FGP”) em seu artigo 18.

Dito isto, significa que Estados e Municípios poderão criar fundos garantidores ou empresas estatais destinadas a prestar garantias, hipótese em que as respectivas leis instituidoras terão que indicar os tipos de garantias que poderão ser prestadas por esses fundos ou empresas.

Abaixo, analisaremos os fundos instituídos com natureza de fundos de investimentos e as empresas estatais garantidoras existentes.

3.5.1. Fundos de Investimentos Financeiros

Uma importante alternativa é a possibilidade de se constituir um Fundo de Investimento Financeiro (“FIF”) para garantir especificamente o contrato de concessão, seja administrativa ou patrocinada.

Como fundo de investimentos, o FIF tem natureza privada e bens privados integrando seu patrimônio. Igualmente, tem a natureza jurídica de um condomínio de natureza privada. Seria, ainda, também regulado pela Instrução nº 409, da CVM, que regula os fundos de investimentos, havendo de ser gerida e administrada por instituição financeira devidamente autorizada a prestar serviços de gestão e administração financeira pela CVM.

Como distintivo em relação ao FGP, poderia ser um fundo exclusivamente constituído para a uma concessão específica, de modo que estaria mitigado o risco de cumularem-se credores ao redor do patrimônio do fundo e estaria melhor garantido o interesse do credor, que tenderia a executar o patrimônio do FIF com maior segurança. A ideia é que haja um FIF constituído com patrimônio no valor das obrigações do poder concedente, cujos bens e recursos serão somente transferidos ao parceiro privado quando do inadimplemento de uma obrigação. Ademais, sua constituição, em princípio, não teria de ser autorizada por lei, ainda que esta autorização possa dar mais segurança à garantia.

Todavia, a constituição de um FIF, por si só, também não é garantia do adimplemento de obrigações contratuais. Para a segurança e solidez deste mecanismo também são imprescindíveis a regulamentação do aporte de recursos e bens ao patrimônio do fundo e a qualidade desses recursos e bens, que deverão ter valor e liquidez suficientes para garantir o cumprimento das obrigações do parceiro público da concessão.

Assim, de modo a dar-lhe maior robustez e eficiência na prestação de garantia ao parceiro privado, o FIF poderá ser integralizado através de aporte de recursos, por meio de ordem bancária. Ou seja, há uma simples transferência bancária a partir de recursos orçamentários

previamente designados ou passíveis de terem essa destinação, nos termos previstos pelo orçamento, de valor apropriado para que o poder público garanta o cumprimento de suas obrigações perante o parceiro privado, que poderá executar o patrimônio do FIF em caso de inadimplemento.

Ponto de dificuldade desta alternativa é eventual escassez de recursos orçamentários disponíveis para essa operação. Além disso, não sempre será do interesse da Administração segregar parcela considerável de seu patrimônio líquido para garantir um único contrato. Por essa razão, outra opção seria a integralização do FIF com bens públicos.

Sobre esse mecanismo, resta-nos debruçar sobre a questão da impenhorabilidade dos bens públicos, pela qual poderia se supor da ilegalidade de empenhar bens públicos em garantia.

A impenhorabilidade dos bens públicos se presume a partir de dois aspectos: (i) a inalienabilidade desses bens, conforme apregoa o art. 100 do Código Civil Brasileiro (“CCB”); e (ii) a especial sistemática de pagamentos pelo ente público, a partir do regime de precatórios previsto no art. 100 da Constituição Federal.

Pelo primeiro argumento, defende-se, com supedâneo no art. 1.420 do CCB, que somente quem pode dispor sobre a alienação de um bem poderá também ofertá-lo em garantia. Dessarte, como o bem público não é de livre alienação pela Administração, também não seria passível de empenho.

Por sua vez, o regime de precatórios ao qual se submetem os pagamentos da Administração Pública dá azo à tese pela qual a constituição de penhor em garantia poderia comprometer a ordem de preferência estabelecida nesse regime. Por essa corrente, ao privilegiar um determinado credor, que passaria a contar com garantia real em favor do seu pagamento, estar-se-ia comprometendo o sistema geral de pagamentos da Administração Pública.

A nosso ver – contudo – tais premissas não podem ser interpretadas como impeditivas a qualquer constituição de penhor sobre bens públicos.

Sob a primeira delas – a da inalienabilidade – há de se ressaltar que nem todos os bens públicos são absolutamente inalienáveis. Ao contrário, atendidos determinados requisitos (autorização em lei, desafetação, avaliação, dentre outros) é possível alienar bens públicos e, se assim o for, sobre esses mesmos bens é possível constituir penhor, sem qualquer ofensa ao art. 1.420 do CCB.

Resta, então, a vedação apurada a partir do art. 100 da Constituição Federal. Também nessa hipótese, não vislumbramos a constituição de penhor, per se, como um empecilho ao regime de

precatórios. Reportamo-nos, aqui, à lição anterior sobre o tema:

“A regra do art. 100 (agora da Constituição federal) e, por conseguinte, a impenhorabilidade têm, a nosso ver, dupla finalidade. De um lado, ordenar o sistema de exigibilidade dos créditos contra a Fazenda, impedindo que a satisfação dos créditos dos particulares sirva para desorganizar as finanças públicas ou para cometer, aos distintos juízos de execução ou aos credores, liberdade para escolher os bens que servirão para satisfazer os débitos. De outro, cumpre uma função de homenagear os princípios da moralidade, da impessoalidade e da isonomia (interditando deferências de privilégios no recebimento dos créditos contra o poder público). Ora, nenhuma das duas finalidades (e nenhum dos dois princípios, por suposto) seria afligida com a oneração de bens dominicais para fazer frente a certos débitos.

Isto porque a disponibilização do bem em garantia, pressupõe-se, é antecedida por uma decisão do poder público (e não do credor), amparada em lei permissiva. Portanto, a oneração não acarretaria nem em desorganização das finanças públicas (pois, mesmo sob a luz da Lei de Responsabilidade Fiscal, os débitos originados de operação de crédito devem estar previstos e consolidados nas leis orçamentárias), nem em uma alienação de bens ao alvedrio do credor, já que os bens dados em garantia estariam previamente consagrados a esta finalidade [...]nunca é demais lembrar que a lei admite que débitos do poder público sejam satisfeitos pela alienação de bens não qualificados (afetados), mediante dação em pagamento, como expressamente previsto no art. 17, I, a, da Lei nº 8.666/93. Ora, a regra natural das coisas há de ser que o poder público quite regularmente seus débitos, descarecendo-se de execução forçada. Ninguém irá vislumbrar afronta ao art. 110 da CF pelo fato de, em um exercício orçamentário, o poder público utilizar verbas orçamentárias para quitar suas obrigações contratuais ou financeiras não objeto de precatórios. Portanto, em tese, a simples oneração de um bem alienável como garantia real de um débito não parecer ser, per se, contrária ao ordenamento jurídico.”¹⁹

De modo que a oneração dos bens em garantia das obrigações assumidas pelo poder concedente em um contrato de PPP não desnatura a condição de impenhorabilidade dos bens públicos, por não ser essa característica absoluta. Para tanto, é preciso o atendimento a alguns requisitos.

Inicialmente, cumpre que o bem empenhado se encontre desafetado, ou seja, não esteja empregado a uma dada finalidade de atendimento ao interesse geral. Além disso, é preciso que a constituição do bem esteja autorizada em lei, como, de resto, já ocorre com a alienação de bens públicos. “O peso do atributo da inalienabilidade dos bens públicos eclipsa o raciocínio dos

¹⁹ MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. **Bens Públicos**. Belo Horizonte: Fórum, 2009, p. 330-331.

operadores do Direito público a ponto de se negar a possibilidade de constituição de penhor sobre bem público desafetado – ou melhor, afetado à finalidade de constituição de garantia – e com alienação autorizada por lei, com o que, evidentemente, não concordamos. Nesta toada, poderá haver a constituição de penhor sobre um determinado bem público, caso tenha sido desconstituída sua afetação para um fim público e tenha sido sua gravação autorizada por lei.”²⁰

Daí porque afirmarmos que, atendidos os requisitos de desafetação dos bens e mediante prévia autorização legislativa é plenamente legítimo constituir penhor sobre ativos e direitos creditórios do poder concedente, em garantia real das obrigações por ele assumidas nos contratos de PPP para a integralização de Fundos de Investimentos Financeiros.

3.5.2. Empresas Estatais Garantidoras

Outra importante alternativa diz respeito às empresas estatais constituídas com o fim de garantir projetos de PPP.

Nos termos do inciso XIX do artigo 37 da Constituição Federal, a constituição de empresas estatais dependerá de prévia autorização legislativa que, uma vez instituída, definirá o objeto social e os campos de atuação da entidade a ser criada.

O modelo acima exposto já vem sendo utilizado por alguns estados e municípios²¹.

Anote-se, outrossim, que as empresas estatais podem atuar também como entidades especializadas do Poder Público no processo de formulação de um projeto de PPP, além de ser a entidade garantidora.

3.6. Outros Mecanismos Previstos em Lei

A última modalidade prevista no artigo 8º da Lei de PPP na verdade se trata de uma modalidade “em aberto”, pois apenas faz referência a outras formas de garantias admitidas em lei.

Nessa linha, é possível cogitar-se nas formas de garantia previstas na legislação civil, tais como fiança, penhor, hipoteca e alienação fiduciária, que poderão ser utilizadas pela administração pública em contratos de PPP.

Tendo em vista a amplitude do disposto no inciso VI, tendo em vista as características e peculiaridades presentes no projeto lançado pela CAGECE, iremos tecer breves comentários acerca da cessão de recebíveis pelo poder público de forma a garantir o financiamento das suas

²⁰ SCHIRATO, Vitor Rhein. *Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas*. In: MARQUES NETO, Floriano de Azevedo; SCHIRATO, Vitor Rhein. **Estudos sobre a Lei das Parcerias Público-Privadas**. Belo Horizonte: Fórum, 2011, p.165.

²¹ Cite-se, por exemplo, o caso da *Companhia Paulista de Parcerias* instituída no Estado de São Paulo. Também a empresa *SP Parcerias S/A*, criada pela municipalidade de São Paulo.

obrigações nos contratos de PPP.

3.6.1. Recebíveis

Nos termos do artigo 286 do Código Civil o “credor pode ceder o seu crédito, se a isso não se opuser a natureza da obrigação, a lei, ou a convenção com o devedor”. Como se vê, a lei não prevê a aquiescência prévia do devedor para que se opere a cessão de crédito, tanto é assim que, para que a cessão produza seus efeitos, basta que o devedor dela seja apenas notificado, nos termos do que prevê o artigo 290 do Código Civil, *in verbis*: “a cessão do crédito não tem eficácia em relação ao devedor, senão quando a este notificada”.

No presente caso deve ser levado em consideração um elemento adicional, não contemplado pela relação jurídica de cessão de crédito nos termos tradicionalmente estabelecidos pelo direito civil.

Aplicam-se as disposições da lei civil, e em adição, deve-se considerar o papel do Poder Concedente, que não se confunde nem com o credor (CAGECE), nem com o devedor (usuários dos serviços públicos prestados pela CAGECE). Contudo, embora não seja devedor da tarifa, ou seja, do crédito a ser cedido, tal crédito se deriva de relação jurídica de concessão, da qual é parte e possui importantes poderes.

Diante disso, algumas questões se apresentam, quais sejam: (i) se há viabilidade da cessão de créditos, presentes ou futuros, pertencentes à CAGECE, (ii) se a validade da cessão de créditos depende de prévia aquiescência do devedor, ou de terceiro (Poder Concedente) e, ainda, (iii) se além da eventual aquiescência, a cessão pretendida depende de prévia autorização legal.

Preliminarmente, destaca-se que a resposta às questões levará em consideração que o objeto de cessão é constituído por parte das receitas tarifárias a que a CAGECE faz ou fará jus pela prestação de serviços públicos, no atendimento a contratos que celebrou com municípios do Estado do Ceará, a incluir Fortaleza.

Em relação ao primeiro questionamento, aponta-se a possibilidade de cessão de créditos, presentes e futuros, de titularidade da companhia de saneamento estadual.

Em primeiro lugar, há expressa previsão legislativa para acessão de receitas futuras percebidas no bojo de contrato de concessão. Ainda que tal previsão não seja ampla, sinaliza de pronto a possibilidade de cessão de receitas em longo prazo.

Conforme prevê o artigo 28-A da Lei 8.987, de 1995, dispositivo inserido pela Lei 11.196, de 2005, as concessionárias poderão ceder “parcela de seus créditos operacionais futuros”, desde que

“para garantir contratos de mútuo de longo prazo, destinados a investimentos relacionados a contratos de concessão”.

Questão que evidentemente se coloca é se a previsão do artigo 28-A refere-se a uma exceção, ou seja, à única hipótese em que admitida a cessão de créditos futuros, pelo que esta somente poderia ocorrer para *“garantir contrato de mútuo de longo prazo”* ou se a menção a tais espécies de contratos é meramente exemplificativa, não impedindo que a cessão de créditos futuros seja utilizada para garantir o adimplemento de obrigações privadas de outras espécies de contratos.

Isto porque a lei previu expressamente a cessão de parcela de créditos operacionais futuros de concessionária para garantir contratos de mútuo de longo prazo (artigo 28-A, caput, da Lei 8.987, de 1995). Identificou, ainda, que a parcela de créditos operacionais futuros que pode ser cedida seria aquela *“até o limite que não comprometa a operacionalização e a continuidade da prestação do serviço”* (artigo 28, caput, da mesma lei). E, ainda, previu que os contratos de longo prazo seriam *“aqueles cujas obrigações tenham prazo médio de vencimento superior a 5 (cinco) anos”* (Artigo 28-A, parágrafo único, do mesmo diploma legal).

Esclareça-se, inicialmente, que a realização de garantia oferecida pelo Poder Público com lastro em cessão de créditos futuros configura hipótese já verificada no âmbito de inúmeras PPP's e, inclusive, em relação a créditos de titularidade de entes estatais concessionários de serviços públicos.

Citemos aqui, a título exemplificativo, três casos relevantes em termos de cessão de recebíveis em garantia.

O primeiro é a PPP do Sistema de Disposição Oceânica do Jaguaribe (SDO Jaguaribe), celebrada pela EMBASA – Empresa Baiana de Águas e Saneamento S.A., no qual o pagamento das obrigações está atrelado à cessão de recebíveis das contas de consumo de água e esgoto. Dessa forma, o contrato prevê que as contas de usuários pré-determinados, a partir do histórico de consumo e da sua natureza, seriam alocadas em garantia do parceiro privado.

O segundo precedente se deu na PPP do Hospital Metropolitano de Belo Horizonte, cuja garantia foi atrelada, em parte, a recebíveis que o Município de Belo Horizonte detinha em virtude de confissão de dívida da COPASA - Companhia de Saneamento de Minas Gerais. Ficou estabelecido que os pagamentos vincendos, a ser realizados pela COPASA ao Município, seriam parcialmente penhorados em garantia das obrigações assumidas pelo Município na referida PPP.

Já, o terceiro exemplo, se deu no âmbito do governo paulista. Na concessão administrativa celebrada pelo Governo do Estado de São Paulo para ampliação e melhoria do Sistema Produtor

do Alto Tietê e para a prestação de serviços relacionados à sua operação, previu-se a cessão de direitos creditórios da SABESP – Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo como mecanismo de garantia prestada pelo Poder Concedente. Dessa forma, dispôs o contrato de concessão que referidos direitos creditórios seriam cedidos à SPE desde a assinatura do respectivo contrato de cessão, vinculados a tal contrato e indisponíveis, em caráter irrevogável e irretratável, até o seu término.

Essa estruturação permite que entes públicos, titulares de recebíveis decorrentes de serviços por eles prestados, utilizem a expectativa futura de fluxos de pagamento como forma de garantir certas obrigações pecuniárias por eles assumidas, inclusive aquelas decorrentes da celebração de contratos de PPP.

Os recursos usualmente utilizados como garantia constituem ativos e direitos creditórios de titularidade do Estado, Municípios ou empresas a eles relacionadas.

Por outro lado, não há na legislação de regência qualquer vedação à cessão de crédito como garantia ofertada ao privado titular de determinada concessão.

Resta evidente, portanto, que a menção feita no artigo 28-A - a que fizemos destaque acima - é meramente exemplificativa, não impedindo que a cessão de créditos futuros seja utilizada para garantir o adimplemento de obrigações privadas de outras espécies de contratos.

Assim, diante da possibilidade de cessão de crédito futuro e de natureza contratual, importa analisar cautelas para a operacionalização desta cessão pela entidade cedente.

Por óbvio, é preciso observar que os recebíveis escolhidos para integrar a garantia devem observar um nível razoável de liquidez, de modo a permitir sua pronta utilização em situações de inadimplemento do Poder Concedente. Por essa característica, deve-se evitar ao máximo a escolha por bens que demandem procedimentos adicionais para sua execução (como é o caso, por exemplo, de bens imóveis, passíveis de avaliação e de demora na sua alienação).

A escolha por bens de maior liquidez (como, por exemplo, ações e dividendos de sociedades de economia mista, listadas em bolsa, ou direitos creditórios) confere maior eficiência à garantia e deve ser priorizada pelo Poder Público. Ademais, é fundamental que a definição dos bens que serão utilizados na garantia já tenha sido feita antes do lançamento do edital de licitação. Com isso, o ente público confere maior certeza quanto ao mecanismo de garantia, mantendo a atratividade da concessão, além do que adequadas garantias influenciam a proposta comercial a ser ofertada no certame licitatório.

De se assinalar, ainda, que todas as obrigações pecuniárias assumidas pelo Poder Concedente em contrato de PPP podem ser objeto de garantia a ser por ele prestada, seja em relação ao pagamento dos investimentos realizados, seja quanto às parcelas da contraprestação. Essa, pois, a dicção do caput do artigo 8º, da Lei nº 11.079/2004²².

No caso específico do projeto proposto, a ideia seria justamente fazer com que os direitos creditórios a serem cedidos pela CAGECE, provenientes dos pagamentos efetuados pelos usuários dos serviços públicos de abastecimento de água e de esgotamento sanitário, sejam garantidores do pagamento do parceiro privado nos termos do contrato de concessão, para o caso de inadimplência da contraprestação pública, parcela da remuneração assumida pela própria CAGECE.

Para tanto, seria necessária a determinação de um fluxo financeiro que assegure a destinação dos recursos à finalidade pretendida, qual seja, a constituição de saldo mínimo em conta vinculada para garantir o pagamento de parcelas futuras da contraprestação.

Dessa forma, o fluxo financeiro necessário à constituição dessa garantia seguiria a seguinte ordem de transferências financeiras (*cash waterfall*):

(i) Será constituído um AGENTE DE GARANTIA para, na qualidade de administrador e gestor da CONTA VINCULADA e da CONTA RESERVA, realizar as movimentações predefinidas. O AGENTE DE GARANTIA deverá transitar na CONTA VINCULADA a RECEITA CEDIDA, pelo valor correspondente a uma CONTRAPRESTAÇÃO PÚBLICA MENSAL, como forma de garantir os direitos creditórios DIREITOS CEDIDOS. Caso haja, em determinado momento, recursos da arrecadação que excedam o montante definido, o AGENTE DE GARANTIA deverá transferir os recursos excedentes para conta de livre movimentação do PODER CONCEDENTE. O AGENTE DE GARANTIA deverá verificar se o SALDO MÍNIMO DA CONTA RESERVA foi alcançado por meio de depósito dos recursos realizados pela CAGECE; e

(ii) O AGENTE DE GARANTIA deverá pagar a CONTRAPRESTAÇÃO PÚBLICA MENSAL, por meio da CONTA VINCULADA, no mesmo dia útil em que o PODER CONCEDENTE disponibilizar o respectivo valor ou no primeiro dia útil que o suceder, em caso de impossibilidade operacional bancária; e

(iii) No caso de inadimplemento e não havendo suficiência de recursos na CONTA VINCULADA para o pagamento integral da CONTRAPRESTAÇÃO PÚBLICA MENSAL bem como o valor correspondente a quaisquer outras obrigações pecuniárias, multas e ou indenizações devidas pela CAGECE, o AGENTE DE GARANTIA deverá realizar a transferência do valor da

²²“Art. 8 As obrigações pecuniárias contraídas pela Administração Pública em contrato de parceria público-privada poderão ser garantidas mediante: (...)” (grifos nossos)

CONTRAPRESTAÇÃO PÚBLICA MENSAL e de outras obrigações eventualmente devidas integralmente da CONTA RESERVA para a conta da CONCESSIONÁRIA. Tão logo realize a transferência caberá ao AGENTE DE GARANTIA recompor o SALDO MÍNIMO DA CONTA RESERVA por meio dos recursos da RECEITA CEDIDA proveniente da CONTA VINCULADA. Normalizada a situação, o AGENTE DE GARANTIA transferirá da CONTA VINCULADA para a conta de livre movimentação da CAGECE, em “D+1”, do excedente dos DIREITOS CREDITÓRIOS não comprometidos e não alocados para constituição e/ou reconstituição do saldo mínimo, incluídos eventuais rendimentos do montante.

Naturalmente, tal possibilidade deverá ser prévia e regulamentada pela CAGECE na forma de seu Estatuto Social, o que pressupõe o exercício das competências estabelecidas, em especial, para o Conselho de Administração²³ e o Diretor Presidente da Companhia²⁴.

Visando, ainda, conferir ao projeto maior segurança e maior solidez, é de se assinalar que a eventual transferência dos direitos creditórios cedidos pela CAGECE dever ser realizada diretamente pelo Agente de Garantia, sem a necessidade de qualquer forma de anuência ou outra manifestação de vontade do Estado ou da CAGECE.

Assim, os poderes para que o Agente de Garantia realize tais transferências deverão constar de instrumento específico, celebrado no âmbito do projeto, entre a CAGECE, o parceiro privado e o Agente de Garantia.

3.6.2. Penhor Sobre as Ações da CAGECE

Outra alternativa cogitável diz com a possibilidade de o Poder Executivo Estadual alienar e dar em garantia as ações de empresas por ele controladas com a finalidade de garantir o adimplemento das obrigações em contratos de PPP. No presente caso, essa garantia se consubstanciaria no penhor sobre as ações da própria CAGECE.

O penhor constitui um direito real de garantia no qual o credor obtém a posse direta e imediata de um bem, de natureza móvel, que lhe foi transferido por devedor ou terceiro em seu favor, com o objetivo de garantir o cumprimento de obrigação principal. Via de regra, o penhor é um contrato assessorio, pois pressupõe uma obrigação principal a qual visa garantir.

Trata-se de instituto jurídico previsto nos arts. 1.451 a 1.460 do Código Civil. Dispõe o art.1.451:

²³Estatuto Social da CAGECE: “Art.15 – Compete ao Conselho de Administração: (...) IX – Autorizar a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a terceiros”.

²⁴Estatuto Social da CAGECE: “Art.21 – Compete ao Diretor Presidente: (...)V – Observada a competência decisória em cada matéria dos órgãos da Companhia, assinar com o Diretor de Gestão Corporativa os documentos necessários para: (...) d – Prestar fiança, avais, hipotecar e dar em penhor bens da Companhia e outras garantias em favor de terceiros”.

“Art. 1.451. Podem ser objeto de penhor direitos, suscetíveis de cessão, sobre coisas móveis.”

O penhor de direitos recai diretamente sobre o recebível do devedor, permitindo que o credor satisfaça o seu crédito, caso o devedor torne-se inadimplente. Esta é uma inovação, pois trata-se de penhor de direitos passíveis de cessão que recai sobre coisa móvel, como, por exemplo, ações negociadas em bolsa de valores ou no mercado futuro de títulos de crédito em geral ou, tal como no presente caso, em ações de empresa controlada pelo Poder Público.

O Código Civil, em seu art. 1.458, regula a constituição dessa garantia:

“Art. 1.458. O penhor, que recai sobre título de crédito, constitui-se mediante instrumento público ou particular ou endosso pignoratício, com a tradição do título ao credor, regendo-se pelas Disposições Gerais deste Título e, no que couber, pela presente Seção.”

Assim, esta forma de penhor pode ser constituída por meio de endosso pignoratício²⁵, diferentemente das diversas outras espécies de penhor em que a tradição é elemento fundamental²⁶.

De se ressaltar, outrossim, que o credor pignoratício pode vincular os recebíveis do título a uma conta sua, caso o devedor não cumpra a sua obrigação. Trata-se de um meio muito eficiente de garantir que o crédito seja pago, mas, havendo uma quantia excedente depois de já pago o débito, deverá ser restituída ao devedor.

Na lição de Caio Mário da SILVA PEREIRA *“o penhor ou caução de direitos e títulos de crédito compreende: os títulos nominativos de dívida pública, ainda que não entregues ao credor, desde que registrados; os títulos de crédito pessoal, qualquer que seja a sua natureza; as ações de sociedades anônimas; os créditos garantidos por hipoteca ou penhor, na forma da legislação especial; o “warrant” emitido por companhia de Armazéns Gerais, os conhecimentos de embarque de mercadorias transportadas por terra, mar ou ar; quaisquer documentos representativos de um direito de crédito, desde que passíveis de cessão”*²⁷.

Vale assinalar que a CAGECE é uma sociedade de economia mista organizada sob a forma de

²⁵ O penhor, que recai sobre título de crédito, constitui-se mediante instrumento público ou particular ou endosso pignoratício. Neste tipo de endosso, não se tem por intenção transferir a propriedade do título, mas apenas e tão somente constituir um penhor sobre o documento. Não se transfere o crédito, apenas se deixa o título em garantia de outra obrigação. Em síntese, o endosso-caução ou endosso-pignoratício é um endosso especial que transfere a posse do título a uma pessoa, em garantia de alguma obrigação.

²⁶ É o caso, por exemplo, do penhor de veículos (arts. 1.461 a 1.466 do Código Civil)

²⁷ In **Instituições de Direito Civil. Direitos reais**. Vol IV. 19ª ed. Rio de Janeiro. Forense, 2006, p. 354.

sociedade anônima por ações, de capital aberto, sob controle acionário do Estado do Ceará e vinculada à Secretaria das Cidades²⁸.

Por sua vez, o penhor incidente sobre ações de uma sociedade anônima deve observar o disposto no art. 39 da Lei nº 6.404/76, *in verbis*:

“Art. 39. O penhor ou caução de ações se constitui pela averbação do respectivo instrumento no livro de Registro de Ações Nominativas.

§ 1º O penhor da ação escritural se constitui pela averbação do respectivo instrumento nos livros da instituição financeira, a qual será anotada no extrato da conta de depósito fornecido ao acionista.

§ 2º Em qualquer caso, a companhia, ou a instituição financeira, tem o direito de exigir, para seu arquivo, um exemplar do instrumento de penhor.”

Naturalmente, tal possibilidade deverá ser prévia e regulamente aprovada pela sociedade que irá oferecer suas ações em garantia. No caso da CAGECE, esta formalidade pressupõe o exercício das competências estabelecidas, em especial, para o Conselho de Administração²⁹ e o Diretor Presidente da Companhia³⁰.

Esclarece Modesto Carvalhosa que o penhor sobre a ação não transfere ao credor pignoratício o direito de voto, nem o de receber dividendos e demais vantagens patrimoniais ou pessoais decorrentes da qualidade de sócio. Presume-se que tais prerrogativas serão exercidas pelo devedor, titular da ação empenhada. Ou seja, a mera constituição do penhor não causa qualquer alteração imediata na propriedade das ações. No entanto, o exercício de um ou mais direitos pode ser convencionalmente transferido ao credor pignoratício (art. 113). Em se tratando do direito ao voto, em regra, este pertence ao titular da ação, até porque o voto inspira-se no interesse social e, portanto, deve ser essencial a qualidade de acionista³¹. Nada impede que seja acordado que o acionista não pode votar sem o consentimento do credor pignoratício, no que se refere a certos assuntos.

Com isso, busca-se proteger os interesses do credor pignoratício contra atos do devedor que

²⁸ Estatuto Social da CAGECE, consolidado em 24.01.2017: “Art. 1º A Companhia de Água e Esgoto do Ceará – CAGECE, criada pela Lei Estadual nº 9.499, de 20 de julho de 1971 e alterada pela Lei Estadual nº 15.348, 02 de maio de 2013, sociedade de economia mista, pessoa jurídica de direito privado, organizada sob a forma de sociedade anônima por ações, de capital aberto, sob controle acionário do Estado do Ceará e vinculada à Secretaria das Cidades, tem prazo de duração indeterminado e reger-se-á por este Estatuto, pela Lei Federal nº 6.404 e demais disposições legais aplicáveis”.

²⁹ Estatuto Social da CAGECE: “Art.15 – Compete ao Conselho de Administração: (...) IX – Autorizar a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a terceiros”

³⁰ Estatuto Social da CAGECE: “Art.21 – Compete ao Diretor Presidente: (...)IV – Observada a competência decisória em cada matéria dos órgãos da Companhia, assinar com o Diretor de Gestão Corporativa os documentos necessários para: (...) d – Prestar fiança, avais, hipotecar e dar em penhor bens da Companhia e outras garantias em favor de terceiros”

³¹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas**. 4ª ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2002, p.371.

possam embarçar o pagamento da dívida.

Por último, o penhor de ações extingue-se pelo pagamento da dívida em questão, acarretando na produção de termo declaratório de quitação pelo credor satisfeito para, com isso, ser ele averbado nos livros e lançamentos próprios de ambas as ações nominativas registradas e escriturais.

4. Fundos de Participação dos Estados e Municípios

O artigo 159 da Constituição Federal estabelece que a União deverá repartir a receita total da arrecadação do Imposto sobre a Renda e do Imposto sobre Produtos Industrializados com os Estados e Municípios, conforme os percentuais indicados em referido dispositivo. Adicionalmente, a forma de cálculo e de repartição dos recursos, em cumprimento do mandamento constitucional, é disciplinada pela Lei Complementar nº 62, de 28 de dezembro de 1989.

Segundo a estrutura de pagamento do Fundo de Participação dos Estados (“FPE”) e do Fundo de Participação dos Municípios (“FPM”) atualmente vigentes, deve a União transferir os recursos para contas específicas dos Estados e Municípios mantidas junto ao Banco do Brasil S.A. os valores a que fazem jus na repartição constitucional das receitas acima mencionadas. A transferência de recursos no âmbito do FPE e FPM são classificadas como receita corrente, para os fins da Lei nº. 4.320, de 17 de março de 1964 (artigo 11). Via de consequência, os valores transferidos não têm destinação definida *a priori*, distintamente do que ocorre no caso de transferências facultativas de recursos pela União. Destarte, os Estados e Municípios gozam de liberdade para empregar os recursos transferidos no âmbito do FPE e FPM, respectivamente, da forma que melhor lhes aprouver, desde que respeitadas as condições legais impostas pela lei orçamentária e pela legislação financeira vigente.

Desta forma, para que haja a transferência dos recursos transferidos pela União aos Estados e Municípios no âmbito do FPE e FPM, faz-se necessária a determinação de fluxo financeiro que assegure a destinação dos recursos às finalidades pretendidas no projeto ora analisado, quais sejam, (i) o pagamento das contraprestações devidas ao parceiro privado e (ii) a constituição de saldo mínimo em conta vinculada para garantir o pagamento de parcelas futuras da contraprestação.

De se advertir que, para conferir às futuras concessões maiores segurança e maior solidez, as transferências mencionadas acima deverão ser realizadas diretamente ao Banco do Brasil ou qualquer outra instituição financeira autorizada a desempenhar a mesma função que venha a ser contratada. Os poderes para que o Banco do Brasil ou outra instituição realize tais transferências

constarão de instrumento específico denominado Contrato de Administração de Contas.

A natureza jurídica do Contrato de Administração de Contas será de contrato de direito privado, sem a aplicação das condições específicas da Lei nº 8.666, de 21 de 1993. Em que pese entidades integrantes da Administração pública serem partes do Contrato de Administração de Contas, não haverá neste instrumento obrigações que justifiquem o regime especial dos contratos administrativos, visto que, em geral, o teor do contrato refere-se ao gerenciamento de contas bancárias.

Com isso, para que o FPE e FPM efetivamente garantam o adimplemento das obrigações assumidas pelo poder público, devem ser firmados contratos eficientes de garantia, tais como a fiança, o penhor de bens, a hipoteca ou outras formas de garantias reais ou pessoais incidentes sobre o patrimônio dos fundos, que devem ser sólidas.

Uma peculiaridade de fundos de participações que configura um risco bastante relevante que deve ser considerado na estruturação dos projetos de PPP e pode afetar a eficiência da garantia prestada para o parceiro privado, é a possibilidade de os Estados ou Municípios poderem garantir mais de um contrato de PPP por meio dos seus fundos de participação. Isso é relevante porquanto possa exigir um patrimônio ainda maior, a depender dos valores dos contratos garantidos pelos fundos, para que o patrimônio possa ser considerado suficientemente sólido e seguro para garantir o pagamento da contraprestação pública na concessão, devendo as entidades públicas se atentarem a esse fato.

No presente caso, importa assinalar para o tratamento legal estabelecido através da Lei nº 15.745, 29 de dezembro de 2014, que autoriza o Estado do Ceará a vincular recursos do Fundo de Participação dos Estados e do Distrito Federal – FPE para fins de garantia do adimplemento das obrigações por ele contraídas em contrato de parceria público-privada, nos seguintes termos:

(i) A vinculação de valores, no caso, está limitada a 8% (oito por cento) dos recursos oriundos do Fundo de Participação dos Estados e do Distrito Federal - FPE, apurado sempre com base no ano anterior ao vigente;

(ii) Para cada contrato de parceria público-privada celebrado, o Estado do Ceará deverá manter depositado em conta específica vinculada a este, um montante equivalente ao valor da sua contraprestação mensal prevista no máximo para os próximos 6 (seis) meses, valores estes que deverão ser segregados em conta corrente de titularidade do Estado do Ceará, aberta na Instituição detentora da Conta Única, destinados exclusivamente a garantir o adimplemento das obrigações pecuniárias contraídas pela Administração Pública no âmbito do Programa Estadual de Parcerias Público-Privadas;

(iii) O pagamento das obrigações contraídas pelo Estado do Ceará por meio de contrato de Parceria Público-Privada obedecerá a procedimento a ser disciplinado no referido contrato de Parceria Público-Privada e seus anexos

(iv) Adimplidas as contraprestações assumidas pela Administração Pública em relação ao contrato, desde que observado o limite mínimo de recursos a serem mantidos na conta vinculada estabelecido no respectivo contrato de Parceria Público-Privada, o saldo remanescente deverá ser transferido automaticamente para o Tesouro Estadual.

Não restam dúvidas, portanto, acerca da possibilidade de estruturação da garantia do pagamento das contraprestações públicas através dos repasses realizadas por meio do FPE. Esse mecanismo cria um fluxo estável e apartado de recursos que se prestariam a assegurar o adimplemento das contraprestações devidas à futura concessionária, assegurando a constância dos pagamentos devidos pelo Estado do Ceará em função do presente Projeto e do respectivo contrato a ele associado. Nesta perspectiva, o pagamento da contraprestação pública é assegurado por um mecanismo contratual consistente, adequado para evidenciar aos financiadores a solidez do Projeto e sua capacidade de assegurar um fluxo de receitas suficiente para a remuneração dos recursos aportados.

Em que pese inexistir qualquer ilegalidade relacionada a esse mecanismo, sobrevieram alguns questionamentos decorrentes de matéria recentemente veiculada pela imprensa, dando conta de que eventuais garantias dadas por meio do FPE seriam alegadamente inconstitucionais³². A notícia teria sido motivada por conta da decisão tomada pelo Conselho de Administração da Caixa, ao determinar a suspensão de empréstimos concedidos a governos regionais que tinham como garantia receitas tributárias ou verba recebida por meio do FPE ou FPM, sob a alegação de que a garantia por meio desses recursos estariam em contradição com o art. 167 da CF/88, que veda a vinculação de receitas futuras com impostos a financiamentos bancários.

Ato contínuo, o Banco Central informou que iria atualizar as normas sobre tais empréstimos. Vale ressaltar que o BC não tem competência para determinar a legalidade ou não desses empréstimos, e sim apenas editar normas regulando-os. De todo modo, a divulgação feita pelo referido banco na ocasião foi a de que seria prevista a alocação de capital adicional para a realização de tais empréstimos. Segundo o Ministro da Fazenda, Henrique Meirelles: *“Não está em discussão que os empréstimos não devem ser feitos, se são irregulares. Isso não está em discussão, o que está se discutindo é a alocação de capital para cada empréstimo”*.

Sobreveio a isso a edição pelo Banco Central, em 08.02.2018, da Circular nº 3.877/2018, que

³² Veja-se, por todos, o quanto noticiado no jornal “Folha de São Paulo”, em matéria publicada no último dia 2 de fevereiro: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/02/caixa-suspende-emprestimos-a-estados-e-bc-revisara-normas-bancarias.shtml>. Acesso em 9.02.2018.

acabou por exigir uma reserva de capital adicional das instituições financeiras como forma de proteção ao risco nas operações de crédito que tenham como garantia recursos do FPE ou FPM. É dizer: pelas novas regras as garantias constituídas pelo FPE e pelo FPM não serão mais consideradas como mitigadoras de risco para fins do requerimento de capital.

Na prática, isso significa que as novas operações com garantia desses fundos não poderão mais contar com a redução do capital requerido em virtude dessa garantia. Como consequência, o requerimento de capital das novas operações será maior. A operação só ficou “mais cara” para o Banco, mas não foi proibida.

Essas mudanças, não por acaso, surgem num momento de mudança na percepção de risco trazida pelo desafio fiscal enfrentado por Estados e municípios.

Resta saber, contudo, em que medida essas alterações impactarão sobre o presente contrato de PPP acaso este venha a utilizar o FPE como garantia do adimplemento das obrigações assumidas pelo Poder público. Pois bem.

A grande questão em torno da utilização dos recursos do FPE diz respeito à natureza da receita que o constitui: poderia ser ela considerada receita de impostos? Em caso positivo, isso implicaria a vedação de sua vinculação, por força do art. 167, inciso IV e §4º da Constituição da República, e portanto, a impossibilidade de constituir garantia em contratos de PPP, nos termos do art. 8º, I da Lei n.º11.079/04?

A preocupação vem do teor dos supracitados dispositivos constitucionais. O fato de que os recursos a serem destinados aos Estados por força do regime de repartição de receitas decorrem da imposição e cobrança de impostos poderia levar à interpretação de que a natureza tributária específica desta receita subsiste mesmo depois do repasse da União. Veja-se:

“Art. 167. São vedados: (...)

IV - A vinculação de receita de impostos a órgão, fundo ou despesa, ressalvadas a repartição do produto da arrecadação dos impostos a que se referem os arts. 158 e 159, a destinação de recursos para as ações e serviços públicos de saúde, para manutenção e desenvolvimento do ensino e para realização de atividades da administração tributária, como determinado, respectivamente, pelos arts. 198, § 2º, 212 e 37, XXII, e a prestação de garantias às operações de crédito por antecipação de receita, previstas no art. 165, § 8º, bem como o disposto no § 4º deste artigo.

(...)

§ 4.º É permitida a vinculação de receitas próprias geradas pelos impostos a que se referem os arts. 155 e 156, e dos recursos de que tratam os arts. 157, 158 e 159, I, a e

b, e II, para a prestação de garantia ou contragarantia à União e para pagamento de débitos para com esta.”

O impedimento à vinculação dos recursos do FPE decorreria da natureza jurídico-tributária da receita que o compõe – impostos (parcela do IR e IPI arrecadado pela União). Ou seja, a vedação à vinculação de receita de impostos (inc. IV) gravaria o montante arrecadado pela União independente de sua destinação.

Com efeito, o inc. IV supra realmente interdita a vinculação de receitas de impostos, salvo nas hipóteses de que tratam o próprio dispositivo e o § 4º, que em nada se assemelham à situação em tela (constituição de garantia de contratos de PPP). Todavia, a vedação aludida colhe apenas o ente federado que tem competência para instituir e arrecadar o imposto (no caso, a União); a receita desse imposto é de natureza tributária apenas para o ente que tem competência relativa ao tributo arrecadado.

O FPE insere-se nos mecanismos das transferências constitucionais de receitas, decorrentes de tributos cuja instituição e cobrança não competem ao Estado. Nos termos do art. 159, I, a da Constituição da República e da Lei Complementar n.º 62, que regulamenta o FPE, tal fundo é constituído de parcela dos impostos auferidos pela União.

A relação tributária se processa apenas entre o ente federado detentor da competência impositiva do tributo e o contribuinte. Arrecadados os valores, a relação jurídico-tributária que lastreou a cobrança do tributo pelo ente que possui a competência para fazê-lo cessa, passando o dever de transferência entre entes a ser regido por normas de direito financeiro. Tal perspectiva é clara na doutrina, como leciona Carrazza justamente ao traçar a diferença entre relações de natureza tributária e financeira entre os entes federativos³³:

“Em rigor, o que a Constituição faz é estipular que, na hipótese de ser criado o tributo, pela pessoa política competente, o produto de sua arrecadação será total ou parcialmente destinado a outra pessoa política. Evidentemente, se não houver o nascimento da relação jurídica tributária (prius), não poderá surgir a relação jurídica financeira (posterius)”

Trazendo a lição ao caso concreto, isto é dizer que, na hipótese das transferências por meio do FPE, é de se reconhecer que a relação entre União e Estado é de cunho financeiro, eis que o texto constitucional não fornece nenhum elemento que autorize predicar natureza tributária à receita que o Estado recebe por força das transferências por via do FPE.

Nesse sentido, já decidiu o STF, ao analisar caso análogo, no qual Município se valeu da

³³ CARRAZA, Roque. **Curso de Direito Constitucional Tributário**. SP: Malheiros, 2002, p.401

vinculação da receita de ICMS (imposto estadual de cuja arrecadação participa, em termos semelhantes àqueles em que se dá a participação dos Estados com os impostos da União por meio do FPE), que não há proibição de vinculação de impostos que não sejam próprios dos entes federados:

“Inexiste ofensa ao inciso IV do artigo 167 da Constituição Federal, no que utilizado o produto da participação do município no ICMS para liquidação de débito. A vinculação vedada pelo Texto Constitucional está ligada a tributos próprios

(...)

Sob o ângulo da utilização do produto do ICMS, teve-se presente a inexistência de vinculação por não se tratar de imposto situado na competência do próprio Município. O enfoque é consentâneo com o disposto no inc. IV do art. 167 da Carta, no que veda a vinculação do produto da arrecadação de tributos próprios³⁴.”

Ao apreciar casos de evidente similitude, o STJ não destoou do entendimento da Corte maior. É de se notar como o Tribunal afasta o entendimento de que a relação entre os entes federados no que toca às transferências constitucionais tenha caráter tributário. Chega-se à conclusão de que se trata de uma relação de direito financeiro, donde não fazer sentido impor restrições relativas ao emprego dos recursos que se aplicam unicamente ao titular da competência tributária relativa aos impostos:

“Tributário. Imposto de renda na fonte. Rendimentos de títulos da dívida pública municipal. 1. Relação jurídica tributaria. O imposto de renda constitui tributo federal, cujo sujeito ativo e exclusivamente a união. 2. Destinação do tributo. A norma constitucional que reserva aos municípios a receita do imposto de renda que eles retêm na fonte só incide depois de adimplida a regra de tributação; essa destinação resulta de norma de direito financeiro, que estabelece relação jurídica entre pessoas de direito público, nada significando para o contribuinte. (...).

(...)

Da interpretação sistemática das normas jurídicas acima, conclui-se que – em relação aos juros moratórios devidos pela Fazenda Pública nas relações jurídicas não-tributárias, como no caso em tela, referente a transferência intergovernamental por repartição de receitas tributárias arrecadadas a título de Imposto Único sobre Energia Elétrica – aplica-se a Lei 4.414/64, a determinar a incidência de tais juros a partir da citação inicial para a ação³⁵.”

Ademais, a caracterização do liame entre entidade arrecadante (no caso, União) e entidade

³⁴ Recurso Extraordinário nº 184.116-8 (Mato Grosso do Sul), Min. Relator Marco Aurélio, publicado em 07 de novembro de 2000.

³⁵ REsp 9417 / SP; DJ 26.02.1996

receptora dos recursos como uma relação de direito financeiro se deduz do próprio § 4º do art. 167 da Carta Magna. O texto constitucional diferencia claramente a receita de impostos dos recursos disponibilizados aos Estados e Municípios por conta de sua transferência obrigatória.

O já supra mencionado § 4º, do art.167, autoriza que Estados e Municípios instituem garantias ou paguem débitos com a União utilizando diretamente duas espécies de ativos, que, por serem designados como coisas distintas pela Constituição, não devem ser tratados como se se referissem a situações idênticas: (i) “receitas próprias de impostos” e (ii) “recursos decorrentes das transferências constitucionais (de que tratam os artigos. 157, 158 e 159, I, a e b, e II). Ora, caso os recursos oriundos das transferências fossem receitas próprias de impostos, o texto constitucional não trataria de diferenciar as figuras jurídicas.

Cite-se um exemplo para ilustrar que a receita oriunda do FPE não tem caráter tributário: caso a União tenha algum crédito tributário oriundo do IPI ou do IR, poderia o Estado do Ceará por exemplo tomar alguma providência para a cobrança do crédito? Evidente que não. Apenas a União tem competência e capacidade tributária em relação aos impostos que compõe o FPE. Assim, somente depois de ingressado no fundo é que os Estados passam a ser titulares do crédito correspondente à transferência do recurso.

Ou seja, o evento que cria o direito do Estado a ter acesso ao recurso não é o fato impositivo tributário, mas o ingresso da receita no caixa da União – o que obriga sua pronta transferência ao FPE.

Não é sem motivo, pois, que o art. 158 (que trata justamente das transferências constitucionais), figura sob a rubrica própria no texto constitucional (em seção relativa à repartição das receitas tributárias), distinta daquelas destinadas ao regramento das competências tributárias dos entes federativos. São aspectos distintos da ordem tributária que operam segundo critérios e lógicas que não se confundem.

Logo, é possível afirmar que a vedação à receita de impostos a que alude o art. 167, IV não se aplica às receitas oriundas do FPE, sendo certo que para os Estados, os recursos do FPE não têm sequer natureza tributária, mas financeira.

Some-se a tudo isso, o entendimento manifestado recentemente pela Advocacia Geral da União, através de parecer divulgado no Diário Oficial da União de 04.04.2018³⁶, o qual fora aprovado pelo presidente Michel Temer, que libera Caixa e demais bancos oficiais federais a conceder empréstimos para Estados e municípios aceitando receitas tributárias como garantia. Lembre-se

³⁶ Disponível em <http://www.agu.gov.br/page/download/index/id/38284455>

que esse tipo de operação, como se disse prefacialmente, estava suspensa na Caixa porque o Conselho de Administração da instituição havia considerado que as garantias dadas nos empréstimos - receitas dos fundos de participação dos Estados (FPE) e dos municípios (FPM) – seriam vedadas pela Constituição. No entanto, a AGU argumentou no parecer que a Constituição veda as garantias, sem aval do Tesouro Nacional, apenas quando os tributos forem próprios dos Estados e municípios, o que, na avaliação dos advogados do governo, não é o caso dos fundos constitucionais.

Nessa perspectiva, concluiu a AGU no referido parecer que “é fora de dúvida que Estados, Distrito Federal e Municípios possuem autorização constitucional para vincular, nos limites de sua autonomia orçamentária e financeira, suas quotas e receitas provenientes dos Fundos de Participação dos Estados e dos Municípios listadas no art. 159 da Constituição”.

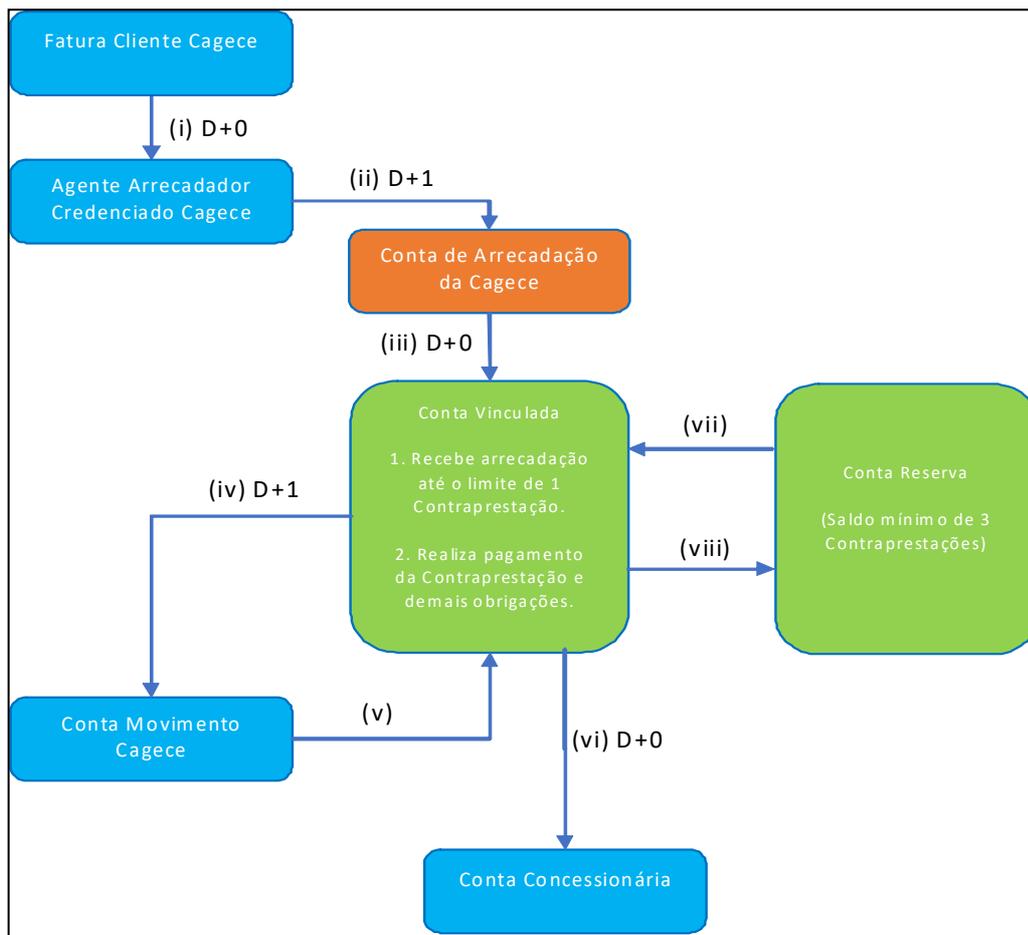
Por mais essas razões, conclui-se que os recursos vinculados ao FPE podem ser oferecidos em garantia em contratos de PPP, pois não há qualquer vedação à vinculação de tais recursos em razão de sua natureza jurídica. Como visto, não obstante o FPE ser constituído de receita de impostos, após o ingresso no caixa da União o montante destinado aos Estados adquire caráter de receita financeira, não pendendo sobre eles qualquer óbice à vinculação que se lhes queira dar. Ademais, como resta claro do posicionamento do STF, a vedação à vinculação de impostos só se aplica ao ente federativo que tem competência em relação à espécie tributária em questão.

5. Garantias Propostas para o Presente Projeto

No presente projeto, a garantia prestada pelo Poder Concedente se prestará a assegurar (i) o aporte de recursos ou a contraprestação pela implantação de uma usina de dessalinização, (ii) a contraprestação pelos custos operacionais fixos para assegurar o funcionamento de uma usina de dessalinização, (iii) a contraprestação pela água efetivamente fornecida, além de outros valores pecuniários devidos pelo Poder Concedente, tais como eventuais multas ou indenizações.

Em virtude do caráter inovador do projeto em estudo, a garantia deverá estar constituída desde o início do projeto, porque, neste momento, ter todas as garantias constituídas faz toda a diferença no que se refere à percepção do risco de crédito. Por isso adotou-se como premissa do projeto que as garantias estejam constituídas, sendo este aspecto condição de emissão da ordem de serviço.

Abaixo segue um diagrama com resumo da estrutura de garantia:



- (i) Clientes pagam faturas da Cagece;
- (ii) Agente Arrecadador credenciado pela Cagece arrecada fatura;
- (iii) Agente de Garantia transfere a arrecadação pela Conta Vinculada o montante até o limite de 1 (uma) contraprestação pública mensal;
- (iv) Agente de Garantia transfere em D+1 a receita cedida para conta de livre movimentação da CAGECE;
- (v) Cagece transfere o valor correspondente ao pagamento da contraprestação e demais obrigações no vencimento;
- (vi) Agente de Garantia paga contraprestação pública mensal e demais obrigações;
- (vii) Caso a Cagece atrase o pagamento, o Agente de Garantia deverá transferir em D+1 o valor do montante devido para conta vinculada para pagamento da contraprestação;
- (viii) O Agente de Garantia deverá repor o saldo mínimo da Conta Reserva.

As garantias expostas são suficientes no seu montante e eficientes em seus mecanismos, de maneira a oferecer efetiva segurança ao particular que realizará pesados investimentos operacionais e de capital, mas que terá a amortização de tais investimentos diferida ao longo do prazo da concessão. Além disso as garantias foram estruturadas de forma a eliminar ou mitigar os riscos inerentes ao Projeto, configurando garantias usualmente aceitas pelas instituições financeiras, assegurando a financiabilidade do Projeto.

De forma que a garantia será acionada somente em caso do poder concedente não honrar seu compromisso do pagamento das contraprestações dentro do prazo estabelecido.

SEGUNDA PARTE – ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO

6. Estrutura de Capital

A estrutura de capital definida para o projeto respeita os percentuais permitidos de participação dos bancos públicos, com parte dos custos atrelados a linhas subsidiadas. A tabela abaixo ilustra a estrutura de capital de longo prazo utilizada no projeto:

Estrutura de Capital	Participação
Banco Público	70%
Equity + Geração de Caixa	30%

7. Tipos de Financiamento

Neste capítulo foram detalhadas as condições de algumas fontes de financiamento elaboradas pelo track record de operações similares já realizadas pelas empresas que compõem este consórcio, em especial pela BF Capital, e informações divulgadas pelas próprias instituições. Nesta etapa do projeto, é inviável obter propostas formais com as condições de cada instituição para este projeto, como ata reunião, memorando de intenção, propostas indicativas, etc. Outro meio de obtenção utilizado foi através de consultas informais, mesmo que de forma genérica para o setor.

7.1. Empréstimo-Ponte

A presente versão final do estudo não considerou a necessidade de a concessionária recorrer aos bancos privados no apoio ao financiamento durante o período de pré-operação por meio da concessão de empréstimos ponte, uma vez que, com o alongamento do período inicial do projeto, destinado a elaboração do EIA/RIMA, submissão, análise e emissão das licenças prévia e de instalação, esse prazo será suficiente para contratação do empréstimo de longo prazo.

7.2. BNDES

O BNDES possui uma linha destinada a projetos de investimentos públicos ou privados que visem à universalização do acesso aos serviços de saneamento básico denominada “BNDES Finem - Saneamento ambiental e recursos hídricos” abrangendo os seguintes segmentos:

- ✓ Abastecimento de água;

- ✓ esgotamento sanitário;
- ✓ efluentes e resíduos industriais;
- ✓ resíduos sólidos;
- ✓ gestão de recursos hídricos (tecnologias e processos, bacias hidrográficas);
- ✓ recuperação de áreas ambientalmente degradadas;
- ✓ desenvolvimento institucional;
- ✓ despoluição de bacias, em regiões onde já estejam constituídos Comitês; e
- ✓ macrodrenagem.

Devido à natureza do projeto de dessalinização, cujo produto final é a água tratada, o enquadramento do financiamento deverá ser feito na categoria de Abastecimento de Água.

O valor mínimo de financiamento estabelecido pelo banco é de R\$ 20 milhões, não havendo um valor máximo permitido. Além disso, os desembolsos realizados nos últimos anos pela instituição não apresentam descompasso com o valor de investimentos exigido pelo projeto. Atualmente a política do BNDES permite financiar bens importados, porém que não tenham similaridade nacional.

O BNDES oferece apoio em 80% do total do projeto, limitado a 100% dos itens financiáveis, que abrange itens como:

- ✓ estudos e projetos;
- ✓ obras civis;
- ✓ montagens e instalações;
- ✓ móveis e utensílios;
- ✓ treinamento;
- ✓ despesas pré-operacionais;
- ✓ máquinas e equipamentos nacionais novos credenciados no BNDES; e
- ✓ máquinas e equipamentos importados sem similar nacional

Dentro do montante de itens financiáveis são passíveis de reembolso investimentos realizados pela concessionária a partir da data de assinatura do contrato.

Nas operações diretas, a Taxa de juros é composta pelo Custo Financeiro, pela Remuneração do BNDES e pela Taxa de risco de crédito. As condições de uma eventual operação de crédito realizada pela forma direta com o BNDES são as seguintes:

Taxa de Juros:

Juros = Custo Financeiro x Remuneração do BNDES

Custo Financeiro (Custo de captação do BNDES)	Remuneração BNDES (Custo operacional do BNDES)	
TLP	Linha Saneamento para Água	Spread de Risco de Crédito
IPCA x (Fator Redutor "α" x Taxa fixa NTN – B)	1,3%	Variável conforme risco do cliente e prazos do financiamento

O custo do financiamento considera como indexador a Taxa de Longo Prazo (TLP), que substituiu a TJLP nos contratos do BNDES firmados a partir de 1º de janeiro de 2018. A nova taxa foi anunciada em 31 de março de 2017 pelo Banco Central e pelo Ministério da Fazenda e instituída pela Lei nº 13.483/2017. A TLP é definida pela composição de Inflação (IPCA) e Juros reais (calculados com base na NTN-B de 5 anos):

$$TLP = (1 + IPCA) \times (1 + \alpha \times JURO REAL NTN-B) - 1$$

Atualmente para 2018 o fator alfa (α) é 0,57, calculado a partir da taxa de juros reais da NTN-B e da projeção do IPCA, de forma que a TLP para janeiro de 2018 se igualasse à TJLP.

Para os próximos 5 anos o fator α sofrerá aumentos até chegar no seu valor máximo de em 1, conforme pode-se observar abaixo:

$$2019: \alpha = 0,66$$

$$2020: \alpha = 0,74$$

$$2021: \alpha = 0,83$$

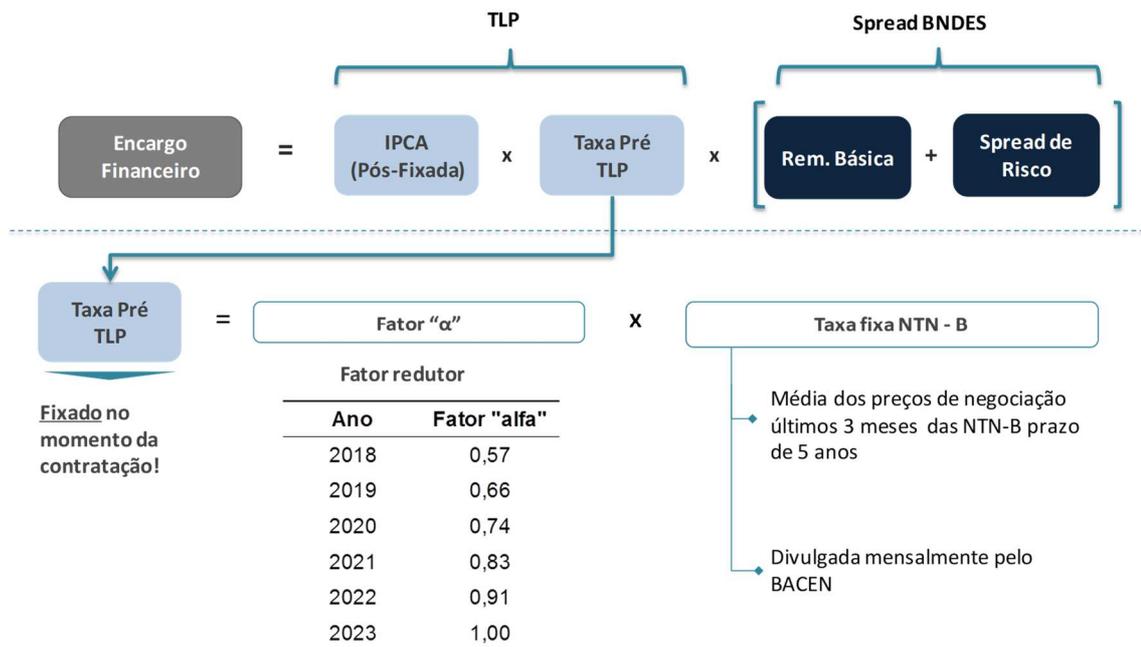
$$2022: \alpha = 0,91$$

$$\text{A partir de 2023: } \alpha=1$$

Conseqüentemente a fórmula do TLP a partir de 2023 será:

$$TLP = (1 + IPCA) \times (1 + JURO REAL NTN-B) - 1.$$

Segue abaixo estrutura resumida de cálculo da TLP:



A NTN-B que deve ser considerada é a “Tesouro IPCA+ 2024” facilmente consultada no site do Tesouro Nacional. As características dessa linha são as seguintes:

- ✓ Prazo de Amortização: até 20 anos
- ✓ Período de Desembolso: até 5 anos
- ✓ Carência de Principal: até 4 anos
- ✓ Alavancagem: até 80% do total do Projeto, limitado a 100% dos itens financiáveis
- ✓ Conta Reserva: com saldo mínimo equivalente ao valor de 3 meses do serviço da dívida

As garantias exigidas pelos BNDES nas operações diretas são as seguintes:

- ✓ Garantias Reais: hipoteca, penhor, propriedade fiduciária, recebíveis, etc;
- ✓ Pessoais: fiança ou aval

O tempo estimado para obtenção do financiamento total no BNDES até o efetivo desembolso é em média de 1 ano.

Aspecto negativo desta fonte de financiamento: elevadas condicionantes relativas a licenças ambientais e questões fundiárias.

7.3. Caixa Econômica Federal

A CEF oferece uma linha de financiamento subsidiado no âmbito do Programa Saneamento para Todos que visa apoiar projetos que foquem na promoção da melhoria das condições de saúde, e da qualidade de vida da população urbana, promovendo ações de saneamento básico, integradas e articuladas com outras políticas setoriais.

Nesse contexto, o projeto de dessalinização se enquadra na modalidade Abastecimento de água, do qual destina-se à promoção de ações que visem o aumento da cobertura ou da capacidade de produção do sistema de abastecimento de água.

Em operações com o setor público, o valor correspondente à contrapartida mínima é de 10% do valor do investimento para a modalidade Abastecimento de Água.

As características de eventual operação de crédito, sendo ela feita diretamente junto à Caixa Econômica, são as seguintes:

✓ Juros da Operação:

Custo Financeiro: Taxa referencial (TR)

Juros: 6% a.a.

Remuneração Credor: 2,0% a.a.

Taxa de Risco de Crédito: até 1,0%

- ✓ Prazo de Amortização: até 20 anos
- ✓ Período de Carência: até 4 anos
- ✓ Carência de Juros e Principal: até 4 anos

Conservadoramente, o tempo total para obtenção de financiamento, dado todos os tramites interno, é por volta de 1 ano.

Aspecto negativo desta fonte de financiamento: as comprovações de investimentos realizadas são submetidas a um extenso processo de medição e análise de engenharia.

7.4. Banco do Nordeste do Brasil (BNB)

O BNB possui uma linha destinada a projetos que visam o uso eficiente e sustentável de água denominado FNE Água com recursos provindos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE).

O limite de crédito estabelecido nas normas do banco é de até R\$ 1,5 bilhões por grupo econômico, no entanto se tratando de um projeto pode chegar a R\$ 400 milhões.

A política de financiamento da instituição exige haja um aporte mínimo do acionista de 20%, ou seja, a alavancagem máxima que a instituição pode chegar é de 80% da necessidade de capital.

O custo estimado da linha FNE Água para o projeto da Usina de Dessalinização em abril de 2018, já considerando que a usina estará localizada no município de Fortaleza, é de IPCA + 1,10%

acrescido de 20% de margem, conforme é observado na fórmula a seguir:

$$\text{Custo Financeiro} = (\text{IPCA} + 1,10\%) \times 1,2$$

Assim como a linha de saneamento do BNDES o BNB limita a sua linha de crédito a itens nacionais ou importados que não tenham similares nacionais, no entanto mantendo-se o limite máximo de alavancagem em 80%.

O prazo da operação de crédito é de 20 anos podendo haver uma carência de principal de 4 anos. com parcelas customizadas. Durante o período de carência ocorre a capitalização dos juros mensalmente com exigibilidade de pagamento trimestral, após o período de carência a exigibilidade de principal + juros se torna mensal.

O BNB exige para projetos greenfield a garantia de uma fiança bancária durante o período de carência, neste caso de 4 anos. Estima-se que o custo de uma fiança pre-completion nos bancos privados seja de 2% sob o saldo devedor.

A previsão de desembolso partindo do momento de acionamento da linha de crédito ao banco é de aproximadamente 1 ano, podendo se estender caso haja dificuldade em obtenção de licenças ambientais.

Aspecto negativo desta fonte de financiamento: exigência de fiança bancária ao longo de todo o contrato de financiamento.

7.5. Mercado de Capitais

As debêntures constituem uma das formas mais antigas de captação de recursos por meio de títulos no Brasil com sua origem remonta à época do Império (Lei n.º 3.150 e Decreto n.º 8.821, ambos de 1882). Porém, foi por meio da edição da Lei das Sociedades por Ações, Lei n.º 6.404/76 (posteriormente alterada pela Lei n.º 10.303, de 31 de outubro de 2001), que esses títulos assumiram a forma que prevalece hoje.

Atualmente, esse instrumento representa o principal produto doméstico para empresas que buscam levantar recursos via mercado de capitais. Em 2017, emissões primárias de debêntures movimentaram R\$ 88,1 bilhões em 240 operações diferentes, valor que representa 44% de todo valor captado via mercado de capitais no ano, segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais - ANBIMA.

O setor mais representativo foi o de Energia Elétrica, representando 27,7% do volume emitido, seguido por Transporte e Logística e TI e Telecomunicações, com, respectivamente, 14,5% e 9,2% do volume emitido, conforme mostra tabela abaixo.

Tabela 7.1 - Volume de Emissões de Debêntures por Setor da Economia

Setor	% Volume
Energia Elétrica	27,7%
Transporte e Logística	14,5%
TI e Telecomunicações	9,2%
Comércio Atacadista e Varejista	7,8%
Empreendimentos e Participações	6,8%
Petróleo e Gás	5,7%
Locação de Veículos	5,6%

Fonte: ANBIMA

No final de 2010, a União buscou implementar uma série de medidas com o objetivo de estimular a construção de mercado privado de financiamento de longo prazo por meio da Medida Provisória nº 517, de 30 de dezembro de 2010. Tal medida, posteriormente consolidadas na Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, incluíram alterações na legislação do Imposto de Renda, criação e aperfeiçoamento de Fundos de Infraestrutura (FIP-IE) e, com aplicação imediata, flexibilização na legislação que rege debêntures, letras financeiras e fundos de investimento em direitos creditórios (estes posteriormente incluídos por meio de legislação posterior).

No artigo 2º da lei em questão, foram criadas as Debêntures de Infraestrutura (ou debentures incentivadas), cujos rendimentos são tributados à alíquota zero/ ou a uma alíquota de 15% de IR, desde que as debêntures possuam características de prazo e remuneração específicas, devendo ser emitidas por SPE constituída para implementar projetos de investimento na área de infraestrutura considerados prioritários.

O decreto no 8.874/2016, que regulamenta o benefício fiscal das Debêntures Incentivadas, contempla na atualidade sete setores: (i) Logística e Transporte; (ii) Mobilidade Urbana; (iii) Energia; (iv) Telecomunicações; (v) Radiodifusão; (vi) Saneamento Básico; e (vii) Irrigação (art. 2º).

Em 2012, Linhas de Transmissão de Montes Claros S.A. inaugurou o mercado de Debêntures Incentivadas com emissão de R\$ 25 milhões, com vencimento em 2029 e cupom de IPCA+8,75% a.a. Desde então, já foram emitidas 123 debêntures incentivadas de infraestrutura³⁷, referente ao art.2 da Lei 12.431/2011 totalizando R\$ 28,6 bilhões sendo a maior delas emitida pela Petróleo

³⁷ Boletim Informativo de Debêntures Incentivadas SEAE – Secretaria de Acompanhamento Econômico dez.17

Brasileiro S/A - Petrobras em 2017, R\$ 1.089 milhões.

Nota-se que a maioria das emissões teve seu rating de AA- ou superior com 91 operações e as operações de Oferta Restrita CVM 476, predominaram sobre Oferta Pública com 94 operações no total. O Setor com maior volume de debêntures incentivadas emitidas é o de Energia com R\$ 15,6 bilhões, seguido pelo de Rodovias, com R\$ 11,7 bilhões. O setor de Energia respondeu por 84 das 123 operações do mercado, sendo seguido por Transportes com 33 operações.

O volume médio das emissões de debêntures incentivadas de Infraestrutura desde 2012 a 2017 foi de R\$ 204,07 milhões, com prazo total médio de 9 anos e com prêmio pago sobre NTN-B equivalente de 0,85.

Tabela 7.2 - Resumo das Emissões de Debêntures de Infraestrutura

Setor	Qtd. Emissões (unid.)	Volume Total (R\$ MM)	Prazo Total Médio (anos)	Duration Médio (anos)	Remuneração Média IPCA+ (%)	Spread Médio Acima NTN-B (%)
Energia	84	15.666	9,67	5,96	6,93%	1,13%
Transporte e Logística	33	11.747	8,37	5,89	6,69%	0,78%
Telecomunicações	4	872	7,07	5,16	7,00%	1,05%
Saneamento	2	345	9,16	4,75	8,94%	2,42%

Fonte: Boletim Informativo SEAE Dez/2017

As debêntures de Saneamento Básico emitidas têm as seguintes características:

Tabela 7.3 - Características Debêntures de Saneamento Básico

Emissor	Volume (R\$ MM)	Formato	Prazo Total Médio (anos)	Spread vs NTN-B Médio (bps)
NASCENTES DO XINGU PARTICIPAÇÕES S.A.	155	ICVM 476	7,0	1,25%
SANEATINS	50	ICVM 476	7,1	3,00%
SANEATINS	140	ICVM 476	7,1	3,00%

Fonte: ANBIMA e BF Capital

Usando como parâmetro as operações de saneamento, adotamos para o estudo de Dessalinização as seguintes condições de debêntures:

- ✓ Prazo: 7 anos
- ✓ Remuneração: NTN-B 2024 +2,40% (IPCA + 8,20% em 31/08/2017)

✓ Amortização: 6º e 7º ano

O prazo para desembolso da operação pela instituição privada é estimado em 6 meses, considerando 3 meses de enquadramento como debênture de infraestrutura e mais 3 meses caso esta seja emitida via Instrução CVM 476.

Aspecto negativo desta fonte de financiamento: prazos curtos de financiamento e cobrança de elevadas taxas de estruturação cobrada pelos emissores

7.6. Diagrama

Abaixo segue diagrama com comparativo entre as opções listadas para o empréstimo de longo-prazo:

	BNDES	CEF	BNB	Debênture
Alavancagem	Até 80% do total do Projeto, limitado a 100% dos itens financiáveis	95% dos Itens Financiáveis (92% efetivos)	Até 80% do valor total do projeto	Até 70% dos investimentos
Prazo	Até 24 anos	Até 20 anos	Até 20 anos	Até 15 anos
Taxa de Juros (a.a.)	IPCA + 2,71% + 3,84%	9,0% + TR	(IPCA + 1,1%)*1,2	IPCA + 8,2% a.a.
Parcela fixa	Taxa TLP: 2,71% Data Base Março 2018	Taxa Nominal de 6% a.a.	(1,1%)*1,2 a.a	8,2% a.a.
Parcela Variável	IPCA	Taxa Referencial (TR)	1,2 IPCA	IPCA
Remuneração Banco	1,3% a.a.	2,0 % a.a.	-	n/a
Spread de Risco de Crédito	A ser definido	1,0 % a.a.	-	n/a
Período de Carência da Amortização	6 meses	4 meses	A definir	6º e 7º ano
Capitalização	Não há Capitalização	Não há Capitalização	Não há Capitalização	Não há Capitalização
Amortização	SAC/PRICE	PRICE	Customizada	Customizada
ICSD	1,3x	1,3x	Não há um ICSD definido.	-

No modelo financeiro aqui proposto não foi considerada a contratação de empréstimo-ponte com um banco privado, conforme já mencionado anteriormente. Dentre as opções listadas para financiamento de longo-prazo a CEF foi a escolhida, dado que as suas condições de preço e prazo dentro da linha de Saneamento para Todos se mostraram mais atrativas. Apesar de o Banco do Nordeste do Brasil (BNB) apresentar custo total relativamente mais atrativo, suas operações geralmente requerem fiança bancária como garantia ao longo de todo o contrato de financiamento, diminuindo sua atratividade para o investidor.

8. Equipe Participante do Estudo

8.1. Pela CAGECE

Abaixo é listada a equipe da Cagece participante da revisão e complementação do estudo.

CAGECE	
Econômico-financeiro	Adalberto Napoleão de Araújo Neto
Ambiental	Alisson Carlos Melo Oliveira
Jurídico	Fabiana Melo Feijão
Jurídico	Nathália Macêdo de Moraes
Engenharia	Raul Tigre de Arruda Leitão
Engenharia	Ronner Braga Gondim
Coordenação geral	Silvano Porto Pereira

8.2. Pela AUTORIZADA

Abaixo é listada a equipe indicada pela Autorizada como participante da execução do estudo.

GS INIMA	
Coordenador geral	Eduardo Berrettini
Engenheiro Eletricista	Raul Castaño
Engenheiro Eletricista	Carlos Carretero
Engenheiro de Automação	Albert Vazquez
Engenheiro Mecânico	Francisco Díez
Economista	Fernando Schlieper
Advogado	Rodrigo de Pinho Bertoccelli
Desenhista	Alberto Barceló
Desenhista	Manuel Rodriguez
Desenhista	Lola López
Responsável pelo processo	David Gonzales
Responsável pelo pré-tratamento	Almudena Aparicio
Responsável Obras Costeiras e Marítimas	Alberto Casado
Responsável pelos Emissários e Emissários submarinos	Enrique de la Plata
Responsável por SQMA	Cristina San Miguel Avedillo
Responsável pela Eficiência Energética	Luis Miguel Garcia
Responsável pela Hidrodinâmica Marinha	Mario Sanchez
Coordenadora dos Estudos Técnicos Operacionais	Adriana Lucas Alcaraz Lopez
Engenheira de processo	Anna Gironés

Especialista em tubulação	Victor Juan
FUJITA ENGENHARIA	
Coordenador Setorial	Paulo Ayrton Cavalcante Araújo
BF CAPITAL	
Diretor Financeiro	Renato José Silveira Lins Sucupira
Diretor Financeiro	Jacy do Prado Barbosa
Diretor Financeiro	Felipe Guidi
Analista Financeiro	Otávio Fernandes
Analista Financeiro	André Veloso
Analista Financeiro	Gabriel Colturato
Analista Financeiro	Bruno Taveira
MANESCO ADVOGADOS	
Advogado	Florian Peixoto de Azevedo Marques Neto
Advogado	Wladimir Antônio Ribeiro
Advogado	Marcos Augusto Perez
Advogado	Raquel Lamboglia Guimarães
TEIXEIRA ENGENHARIA	
Engenheiro Civil, ou Sanitarista	Nuno Pinto
Engenheiro Civil, ou Sanitarista	Samuel Paim
Engenheiro Civil, ou Sanitarista	Daniele Cezarete
Engenheiro Civil, ou Sanitarista	Vitor Faria
Engenheiro Civil, ou Sanitarista	Carlos Fernandes Jorge
Engenheiro Civil, ou Sanitarista	Abílio Garcia Castro
Engenheiro Civil, ou Sanitarista	Nuno Martins
Engenheiro Civil, ou Sanitarista	Olivier Passos
Engenheiro Civil, ou Sanitarista	Nuno Vaz
Engenheiro Civil, ou Sanitarista	Mario Augusto
Engenheiro Civil, ou Sanitarista	Célia Tenente
Engenheiro Civil, ou Sanitarista	Nuno Abecassis
Arquiteto	Pedro Vicente
Arquiteto	Rui Nunes Santos
Arquiteta	Maria Inês Nogueira