

ENA – 6º Encontro Nacional das Águas

Alternativas de Financiamento de Longo Prazo para Saneamento



Demanda por Saneamento: déficit elevado

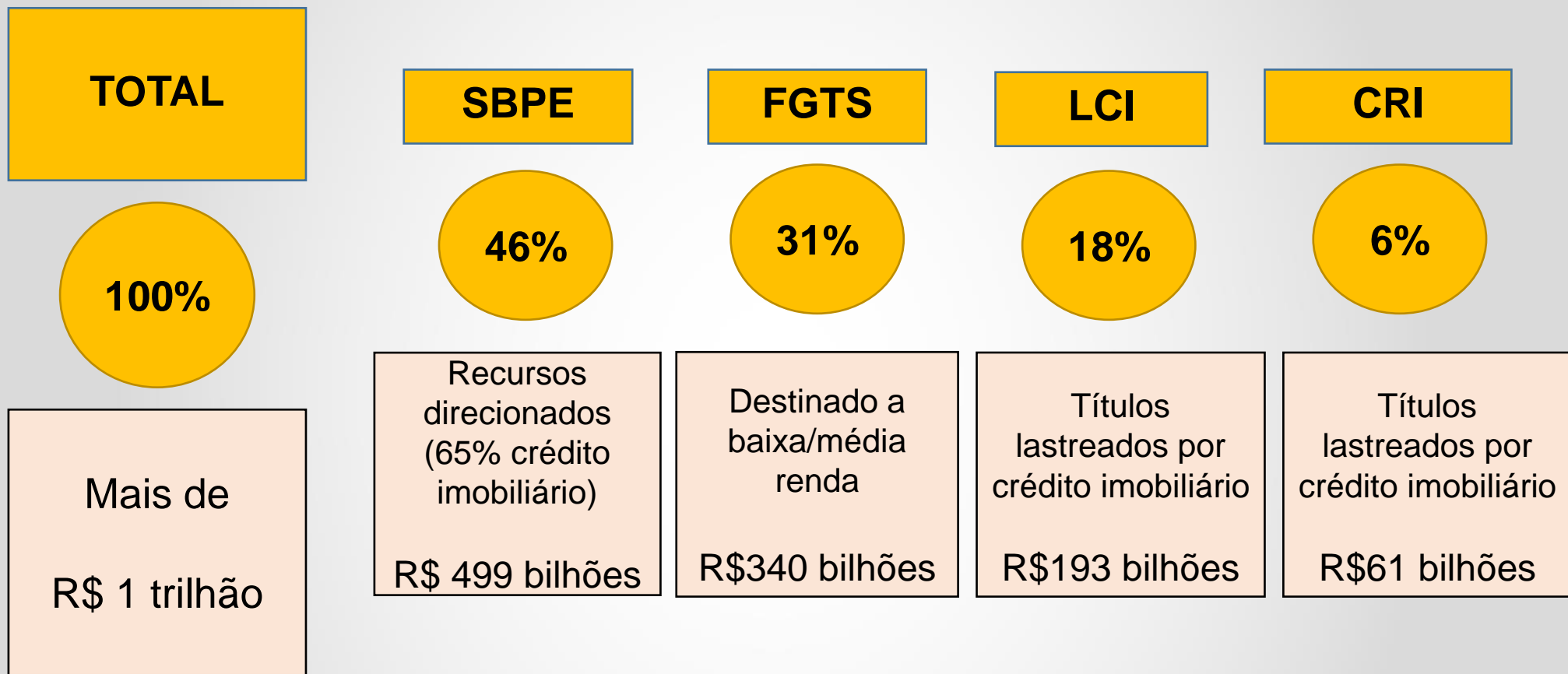
- *Quase metade da população não tem acesso à rede de esgoto, diz governo*
- *Ministério admite que pode não cumprir meta de saneamento até 2033*
- *Balanço divulgado pelo Ministério das Cidades (em 14/02/2016) aponta que 42,4% dos moradores de áreas urbanas do país não tinham acesso a rede de esgoto em 2014. Segundo o secretário Nacional de Saneamento Ambiental, Paulo Ferreira, a falta de recursos deve impedir o país de cumprir a meta de 93% da população conectada à rede de coleta até 2033*

Fonte: <http://g1.globo.com/distrito-federal/noticia/2016/02/quase-metade-da-populacao-nao-tem-acesso-rede-de-esgoto-diz-cidades.html>

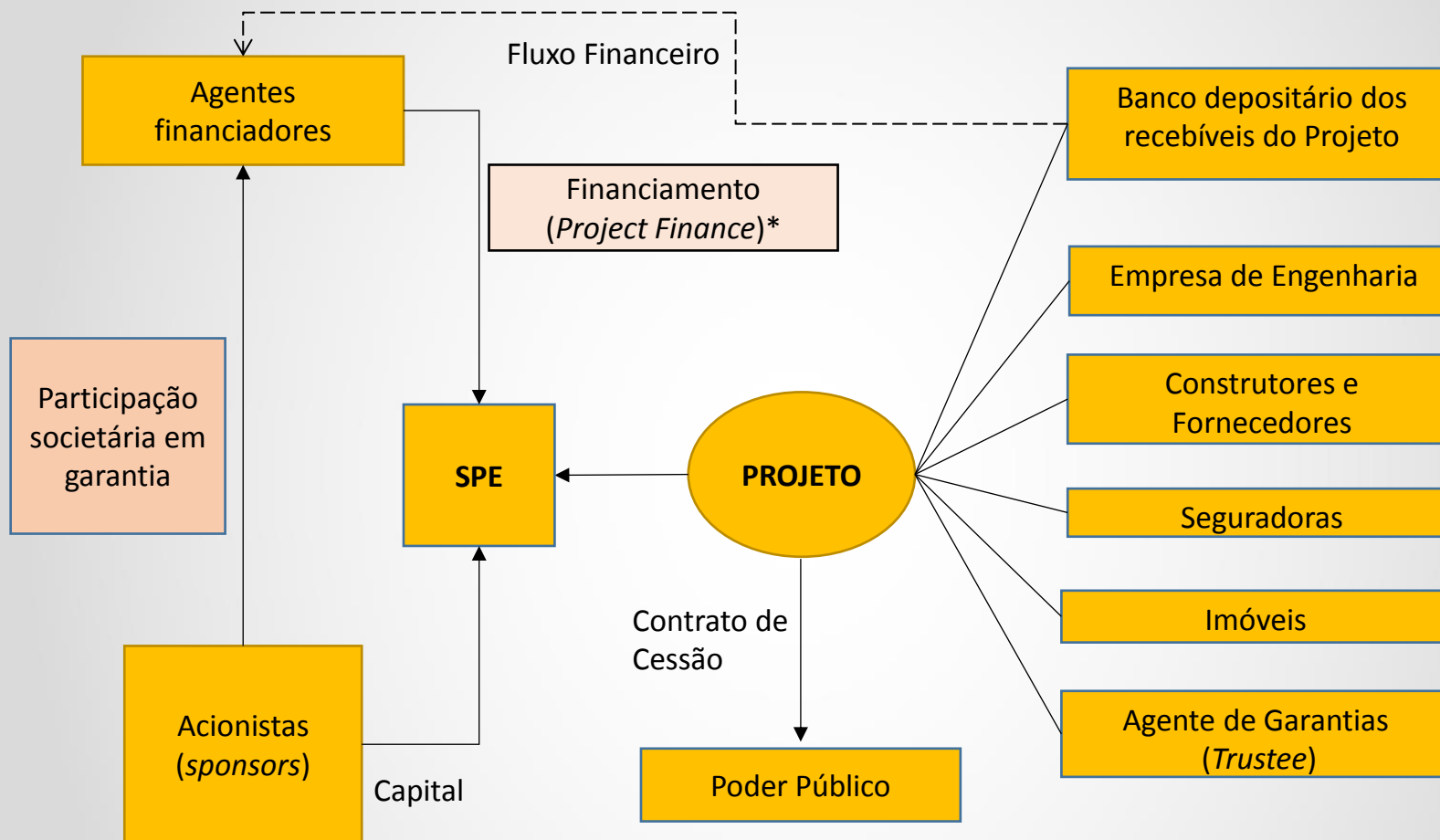
Alternativas para a captação de recursos para financiamento de infraestrutura e saneamento

- Além dos tradicionais recursos originados do Sistema Financeiro/Bancário (BNDES, Caixa, IFC, FGTS, etc.) as concessionárias podem optar por outros meios de financiamento em mercado de capitais, tais como:
 1. Debêntures de Infraestrutura (Lei nº 12.431/11)
 2. FIP-IE (Lei nº 11.478/07) (e.g. *XP Omega I, BB Votorantim Energia Sustentável III*)
 3. FIDC (e.g. *Vinci Crédito e Desenvolvimento I, BB Votorantim Highland Infraestrutura*)
 4. CRI (patrimônio separado)
 5. “CRS” ?

Exemplo: estrutura de *Funding* para o setor imobiliário



Modelo de estrutura de financiamento de longo prazo em infraestrutura e saneamento



Mercado de Capitais - Características Gerais

- Conjunto de regras que regulam a captação de recursos por empresas para o financiamento de seus investimentos ou alongamento do prazo de dívidas, por meio da emissão de valores mobiliários.
- Mercado Primário e Mercado Secundário.
- Tratamento equitativo de seus investidores e dever de informação.
- Aplicação de penalidades específicas (art. 11 da Lei nº 6.385/76).
- A emissão de valores mobiliários somente pode ser realizada por companhias autorizadas pela CVM.
- As ofertas públicas devem ser aprovadas pela CVM, com exceção de algumas hipóteses, como as de dispensa de registro e as de ofertas com esforços restritos.

Modalidades de Ofertas Públicas

Instrução CVM nº 400	Instrução CVM nº 476
Oferta Pública	Oferta Pública com Esforços Restritos
quaisquer valores mobiliários	(i) notas comerciais; (ii) CCB (sem responsabilidade de instituição financeira); (iii) debêntures não conversíveis ou não permutáveis; (iv) cotas de FI fechados; (v) CRI ou CRA; (vi) letras financeiras não relacionadas à operações ativas vinculadas; (vii) CDCA; (viii) CPR – F (sem responsabilidade de instituição financeira); (ix) warrants agropecuários; (x) COE; (xi) ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição (desde que emitidos por emissor registrado na categoria A); (xii) debêntures permutáveis em ações (categoria A); (xiii) certificados de depósito de valores mobiliários mencionados acima; e (xiv) certificados de depósito de valores mobiliários (BDR Patrocinado Nível III).
quaisquer investidores	apenas Investidores Profissionais(*)
não há limitações de investidores	procura de no máximo <u>75 investidores</u> , os títulos ofertados devem ser adquiridos por no <u>máximo 50 investidores</u>
necessário registro da oferta na CVM	dispensa automática de registro

**Para os fins da Instrução CVM nº 476, são considerados investidores profissionais aqueles referidos no art. 9-A da Instrução CVM nº 539.*

1. Debêntures de Infraestrutura - DI

Captação de Recursos com a Emissão de DI

- Válida para emissões realizadas até dezembro de 2030 (Lei nº 13.043/2014).
- Oferta: 400 ou 476 (necessário agente fiduciário e instituições intermediárias).
- Financiamento total ou parcial do projeto.
- Incidência de Imposto de Renda (rendimentos/ganho de capital auferido na alienação):
 - i. 0% para PF residente/domiciliada no Brasil e PJ residente/domiciliada no exterior que não seja em jurisdição de tributação favorecida;
 - ii. 25% para PF e PJ residente/domiciliada no exterior que seja em jurisdição de tributação favorecida; e
 - iii. 15% para PJ residente/domiciliada no Brasil.
- Tem como objetivo captar recursos para implementar projetos, conforme considerados prioritários, na forma regulamentada pelo Poder Executivo Federal (Decreto nº 7.603/2011).

Quem pode emitir?

- Sociedades de Propósito Específico (SPE), na forma de sociedade anônima, ou Controladora da SPE: concessionária, permissionária ou autorizatária de serviços públicos, ou sua controladora, se constituídas sob a forma de sociedade por ações.

1.1. Debêntures de Infraestrutura - Emissores e Interessados

Autorização

- Projeto precisa ser submetido perante o respectivo ministério setorial competente. A confirmação de que determinado projeto será considerado como “prioritário” para fins da Lei 12.431/11 ocorrerá através da publicação de portaria de aprovação editada pelo ministério setorial responsável

Principais interessados:

- Tem como objetivo captar recursos para implementar projetos de investimento nas seguintes áreas, conforme consideradas como prioritárias na forma regulamentada pelo Poder Executivo federal (Decreto n.º 7.603/11):
 - I. infraestrutura;
 - II. produção econômica intensiva em pesquisa; e
 - III. desenvolvimento e inovação.
- Possibilidade de estruturação de garantias sólidas:
 - I. cessão fiduciária de recebíveis / cessão fiduciária revolvente; e
 - II. Fundo Garantidor de Projetos de Infraestrutura de Grande Vulto (FGIE).

Multa

- Os valores captados não alocados no projeto de investimento ficam sujeitos à multa equivalente a 20% do valor.

1.2. Debêntures de Infraestrutura - Requisitos Legais

- Para fazer jus à redução das alíquotas, as debêntures deverão ter, cumulativamente, as seguintes características:
 - I. Ser remunerada por taxa de juros pré-fixada, vinculada a índice de preço ou à taxa referencial - TR, vedada a pactuação total ou parcial de taxa de juros pós-fixada;
 - II. Prazo médio ponderado superior a QUATRO anos;
 - III. Vedação à recompra do papel pelo emissor ou parte a ele relacionada nos dois primeiros anos após a sua emissão, e à liquidação antecipada por meio de resgate ou pré-pagamento;
 - IV. Inexistência de compromisso de revenda assumido pelo comprador;
 - V. Prazo de pagamento periódico de rendimentos, se existente, com intervalos de, no mínimo, 180 dias;
 - VI. Comprovação de que o título ou valor mobiliário esteja registrado em sistema de registro devidamente autorizado pelo BC ou CVM; e
 - VII. Procedimento simplificado que demonstre o objetivo de alocar os recursos captados no pagamento futuro ou no reembolso de gastos, despesas ou dívidas relacionados aos projetos de investimento.

2. Fundo de Investimento em Participações - FIP

Características

- Funcionamento análogo a uma SPE. O fundo distribui quotas no mercado de capitais, adquire os ativos autorizados para investimento e remunera os seus quotistas.
- Não admite o resgate de suas quotas. A saída de investimento poderá ocorrer mediante a negociação no mercado secundário ou com a liquidação do fundo.
- Poderá ser constituído por prazo determinado ou indeterminado de duração, sendo estabelecido os períodos de investimento e de desinvestimento.
- Rendimentos tem regime tributário diferenciado:
 - i. rendimentos oriundos do resgate de cotas: alíquota de 15%; e
 - ii. rendimentos oriundos da alienação de cotas: (i) 15% quando para pessoa física; (ii) 15% quando para pessoa jurídica; e (iii) 0% quando creditados, entregues ou remetidos a beneficiário residente ou domiciliado no exterior.

Investimento:

- Aquisição de ações, debêntures ou bônus de subscrição emitidos pelas SPEs (concessionárias).
- Somente poderão investir no fundo “investidores qualificados”.

2.1. Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura FIP-IE

Características

- Aplica-se aos FIP-IE as mesmas regras estabelecidas aos FIP, salvo as diretrizes dispostas na Instrução CVM 460.
- Não admite o resgate de suas quotas. A saída de investimento poderá ocorrer mediante a negociação no mercado secundário ou com a liquidação do fundo.
- Poderá ser constituído por prazo determinado ou indeterminado de duração, sendo estabelecido os períodos de investimento e de desinvestimento.
- Rendimentos tem regime tributário diferenciado:
 - I. rendimentos oriundos do resgate de cotas: alíquota de 15%; e
 - II. rendimentos oriundos da alienação de cotas: (i) 0% quando para pessoa física; (ii) 15% quando para pessoa jurídica; e (iii) 0% quando creditados, entregues ou remetidos a beneficiário residente ou domiciliado no exterior.

Investimento:

- Aquisição de ações e bônus de subscrição de sociedades anônimas, de capital aberto ou fechado, que desenvolvam novos projetos de infraestrutura no território nacional, nos setores de: (a) energia, (b) transporte, (c) água e saneamento básico, e (d) irrigação.
- Somente poderão investir no fundo “investidores qualificados”.

3. Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC

Características

- Funcionamento análogo a uma SPE. O fundo distribui quotas no mercado de capitais, adquire os ativos autorizados para investimento e remunera os seus quotistas.
- O fundo pode ser aberto ou fechado. Caso fechado, a saída de investimento poderá ocorrer mediante a negociação no mercado secundário ou com a liquidação do fundo. Caso aberto, os cotistas podem efetuar mais aplicações ou solicitar o resgate de suas cotas a qualquer momento.
- O fundo poderá ser constituído por prazo determinado ou indeterminado de duração, sendo estabelecido os períodos de investimento e de desinvestimento.
- Isentos de cobrança de IOF. O imposto de renda é cobrado em alíquota regressiva como padrão nos investimentos de renda fixa, podendo chegar a 15% para investimento de até 2 anos.

Investimento:

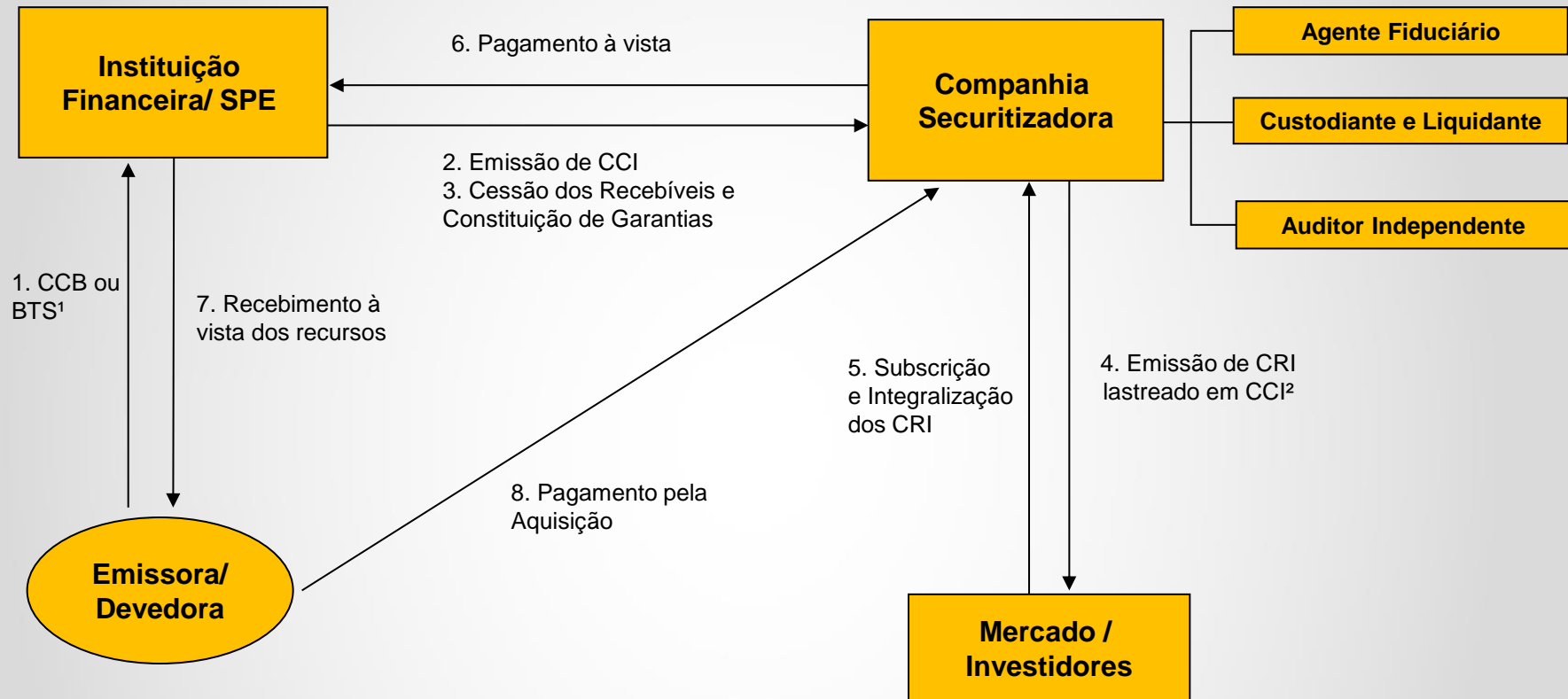
- O propósito do fundo será a aquisição de direitos creditórios em geral, tais como créditos oriundos de contratos de licitação de concessionárias, permissionárias ou autorizadas de serviços públicos.
- Somente poderão investir no fundo “investidores qualificados”.

4. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

Antecipação de Recebíveis Imobiliários com a Emissão de CRI:

- vantagem principal: segregação do risco de crédito da emissora (Patrimônio Separado e Regime Fiduciário)
- título de crédito nominativo e valor mobiliário de renda fixa, isento de IRPF
- emissão exclusiva por companhias securitizadoras de crédito imobiliário
- lastro em créditos imobiliários elegíveis à securitização
- representam créditos decorrentes de obrigações derivadas de contratos imobiliários, tais como:
 - I. financiamentos imobiliários em geral
 - II. promessas de compra e venda de imóveis a prazo
 - III. contratos de locação ou arrendamento (típica ou “*built-to-suit*”)
 - IV. direito real de superfície
 - V. arrendamento mercantil de imóveis
 - VI. “*built-to-suit*” de infraestrutura

4.1. Estrutura de Operação de CRI (Securitização)



1. A Concessionária emite CCB ou formaliza um contrato de BTS que será representado por cédulas de crédito imobiliário - CCI e cede tais CCI à Securitizadora mediante pagamento do preço de aquisição, antecipando a arrecadação dos recebíveis.

2. A Securitizadora emite CRI lastreados nas CCI, que poderão ser divididos em duas séries: (a) Seniores; e (b) Subordinados.

Veículo específico: *Certificado de Recebíveis de Saneamento CRS*

Objetivo: financiamento à construção de infraestrutura para o saneamento, compreendendo seus subprodutos e de serviços vinculados que tenham valor econômico

Características Desejáveis

- inclusão no rol ativos a serem emitidos exclusivamente por Companhias Securitizadoras
- possibilidade de instituição de regime fiduciário para os lastros da emissão
- constituição de patrimônio separado da Securitizadora - mantido apartado do patrimônio da Securitizadora
- cada emissão possui registros contábeis independentes, publicação independente das demonstrações financeiras, e contas correntes independentes para cada emissão de CRS
- dispensável a nomeação de Agente Fiduciário para oferta com esforços restritos destinada a investidores profissionais
- revolvência dos Créditos (ex.: CRA)
- lastro em Direitos Creditórios de Saneamento
- os Direitos Creditórios vinculados aos contratos de Concessão Pública de Saneamento não seriam objeto de penhor, sequestro ou arrestado em decorrência de outras dívidas da Concessionária, a quem caberá informar ao juízo a respeito da vinculação de tais direitos aos respectivos títulos - CRS

CRS - Revolvência

- Mecanismo que permite ao emissor realizar as emissões de CRS sem a obrigatoriedade de possuir sempre um ativo com vencimento superior.
- Os direitos creditórios vencem em data anterior à do vencimento dos próprios CRS, gerando fluxo financeiro em montante suficiente para cobrir as obrigações de pagamento das seguintes amortizações dos CRS até o seu vencimento.
- Ofertas de CRS que contem com o procedimento de revolvência deverão observar os seguintes requisitos:
 - ✓ previsão no Termo de Securitização e dos demais instrumentos que instruírem a oferta (prospecto, inclusive) constem de forma clara a previsão e o procedimento de revolvência;
 - ✓ a parcela eventualmente não utilizada para a aquisição dos novos direitos creditórios seja utilizada para o pagamento proporcional de amortização extraordinária do CRS;
 - ✓ caso ocorra a revolvência do lastro, em qualquer quantidade, será necessário aditar o Termo de Securitização, para refletir tal mudança;
 - ✓ os CRS sejam destinados exclusivamente a investidores qualificados; e
 - ✓ demais obrigações estabelecidas pela CVM, com a analogia do sistema de revolvência utilizado pelos CRA.

CRS - Revolvência (cont.)

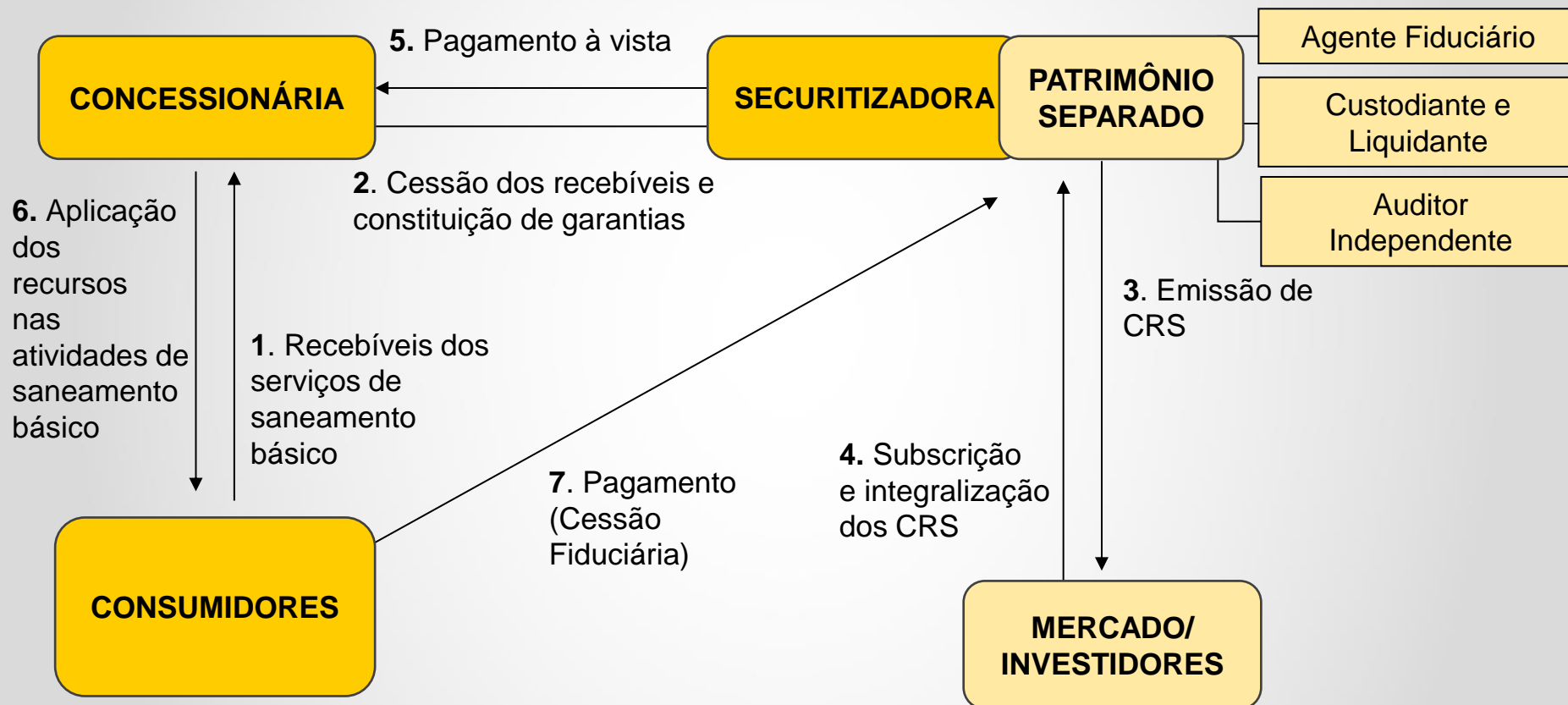
Analogia:

- Aplicável aos CRS a extensão analógica dos CRA, conforme o posicionamento da SER/CVM, no Processo CVM nº RJ 2013/8860.
- Manifestações da CVM sobre o assunto?
 - ✓ Processo CVM/RJ2013/5929 decidiu a favor de uma estrutura de revolvência dos lastros indiretos dos CRA.
 - ✓ Processo CVM/RJ2013/8860 decidiu a favor de uma estrutura de revolvência dos lastros diretos dos CRA.

Redução de custos:

- O *know-how* do operacional dos CRS será centralizado nas securitizadoras, diminuindo assim os custos recorrentes de controle e operacional dos CRS, que são normalmente encontrados em diversos outros papéis no mercado.

Estrutura de Operação de CRS (Securitização)



CRS - Principais Vantagens

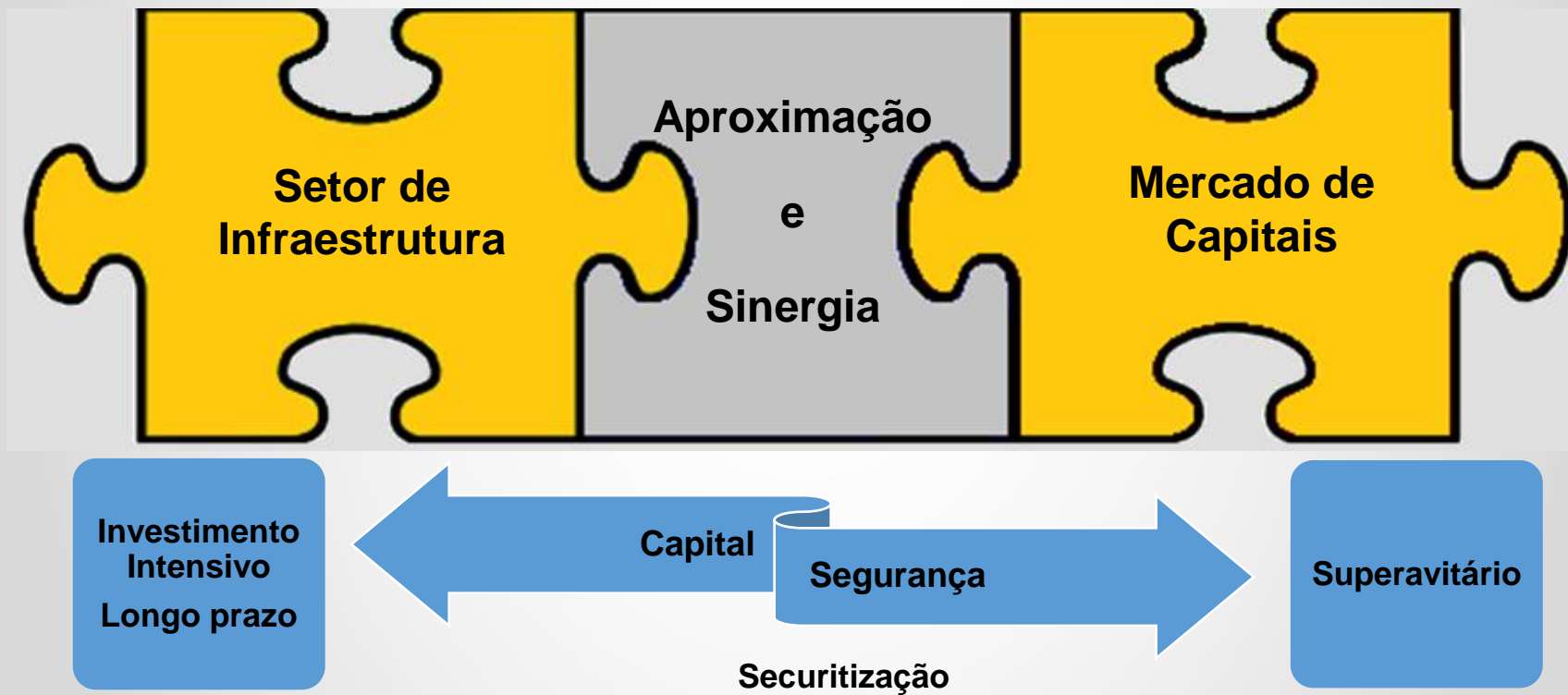
- Funding complementar
- Crédito privado e de longo prazo para o setor de saneamento
- Isenção IRPF (Lei nº11.033/2004)
- Isenção de ICMS, IOF e IOC
- Alternativa ao financiamento bancário, via acesso ao crédito pulverizado
- Governança elevada por meio das securitizadoras
- Ausência de *spread* bancário
- Sólidas garantias (lastro em ativos reais e composição de garantias)
- Regime Fiduciário
- Patrimônio Separado do Cedente
- Diversificação de carteira
- Renda fixa de longo prazo com risco de crédito setorial

CRS - Questões e Desafios

<i>Questões e Desafios</i>	<i>Medidas Mitigadores e Soluções</i>
<ul style="list-style-type: none">• Dificuldade na obtenção de autorização da autoridade pública competente. Operações de longo prazo podem ser prejudicadas pela <u>mudança da respectiva administração municipal/estadual</u>	<ul style="list-style-type: none">• Criação de novo “Marco Regulatório” para facilitar a cessão do fluxo de recebíveis de saneamento, estabelecer mecanismos e regras que protejam as Concessionárias contra medidas discricionárias dos poderes concedentes
<ul style="list-style-type: none">• Falta de ativos, bens, móveis e imóveis, disponíveis e de titularidade do emissor para <u>a estruturação de garantias</u>	<ul style="list-style-type: none">• Criação de fundo garantidor contra risco de crédito, de performance e de descumprimentos de operações de saneamento básico (e.g.: Fundo Garantidor de Projetos de Infraestrutura de Grande Vulto – FGIE)
<ul style="list-style-type: none">• Necessidade de <u>compartilhamento de garantias já concedidas</u> em outras formas de financiamento (subordinação ou divisão)	<ul style="list-style-type: none">• Estrutura de subordinação com outros financiamentos• Negociar com as instituições financiadoras para estabelecer o compartilhamento de quaisquer garantias, previamente constituídas em outras operações, com as respectivas Ofertas de CRS
<ul style="list-style-type: none">• <u>Concorrência</u> com linhas de financiamento mais tradicionais (CEF, BNDES, FINEP, etc.)	<ul style="list-style-type: none">• Taxas de juros de mercado competitivas com os financiamentos bancários existentes• Consistem em uma forma de financiamento complementar, obtido em paralelo com quaisquer outras formas de financiamento disponíveis

Integração dos Mercados

Riscos dos Setor de Infraestrutura x Riscos de Investimento



Obrigado.

carlos.ferrari@nfbc.com.br

N, F & BC

ADVOGADOS

Rua Fidêncio Ramos 160 6º andar
Vila Olímpia
São Paulo SP
T +55 11 3047.0777

Praia do Botafogo 501
Bloco B - 2º andar, Botafogo
Rio de Janeiro RJ
T +21 2586.6384

Alameda Salvador 1057
Torre América - Sala 1207
Salvador BA
T +55 71 3331.6855

SIG Quadra 4 Bloco A
Ed. Capital Financial
Center Sala 7 Brasília DF
T+ 55 61 3344.1016

www.nfbc.com.br