

Modelagem Financeira de Gestão Consorticiada: Oportunidade para o Brasil Financiar Infraestrutura Subnacional Sustentável

Julia Ambrosano
Leisa Souza
Barbara Brakarz
Vanessa Callau

Divisão de Mudança Climática

NOTAS
TÉCNICAS Nº
IDB-TN-02046

Modelagem Financeira de Gestão Consorciada: Oportunidade para o Brasil Financiar Infraestrutura Subnacional Sustentável

Julia Ambrosano
Leisa Souza
Barbara Brakarz
Vanessa Callau

Fevereiro 2021

**Catálogo na fonte fornecida pela
Biblioteca Felipe Herrera do
Banco Interamericano de Desenvolvimento**

Modelagem financeira de gestão consorciada: oportunidade para o Brasil financiar infraestrutura subnacional sustentável / Julia Ambrosano, Leisa Souza, Barbara Brakarz, Vanessa Callau.

p. cm. — (Nota técnica do BID ; 2046)

Inclui referências bibliográficas.

1. Infrastructure (Economics)—Brazil—Finance. 2. Infrastructure (Economics)—Environmental aspects—Brazil. 3. Municipal finance—Brazil. 4. Sustainable development—Brazil. I. Ambrosano, Julia. II. Souza, Leisa. III. Brakarz, Barbara. IV. Callau, Vanessa. V. Banco Interamericano de Desenvolvimento. Divisão de Mudança Climática. VI. Série.

IDB—TN—2046

Palavras-Chave: Infraestrutura Sustentável, Municípios, Oportunidades, Título Verde, Financiamento, Consórcios Subnacionais, Modelagem Financeira para Gestão Consorciada

Códigos JEL: O1, O18, H54, R51, E22, E6

<http://www.iadb.org>

Copyright © 2021 Banco Interamericano de Desenvolvimento. Esta obra está licenciada sob uma licença Creative Commons IGO 3.0 Atribuição-NãoComercial-SemDerivações (CC BY-NC-ND 3.0 IGO) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) e pode ser reproduzida com atribuição ao BID e para qualquer finalidade não comercial. Nenhum trabalho derivado é permitido.

Qualquer controvérsia relativa à utilização de obras do BID que não possa ser resolvida amigavelmente será submetida à arbitragem em conformidade com as regras da UNCITRAL. O uso do nome do BID para qualquer outra finalidade que não a atribuição, bem como a utilização do logotipo do BID serão objetos de um contrato por escrito de licença separado entre o BID e o usuário e não está autorizado como parte desta licença CC-IGO.

Note-se que o link fornecido acima inclui termos e condições adicionais da licença.

As opiniões expressas nesta publicação são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente a posição do Banco Interamericano de Desenvolvimento, de sua Diretoria Executiva, ou dos países que eles representam.



Modelagem Financeira de Gestão Consorciada: oportunidade para o Brasil financiar infraestrutura subnacional sustentável



Relatório preparado pela
Climate Bonds Initiative

Capítulo regulatório escrito em parceria com
Felsberg Advogados e Freitas Leite Advogados

Em parceria com o
Banco Interamericano
de Desenvolvimento

Encomendado pelo Ministério da
Economia do Brasil

Sobre este Policy Brief

Este *Policy Brief* fornece uma visão geral de como governos subnacionais podem acessar mecanismos de modelagem financeira de gestão consorciada para financiar uma infraestrutura municipal resiliente ao clima. Ele destaca o modelo brasileiro de consórcio, a abordagem regulatória do país, e as experiências e modelos internacionais; além de oferecer alternativas para a execução de projetos de infraestrutura local.

Os municípios brasileiros enfrentam vários desafios no financiamento de infraestrutura, como seus tamanhos, receitas e acesso a crédito e a dívida pública. Os consórcios subnacionais são uma das soluções para obter financiamento para projetos de infraestrutura; e o uso de mecanismos inovadores de modelagem financeira de gestão consorciada pode ser um catalisador para a execução eficaz de projetos subnacionais de infraestrutura no Brasil.

Projetos de infraestrutura sustentável também podem contribuir para uma recuperação econômica verde pós-COVID. O cenário pós-pandêmico exige estímulos econômicos que não só levem à geração de empregos, mas também a um futuro mais resiliente e sustentável. As questões relacionadas ao clima são urgentes e podem causar choques econômicos sistêmicos semelhantes à crise causada por essa pandemia. Assim, a implementação de infraestrutura favorável ao clima é fundamental para “reconstruir melhor” e evitar impactos adversos relacionados ao clima.

Instrumentos rotulados como verdes e sustentáveis podem apoiar este processo, pois podem destravar o financiamento para projetos que mitiguem os efeitos das mudanças climáticas e melhorem a adaptabilidade e resiliência aos riscos climáticos, trazendo benefícios sociais e ambientais positivos ao proporcionar o acesso a novos fluxos de capital de investidores em busca de impacto. Portanto, há uma oportunidade significativa para as autoridades locais, que fazem parte de consórcios subnacionais, em mobilizar capital sustentável para financiar projetos de infraestrutura local, por meio de mecanismos inovadores de modelagem financeira de gestão consorciada.

O governo brasileiro, liderado pela Secretaria de Desenvolvimento da Infraestrutura do Ministério da Economia, encomendou uma série de estudos para entender os desafios atuais que os consórcios subnacionais enfrentam ao planejar e executar projetos de infraestrutura. Este documento faz parte deste esforço mais abrangente e é um componente do Programa “**Infrainvest: Infraestrutura Sustentável para o Brasil**”, financiado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) em parceria com o Ministério da Economia. O programa propõe alternativas financeiras inovadoras para aumentar a capacidade dos consórcios municipais brasileiros de implementar projetos de infraestrutura sustentável. Paralelamente a este trabalho, a Secretaria de Infraestrutura também lidera o **Projeto INTERGOV**, em parceria com o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD), que revisa e mapeia os desafios regulatórios e de governança, além de propor melhorias nas políticas públicas para consórcios subnacionais. Esses dois trabalhos são complementares e visam apoiar o governo brasileiro no avanço de sua agenda de desenvolvimento sustentável.

Sumário

Introdução 4

A Experiência Brasileira 6

Quadro Legal e Regulatório 6

Experiências Internacionais e Lições para o Brasil 8

- Fundo Público-Privado da Índia 8
- Mecanismo de *Blended Finance* do Fundo Rotativo para Recursos Hídricos das Filipinas (PWRP) 9

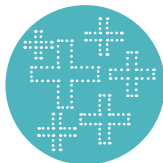
Avançando 10

Recomendações Finais 11

Introdução

Acesso de municípios brasileiros a estruturas de modelagem financeira de gestão consorciada

No Brasil, as responsabilidades de execução da infraestrutura urbana por parte das autoridades subnacionais são sobrepostas. Há uma lacuna histórica de infraestrutura,¹



e com mais da metade da população do país vivendo² em grandes municípios, além do contínuo crescimento da população urbana, a demanda por serviços públicos - e, consequentemente, investimentos - vem aumentando.

Atualmente, os projetos de infraestrutura em cidades brasileiras são financiados por meios convencionais, que incluem: (i.) receitas fiscais do município; (ii.) repasses dos governos federal e estadual; (iii.) empréstimos bancários de linhas de crédito específicas e emissão de dívida em certas circunstâncias; e (iv.) setor privado, por meio de Parcerias Público-Privadas (PPPs) e concessões.

No entanto, os municípios brasileiros enfrentam uma série de desafios regulatórios e financeiros para custear a infraestrutura local, que serão explorados ao longo deste *Policy Brief*.

A infraestrutura municipal poderia ser financiada por meio do mercado de capitais, porém os municípios e estados têm sido impedidos de acessar esse mercado³ devido a desfalques históricos e planos de pagamento de dívidas.^{4,5} A Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei 101/00⁶) limitou os empréstimos dos governos subnacionais, uma vez que exige a autorização e garantias do governo federal, que, por sua vez, também enfrenta restrições para fornecer essas garantias.⁷

O tamanho dos municípios brasileiros traz um desafio adicional.⁸ De acordo com o IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), cidades de pequeno porte são mais vulneráveis à diminuição da população^{9,10}—68,2% das cidades brasileiras se enquadram nesta categoria—, o que pode levar a cortes adicionais nos fluxos de receita oriunda de repasses federais e estaduais. Municípios menores também enfrentam dificuldades impostas pela capacidade técnica limitada de estruturar e implementar projetos de infraestrutura.

Uma solução para lidar com essas limitações são os **consórcios subnacionais**. Essas estruturas foram autorizadas pela Lei 11.107/05 para oferecer a estados e municípios melhores oportunidades para alavancar investimentos em infraestrutura, pois permitem a gestão compartilhada de bens públicos e a redução nos custos de serviços. Isso

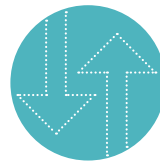
não apenas maximiza a qualidade da infraestrutura e o bem-estar da população, como também facilita a integração, harmonização e desenvolvimento regionais, pois oferece uma alternativa às cidades com recursos escassos.

Esses arranjos de consórcios subnacionais podem beneficiar-se de inovadores **Mecanismos Financeiros de Gestão Consorciada (MFGCs)**.

Os MFGCs podem ser aplicados por consórcios subnacionais para facilitar o financiamento da infraestrutura local, por meio do acesso a fontes externas de dívida. Logo, os MFGCs podem oferecer soluções custo-efetivas de financiamento para projetos municipais locais de gestão coordenada e integrada. MFGCs têm sido implementados com sucesso internacionalmente; e essas experiências, bem como sua possível aplicabilidade no Brasil, são exploradas neste *Policy Brief*.

Por que financiar infraestrutura local sustentável por meio da modelagem financeira de gestão consorciada?

O Brasil tem USD 1,3 trilhão* em oportunidades de investimentos verdes em diferentes setores de infraestrutura, como transporte, gestão de recursos hídricos e resíduos sólidos, edificações e eficiência energética.¹¹ Este *pipeline* verde pode ajudar o país a endereçar sua histórica lacuna de infraestrutura¹² e cumprir com suas Contribuições Nacionalmente Determinadas (NDCs).



Integrar mitigação, adaptação e resiliência climáticas ao planejamento de projetos pode maximizar o acesso a novos fundos de capital que buscam impactos ambientais e sociais positivos e que contribuam para o desenvolvimento sustentável.

Esse capital alternativo pode ser acessado por operadores de projetos de infraestrutura por meio da **emissão de títulos verdes, sociais, sustentáveis ou vinculados à sustentabilidade**. **Os títulos verdes**, por exemplo, apoiam a transição para uma economia de baixo carbono, direcionando investimentos para projetos e ativos de mitigação e adaptação.

Uma infraestrutura mais resiliente também pode reduzir os custos do ciclo de vida de um ativo e melhorar a resiliência dos serviços de infraestrutura e de seus usuários.¹³ O uso de métodos de manutenção e materiais de construção melhores pode prevenir perdas e reduzir a vulnerabilidade dos ativos a perigos naturais e climáticos.

A infraestrutura sustentável também pode responder a futuros **choques econômicos sistêmicos causados pelos efeitos das mudanças climáticas**. **Investir em infraestrutura sustentável será fundamental para a recuperação econômica** pós-COVID-19 e para "reconstruir melhor". A instabilidade do mercado causada pela crise atual oferece mais oportunidades para instrumentos de renda fixa, especialmente aqueles com um rótulo verde e sustentável.

Os consórcios subnacionais brasileiros podem apoiar o fornecimento de infraestrutura local sustentável e podem de estabelecer MFGCs para alavancar seu potencial de captação de recursos por meio do acesso ao mercado de capitais. As estruturas de consórcios podem auxiliar municípios brasileiros, especialmente os de médio e pequeno porte, a superar rendas e capacidade de crédito mais baixas e a falta de conhecimento técnico e capacidade institucional. Particularmente, em um contexto em que -35% dos municípios brasileiros não geram receitas suficientes para manter suas atividades administrativas e -47% das autoridades locais gastam apenas 3% da receita total do município em investimentos de bem-estar, incluindo infraestrutura.¹⁴

Ainda que existam muitas maneiras de estruturar MFGCs (consulte a página 5), essas estruturas financeiras reúnem autoridades locais, geram volume para acessar mercados de capitais e reduzem os custos e riscos. **O modelo brasileiro de consórcios pode facilitar os MFGCs, pois agrega municípios com objetivos comuns.**

De acordo com a Confederação Nacional de Municípios (CNM), existem 491 consórcios subnacionais no Brasil, cobrindo 73% dos municípios brasileiros;¹⁵ desses, 98,6% são de pequeno e médio porte. Eles podem ser multissetoriais ou de setor específico, oferecendo soluções integradas para diversas áreas, como planejamento urbano, mobilidade, água, resíduos, habitação, segurança, turismo, saúde, agricultura e educação.¹⁶

Um exemplo no Brasil é o **Consórcio Intermunicipal Grande ABC**,^{†17} o primeiro consórcio multissetorial criado no Brasil em 2010. O Consórcio pode firmar acordos, abrir rodadas de licitações e receber recursos federais/estaduais, além de recursos de organismos internacionais para a implementação de projetos regionais. Nos primeiros anos, o Consórcio focou em questões relacionadas a resíduos sólidos, saúde e educação e, ao longo dos anos, ampliou seu alcance para outras áreas, como mobilidade urbana, habitação, política social e segurança. Possui também um grupo de trabalho dedicado à infraestrutura regional e que visa apoiar melhorias em transporte, logística, mobilidade, telecomunicações e acesso a serviços básicos.

* Estimativa com base na inflação de 2015, segundo análise da Corporação Financeira Internacional - CFI.

† Região metropolitana da Grande São Paulo.

Ainda existe grande potencial para implementar projetos de infraestrutura sustentável por meio de consórcios subnacionais no Brasil.

Apenas 24,2% dos consórcios existentes,¹⁸ multissetoriais ou de setor específico, abordam projetos de infraestrutura geral, enquanto mais da metade oferece algum tipo de serviço de saúde pública.^{19,†}

Os consórcios subnacionais poderiam se beneficiar de instrumentos financeiros rotulados para atrair capital externo privado e estrangeiro para investir em projetos de infraestrutura sustentável por meio da estruturação de **MFGCs. Isso facilitaria o acesso a mercados de capitais, forneceria opções de garantia, por meio de capacidade de crédito e gestão de risco melhoradas e compartilhadas.**

A tabela abaixo resume as estruturas mais comuns de MFGC implementadas em todo o mundo e respectivos exemplos:

| Mecanismos Financeiros de Gestão Consorciada | | |
|--|---|---|
| Tipo | Estrutura | Exemplo de Experiências Internacionais |
| Club deals | Os municípios emitem um título em conjunto e cada autoridade participante é responsável pelo pagamento de sua parcela do capital emprestado com juros. Nenhuma Sociedade de Propósito Específico (SPE) é criada e a emissão pode ser organizada pela associação que representa o grupo de emissores, que acessa o mercado diretamente. | Na França , a partir de 2004, os municípios formaram as 'comunidades urbanas' (<i>Communautés urbaines</i> , em francês) locais para emitir títulos, no formato de Club Deal . Até 2012, a antiga associação 'Association des communautés urbaines de France' foi responsável pela organização das operações, seis ao todo, ²⁰ com a última reunindo 44 autoridades locais que emitiram EUR 610 mi, em uma emissão de 15 anos com um cupom de 4,3%. ²¹ O <i>club deal</i> Francês evoluiu para uma estrutura mais sofisticada de MFGC: a plataforma de agregação <i>Agence France Locale - AFL</i> . ²² Criada em 2013, a AFL pertence totalmente às autoridades locais francesas e atua como instituição intermediária de crédito, que concede empréstimos a comunidades urbanas angariando recursos no mercado de capitais por meio da agregação de transações locais. |
| Plataformas de Agregação | Nessa estrutura, uma SPE é a intermediária entre municípios e o mercado de capitais. Essa entidade independente pode ser garantida e de propriedade do governo central, das autoridades subnacionais ou até mesmo de terceiros, como um fundo de pensão. Pode também agregar carteiras/operações, levantar grandes volumes de capital e ajudar os tomadores de empréstimos públicos a diversificar suas fontes de financiamento e ter acesso a financiamento mais barato. As SPEs também podem ser equipadas com conhecimento técnico, gestão de risco e capacidade de crédito aprimoradas. | As Agências de Financiamento de Governo Local (AFGLs) são conhecidas como o modelo mais eficaz e avançado de plataforma de agregação . Na Dinamarca, Suécia, Noruega e Finlândia , ²³ em que os estados e municípios são amplamente responsáveis pela provisão de serviços públicos e beneficiam-se de uma alta autonomia fiscal, as AFGLs têm sido o principal credor do setor público. ²⁴ Todas essas AFGLs nórdicas são emissores recorrentes de títulos verdes , tendo emitido um total de 40 títulos verdes ²⁵ nos mercados locais e internacionais para financiar projetos de energia, transporte e gestão hídrica. Ao mesmo tempo, elas também ajudam seus países a cumprirem compromissos ambientais e climáticos. No México , estados e municípios costumam emitir títulos via SPEs. Em 2008, o primeiro MFGC surgiu no Estado de Veracruz . A operação, lastreada pela arrecadação de impostos sobre veículos e por uma garantia do Estado de Veracruz, reuniu 199 municípios para financiar diversos projetos de infraestrutura pública produtiva. O BID desenvolveu um mecanismo semelhante de modelagem financeira de gestão consorciada, reunindo municípios no México para financiar projetos de infraestrutura sustentável por meio de uma SPE agregadora. A estrutura está pronta para ser testada* e envolverá uma melhoria do risco de crédito, na forma de um fundo de garantia, e um mecanismo de preparação de projetos fornecido pelo BID e outros fundos concessionais para o clima. |
| Bancos de Títulos | Os Bancos de Títulos são entidades criadas/pertencentes a autoridades estaduais ou provinciais para financiar projetos municipais. Esses instrumentos de financiamento fazem emissões agregadas para as autoridades locais, que pagam ao banco os juros e o capital emprestado. Semelhante às AFGLs, os Bancos de Títulos podem oferecer empréstimos a custos mais baixos, com maior capacidade de crédito e diversificação, redução de risco (para mutuários e investidores) e assistência técnica. | Os Bancos de Títulos são uma estrutura particularmente exitosa, implementada em alguns estados/províncias dos Estados Unidos e Canadá . Nos Estados Unidos, por exemplo, os Bancos de Títulos municipais são financeiramente independentes e não contam com garantia do estado, embora possam ser munidos de uma melhoria no risco de crédito por parte da autoridade local. O Maine Municipal Bank (Banco Municipal de Maine) foi um dos primeiros bancos de títulos. Na época em que ele foi criado, a autoridade estadual concedeu um empréstimo de USD 50.000, ²⁶ which was paid back in three years. The Bank is rated as AA2, by Moody's, and can offer small sums of capital for smaller municipalities. Between 2012 and 2016, the average loan size was USD 854.000. ²⁷ |

* A solução de mercados de capitais para o financiamento de projetos de infraestrutura urbana sustentável no México está pronta para ser testada; no entanto, devido ao COVID-19, a maior parte do orçamento subnacional foi priorizada para a emergência sanitária. O BID começará a trabalhar com um novo grupo de municípios para desenvolver um pipeline para financiar uma recuperação verde.

† Principalmente devido ao Sistema Único de Saúde (SUS), que é totalmente financiado por receitas fiscais e repasses governamentais.

A experiência Brasileira

Em todo o mundo, os MFGCs propõem soluções financeiras às autoridades subnacionais, reunindo-as em uma estrutura financeira para acessar os mercados de capitais. Os consórcios subnacionais brasileiros podem fazer uso desses mecanismos para atrair capital externo e alavancar a infraestrutura urbana. Embora isso apresente uma oportunidade significativa para o Brasil, ainda existem alguns desafios a superar.



A maior parte das despesas dos consórcios subnacionais brasileiros é proveniente de fontes de receita pública. Apenas uma pequena parcela desses consórcios - cerca de 7%²⁸ - têm receitas provenientes de fontes externas, como doações, patrocínios privados e projetos de cooperação internacional e nacional. De forma semelhante aos

municípios e estados, os recursos dos consórcios subnacionais brasileiros incluem:

- fontes de receita próprias;
- contribuições individuais compartilhadas de cada um dos membros subnacionais;
- repasse governamentais - somente se de natureza jurídica de direito público;^{29,30}
- iniciativas privadas (ou seja, PPPs e concessões); e
- desde 2018,³¹ linhas de crédito bancário (nas mesmas condições dos municípios, previstas na Lei 101/00).

Consequentemente, os consórcios compartilham restrições semelhantes às dos municípios e estados no volume de receita que podem dedicar a gastos com infraestrutura, visto que dependem amplamente de repasses do governo e receitas

fiscais, tendo acesso limitado ao crédito externo e ao mercado de capitais.

O incentivo a injeção de capital privado pode destravar investimentos em infraestrutura subnacional. Associar arranjos público-privados a MFGCs inovadores (explorados mais adiante) pode auxiliar na superação das limitações de receita pública e das burocracias que as autoridades subnacionais enfrentam para acessar financiamento.

Afilar-se a um consórcio subnacional é opcional e não há obrigação contratual legal para que a adesão seja vitalícia,³² o que os deixa expostos a **mudanças cíclicas nos mandatos de governos locais e aos interesses institucionais. Isso pode gerar insegurança nessas estruturas e,** portanto, deve ser estabelecida uma forte coesão política regional e parcerias para garantir o sucesso a longo prazo.

Quadro Legal e Regulatório*

O quadro legal brasileiro possui diversos instrumentos que permitem estruturas financeiras conjuntas de natureza pública e privada e de cooperação entre entes federados.

As concessões patrocinadas e administrativas são possíveis por meio de Concessões Comuns - autorizadas pela Lei Federal 8.987/1995 - e Parcerias Público-Privadas - Lei Federal 11.079/2004, também conhecida como a Lei das PPPs -, podendo ser aplicadas a projetos regionais, como comumente ocorre no setor de saneamento básico (regulamentado pela Lei Federal 11.445/2007).

Por meio desses instrumentos legais, um ente federado pode contratar uma empresa privada para executar e operar projetos de longo prazo. As empresas contratadas terão maior liberdade para buscar financiamento por meio de mecanismos financeiros alternativos, como debêntures incentivadas de infraestrutura e verdes (respectivamente implementadas pela Lei Federal 12.431/2011 e Decreto 8.874/2016). Por exemplo, na região metropolitana de Maceió/AL, a concessão de serviços públicos de abastecimento de água e esgoto prevê um total de BRL 2,6bi em investimentos que podem ser buscados por meio de instrumentos de dívida.

A cooperação entre os municípios e o compromisso conjunto com a prestação de serviços públicos também pode assumir a personalidade jurídica de um Consórcio Público nos termos da Lei Federal 11.107/2005 - Lei dos Consórcios Públicos. Eles podem ser constituídos, mediante contrato, como associação pública ou pessoa jurídica de direito privado. A Lei 11.107/2005 prevê a utilização de contrato de rateio, no qual as contribuições anuais dos consorciados são devidamente discriminadas e formalizadas, de acordo com as dotações orçamentárias aprovadas por seus membros. **É importante ressaltar que o art. 8º, § 2º proíbe o uso de recursos oriundos de contratos de rateio para arcar com despesas genéricas, incluindo repasses ou operações de crédito.**

Mediante autorização específica, os consórcios públicos podem emitir documentos de cobrança e realizar atividades para arrecadar tarifas e outros preços públicos pela prestação de serviços ou pela utilização/outorga de uso de bens públicos administrados por eles ou por um consorciado.

Os consórcios públicos estão autorizados a outorgar concessões, permissões ou autorizações para obras/serviços públicos; promover desapropriações e instituir servidões, e ainda ser contratados pela administração direta ou indireta dos consorciados, sem licitação. Os consórcios

estão autorizados a assinar acordos/contratos; receber ajuda social/econômica, contribuições e subsídios de outras entidades governamentais. Portanto, preliminarmente, não haveria uma proibição expressa à captação de recursos por consórcios públicos para os fins de seus objetivos.

No entanto, embora a personalidade jurídica dos consórcios públicos os permita assumir direitos e deveres de forma autônoma, sua captação de recursos é limitada, devido à Lei Federal que não distingue como seria concedido o acesso a outras fontes de financiamento. Assim, sua capacidade de captação autônoma de recursos é limitada.

A Lei dos Consórcios Públicos e seu Decreto regulatório 6.017/2007 não proíbem expressamente a captação de recursos por consórcios públicos, porém, para que as operações de crédito se tornem efetivamente viáveis, ficam sujeitas aos limites e condições impostas pelo Senado Federal.[†]

Além disso, os consórcios públicos também devem cumprir a **Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar 101/00)**, conforme exigido de entidades públicas. Estão, portanto, sujeitos ao artigo 32, que prevê condições de contratação de operações de crédito que podem descartar a captação autônoma de recursos financeiros.

* Esta seção foi elaborada em conjunto com os parceiros Freitas Leite Advogados e Felsberg Advogados. Autores: Fernanda Amaral - Freitas Leite Advogados; Amanda De Rolt e Rodrigo Bertocelli - Felsberg Advogados. Novembro de 2020

† O artigo 9 da Lei 11.107/2005 estabelece que "a execução das receitas e despesas do consórcio público deve obedecer às normas do direito financeiro aplicáveis aos entes públicos". O artigo 10 do Decreto 6.017/2007 estabelece que as operações de crédito estão sujeitas aos limites e condições impostos pelo Senado Federal, de acordo com o artigo 52 da Constituição Federal, inciso VII.

Para garantir a efetividade e aplicabilidade das decisões dentro dos consórcios públicos, critérios ainda precisam ser agregados às regras de governança, como a especificação do peso e da composição dos votos e o quórum mínimo necessário para aprovar decisões, entre outros fatores fundamentais objetos do Artigo 4 da Lei 11.107/05.

Outro instrumento de cooperação regional previsto pela legislação brasileira é o Acordo, firmado entre entes estaduais da mesma natureza.* É diferente dos contratos de consórcio, que são firmados por entidades de naturezas diversas. Esses Acordos estipulam obrigações recíprocas entre as partes, com base em objetivos comuns definidos e que podem ser alcançados com recursos externos repassados por órgãos ou entidades por meio de um cronograma de desembolso. **Embora os acordos de cooperação sejam mencionados na Lei 11.107/2005, ainda não há regulamentação específica para sua aplicação**, exceto em rodovias e portos federais, regulamentados pela Lei 9.277/1996.

Soluções

O Brasil tem uma estrutura regulatória robusta que permite às autoridades subnacionais se unirem para o fornecimento e gestão conjunta de infraestrutura urbana. No entanto, a legislação em torno desses instrumentos jurídicos de cooperação precisa melhorar para diversificar a captação de recursos e fortalecer a estrutura de governança.

Esses ajustes são oportunos, uma vez que a Lei 14.026/20, que revisa o marco regulatório do setor de saneamento, passou a incentivar a regionalização dos serviços e a formação de consórcios. Sem uma governança adequada e transparente e sem capacidade de acesso aos mercados de capitais é improvável que o setor alcance as metas de universalização de serviços até 2033.

A Lei 11.107/2005 deve ser atualizada para definir melhor as possibilidades de captação autônoma de recursos por consórcios públicos, e a Lei de Responsabilidade Fiscal deve ser flexibilizada para aumentar as possibilidades de financiamento dos consórcios públicos.

Em relação à estrutura de governança dos consórcios, **a regulação deve conter uma estrutura de participação e peso dos votos bem definidos, além de estabelecer um quórum mínimo para a abertura das reuniões, a prevalência da maioria dos votos e o caráter obrigatório das decisões tomadas.**

Ademais, há uma proposta de emenda da Lei 11.107/2005 em tramitação na Câmara dos Deputados, o Projeto de Lei (PL) 4.679/2020, que propõe regras menos rígidas para a constituição e desenvolvimento de consórcios públicos de direito privado. O PL determina que os consórcios públicos, independentemente da personalidade jurídica, podem cobrar taxas do contribuinte pela atividade de poder de polícia ou pela utilização

de serviços públicos. O projeto também permite que os consórcios públicos de direito público constituam um fundo de garantia para viabilizar parcerias público-privadas (PPPs). Esses fundos são um mecanismo criado pela Lei de PPPs para garantir o cumprimento, por parte das autoridades públicas, das obrigações assumidas com o setor privado.

Apesar do que foi proposto pelo PL, **o parágrafo 2 do artigo 6 da Lei 11.107/2005 deve ser alterado para que os consórcios de direito privado tenham maior liberdade no regime de direito privado.**

Para incentivar o uso de consórcios públicos de direito privado, é necessário uma **alteração no artigo 39 do Decreto nº 6.017/2017**, que restringe a celebração de acordos pela União “com consórcios públicos constituídos na forma de associação pública, ou que tenham se convertido para este formato”.

* Artigo 241 da Constituição Federal e Artigo 116 da Lei Federal 8.666/1993.

Experiências Internacionais e Lições para o Brasil

As estruturas internacionais padrão de MFGC, como os *Club deals*, Plataformas de Agregação e pequenos empréstimos distribuídos via Bancos de Títulos, podem ser mais difíceis de implementar no Brasil devido aos obstáculos regulatórios e financeiros mencionados acima. No entanto, esses MFGCs padrões podem ser modificados, configurando uma alternativa para que os consórcios subnacionais brasileiros se beneficiem da Modelagem Financeira de Gestão Consorciada e acessem o mercado de capitais.

Interligar o capital internacional, público e privado, a mecanismos com participação pública reduzida pode ajudar a alavancar os MFGCs no país. Os próximos exemplos, empregados na Índia e nas Filipinas, podem auxiliar os consórcios subnacionais no Brasil a se posicionarem na direção correta para a implementação de seus projetos de infraestrutura sustentável.

Fundo Público-Privado da Índia³³

Na região de Tamil Nadu, na Índia, as restrições orçamentárias públicas e a necessidade de atrair investimentos privados para financiar a

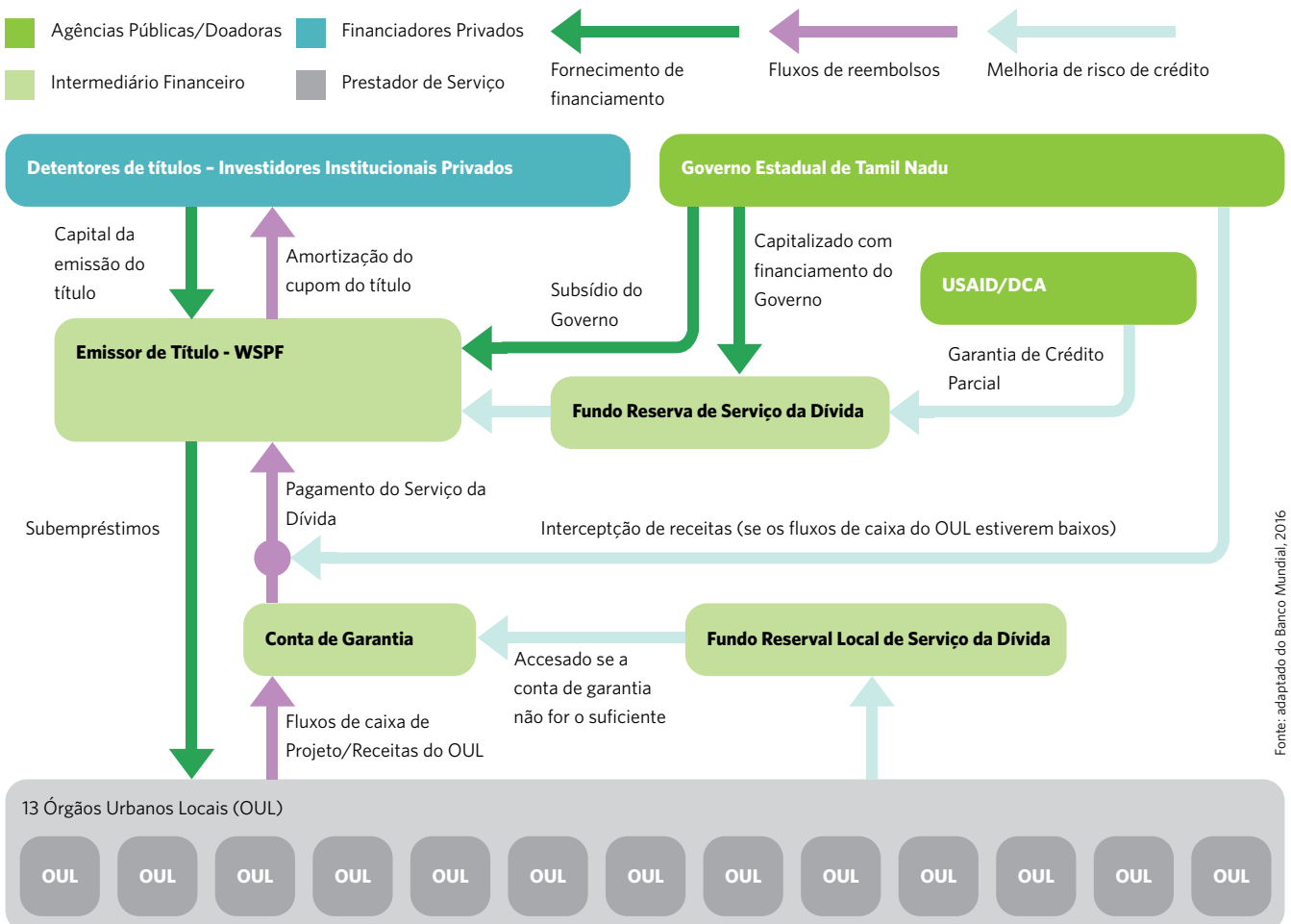
infraestrutura local, especialmente em órgãos urbanos locais (OULs) menores, levaram à criação do **Fundo de Desenvolvimento Urbano de Tamil Nadu (Tamil Nadu Urban Development Fund - TNUDF)**,³⁴ com apoio do Banco Mundial e da Agência dos Estados Unidos para o Desenvolvimento Internacional (*United States Agency for International Development - USAID*). O **TNUDF** incorporou ativos e passivos do Governo de Tamil Nadu (GoTN) - oriundos do (agora extinto) Fundo de Desenvolvimento Municipal - e participação acionária de três entidades financeiras privadas indianas, denominadas Banco ICICI (*Industrial Credit and Investment Corporation of India*), IL&FS (*Infrastructure Leasing and Financial Services Ltd.*) e HDFC (*Housing Development and Housing Corporation*). **O fundo se tornou um mecanismo público-privado que fornece dívida de longo prazo para os OULs e instituições privadas, sem a necessidade de garantias.**

O fundo é administrado pela Tamil Nadu Urban Infrastructure Financial Services Limited (TNUIFSL), uma parceria público-privada estabelecida pelas mesmas três instituições

financeiras locais e o GoTN para fornecer serviços financeiros, como assessoria e consultoria, e para fazer a gestão de fundos fiduciários.

A criação do TNUDF não evitou deficiências em projetos menores de OULs mais fracos de Tamil Nadu, que ainda não eram financeiramente atendidos devido a incapacidade de arcar com os custos de transação e obter classificação de crédito. Em 2002, com o objetivo de atender às necessidades de infraestrutura de água e saneamento de 13 OULs de pequeno e médio porte, o GoTN estruturou o mecanismo financeiro de gestão consorciada **Water and Sanitation Pooled Fund - WSPF, uma SPE gerenciada pelo TNUIFSL, que concede empréstimos a esses 13 OULs a taxas de juros mais baixas.** O WSPF agrega a carteira desses OULs e emite obrigações de dívida estruturadas, com melhoria no risco de crédito em várias camadas por meio de tranches subordinadas, oriundas de empréstimos concessionais de agências de desenvolvimento. O diagrama abaixo ilustra a estrutura financeira mista e os mecanismos de melhoria de risco de crédito empregados pelo WSPF.

Emissão de título municipal conjunto, em Tamil Nadu, Índia: estrutura financeira



Mecanismo de *Blended Finance* do Fundo Rotativo para Recursos Hídricos das Filipinas (PWRF)³⁵

Para abordar questões de financiamento e acesso a fundos públicos, internacionais e privados; em 2008, o governo filipino se reuniu com a USAID e o Banco Japonês para Cooperação Internacional (*Japan Bank for International Cooperation* - JBIC) para lançar o **PWRF, um mecanismo financeiro de gestão consorciada, com o intuito de facilitar o financiamento privado e conceder empréstimos para projetos locais de água e esgoto**. O pagamento desses empréstimos são utilizados para financiar outros projetos.

A implementação do Fundo Rotativo veio junto a reformas regulatórias para mobilizar o financiamento comercial doméstico, e a esforços para apoiar o desenvolvimento de projetos financiáveis e ampliar a capacidade de recursos para investidores e credores.

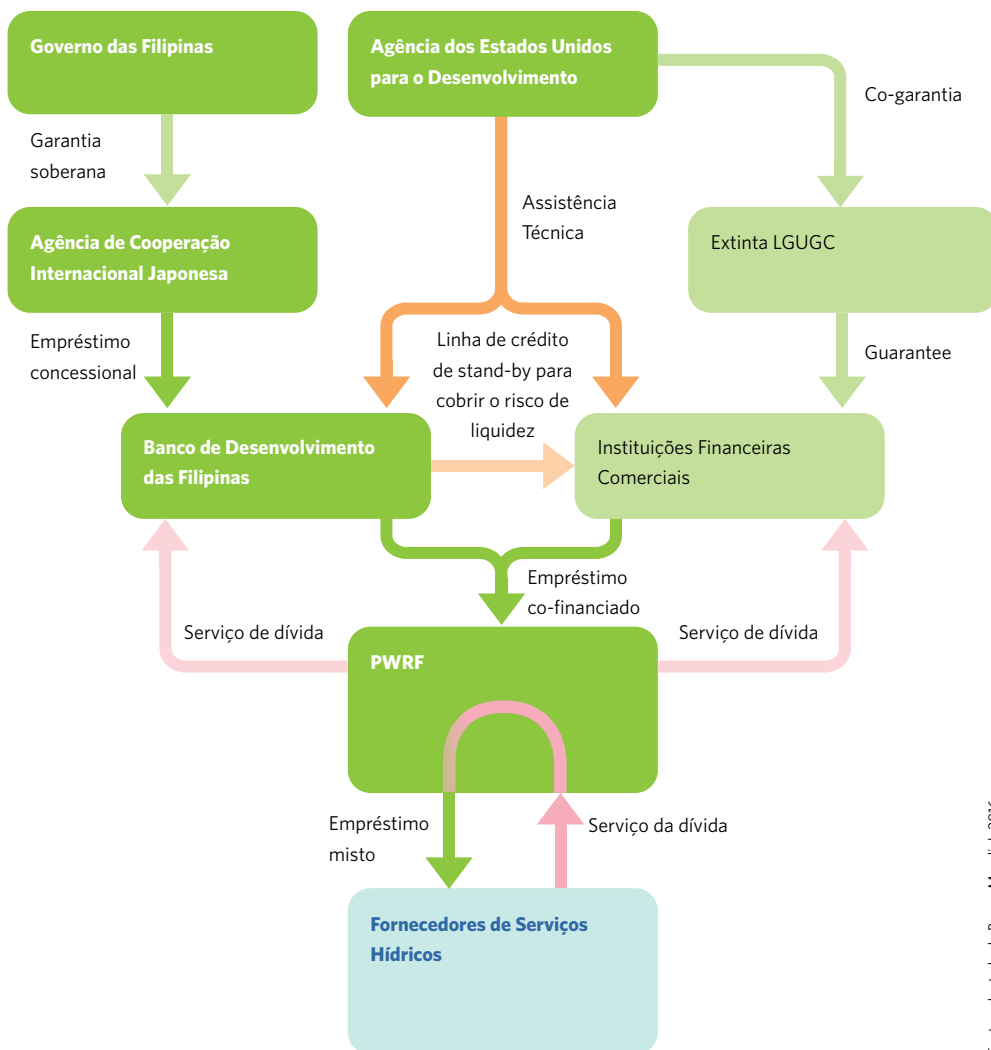
A estrutura financeira do PWRF torna o financiamento de projetos implementados por unidades locais de governo (ULGs) e distritos de água (DAs) mais acessíveis (a taxas de juros mais baixas e com vencimentos mais longos) por meio de **um mecanismo de *blended finance***.

O JBIC emite empréstimos concessionais ao Banco de Desenvolvimento das Filipinas (*Development Bank of Philippines* - DBP), lastreados por uma garantia soberana do Governo Nacional das Filipinas. Para aumentar a confiança do investidor e oferecer proteção em caso de inadimplência dos ULGs, uma segunda opção de garantia para risco de crédito pode ser utilizada. A (agora dissolvida) Corporação de Garantia dos ULGs (*LGU Guarantee Corporation* - LGUGC) foi uma terceira-parte garantidora, lastreada por uma garantia da USAID, que realizava repasses de receitas fiscais do Governo Federal das Filipinas para as ULGs, e reduzia a exposição ao risco dos

bancos comerciais. Desde a extinção da LGUGC, a Philguarantee,³⁶ de propriedade do Estado – criada em 2018 –, poderia ser uma opção para ULGs em busca aumento de crédito.³⁷

Por meio de *blended finance*, o PWRF incentiva a participação de instituições financeiras comerciais, que co-financiam os fornecedores de serviços hídricos e podem se beneficiar de uma garantia parcial de terceira-parte, como a da extinta LGUGC. O PWRF agrega fundos provenientes do DBP e de entidades financeiras locais privadas em uma combinação que varia de 75%-25% a 50%-50%.

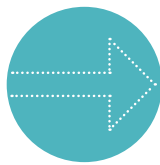
Estrutura Financeira do Fundo Rotativo para Recursos Hídricos das Filipinas



Fonte: adaptado do Banco Mundial, 2016

Avançando

Há uma oportunidade em alavancar os consórcios subnacionais brasileiros para implementar infraestrutura local. Centralizar a capacidade, os recursos e a expertise



permite o planejamento e o desenvolvimento de projetos. **Associar as estruturas de consórcios existentes (Lei Federal 11.107/05) a mecanismos financeiros inovadores, como a modelagem financeira de gestão consorciada, pode fornecer uma fonte alternativa de capital privado, agregar eficiência aos custos de empréstimos, à capacidade de crédito e à gestão robusta de risco.**

Para tal, os consórcios precisam ser fortalecidos. O sucesso de prestar uma gestão compartilhada de infraestrutura local está fortemente relacionado ao planejamento de longo prazo e à articulação eficaz das autoridades subnacionais dentro do consórcio.

Associações ou iniciativas locais podem ajudar a coordenar e incentivar a cooperação entre os governos locais. Por exemplo, a Federação Catarinense de Municípios (FECAM), no sul do Brasil, congrega lideranças de associações municipais de menor porte em seu Conselho, trazendo maior coesão política em nível micro. A Associação também auxilia municípios na formação de consórcios, por meio do fortalecimento das administrações municipais, defendendo a articulação de políticas públicas e a capacitação para a implementação de projetos.³⁸

A Rede Nacional de Consórcios Públicos do Brasil (RNCP)³⁹ visa melhorar a coordenação das políticas públicas em prol dos consórcios públicos.⁴⁰ Em agosto de 2020, a RNCP firmou uma parceria com a InvestSP,⁴¹ agência de fomento do estado de São Paulo, para capacitar consórcios locais para atrair investimentos em setores de infraestrutura como resíduos, saneamento e iluminação pública.⁴²

Agências de Promoção podem ser criadas por estados brasileiros e pelo Distrito Federal para fomentar melhorias nas classificações de crédito, aumentar a articulação com entidades de desenvolvimento e, ao mesmo tempo, fornecer linhas de crédito às autoridades locais, oferecendo opções de garantia e assistência técnica para projetos.⁴³ Essas agências podem fomentar uma maior coesão política por meio de sua ênfase no desenvolvimento regional. Com sua expertise, elas podem ajudar a estruturar projetos e negócios, incluindo os MFGCs, atrair investimentos e melhorar a articulação entre os setores público e privado.

Um exemplo é a agência Fomento Paraná,⁴⁴ que fez uma parceria com o Banco de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE) do Brasil⁴⁵ para alinhar políticas entre os municípios da região, articulando as associações locais no estado do Paraná.⁴⁶

“As agências de promoção podem ajudar a estruturar projetos e negócios, incluindo os MFGCs, atrair investimentos e melhorar a articulação entre os setores público e privado”

A ampla capacidade dos **Bancos de Desenvolvimento Regional** em fornecer soluções ao setor público também pode ser uma aliada importante dos consórcios subnacionais. Além de participarem de iniciativas de proximidade regional, conforme descrito no exemplo acima, essas entidades financeiras locais oferecem programas de financiamento e apoio técnico ao setor público.

O Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG)⁴⁷ oferece aos municípios e consórcios municipais opções de financiamento e assistência técnica para estruturar PPPs e concessões.⁴⁸

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)⁴⁹ possui linhas de crédito para projetos de infraestrutura com benefícios ambientais ou sociais. O BNDES também possui programas específicos para (i.) infraestrutura, que inclui linhas de crédito para financiamento e suporte técnico para governos estruturarem acordos de concessão; e (ii.) desenvolvimento regional e territorial, visando facilitar o desenvolvimento de projetos e estimular a articulação com instrumentos financeiros e agentes econômicos governamentais.

Alavancando o capital doméstico

Existe uma oportunidade em fomentar mecanismos inovadores para atrair capital externo. **Parcerias entre consórcios subnacionais**



e o setor privado via PPPs e concessões

podem permitir um acesso mais eficiente ao financiamento por meio do mercado de capitais. Empresas privadas podem emitir dívidas e garantir financiamento para implementar projetos de infraestrutura. Além disso, a integração com credenciais sustentáveis e resilientes pode maximizar a atratividade de investidores privados e internacionais, já que, atualmente, **há uma demanda maior por produtos verdes, do que a oferta disponível.**⁵⁰

Estruturas de **blended finance**, que canalizam uma combinação de fluxos de investimentos públicos e privados, podem fornecer riscos ajustados, garantias de projeto e melhor bancabilidade. Os exemplos acima, do Fundo Público-Privado da Índia e do Fundo Rotativo para Recursos Hídricos das Filipinas, exploraram como a integração de financiamento misto e estruturas público-privadas pode gerar Mecanismos Financeiros de Gestão Consorciada bem-sucedidos. Também demonstraram como os mesmos foram usados para fornecer infraestrutura urbana em municípios menores e com menos recursos financeiros.

Estruturas financeiras de **Recuperação da Valorização Imobiliária (Land Value Capture)** podem apoiar o pagamento dos custos iniciais de projetos, por meio do superávit rotativo gerado pela valorização dos ativos. Por exemplo, em Hong Kong, a *Mass Transit Railway Corporation* (MTRC) opera o sistema de transporte ferroviário local por meio de sua captura de valor de negócios imobiliários e, o mais importante, sem subsídio do governo.⁵¹

Esse modelo ainda não foi oficialmente utilizado no Brasil; porém, é possível encontrar exemplos semelhantes, como no caso do Aeroporto de Florianópolis. A concessionária vencedora da licitação, a *Zurich Airports*, estruturou seu *project finance* por meio de um empréstimo do BNDES, a fim de financiar a construção do novo terminal, que também incluiu uma grande área comercial e estacionamento. Embora informações sobre as receitas dessas estruturas não tenham sido divulgadas, elas poderiam ser potencialmente convertidas em reembolso do projeto.

Recomendações Finais

Internacionalmente, MFGCs provaram ser um modelo eficiente para as autoridades subnacionais diversificarem as fontes de receita para financiar projetos de infraestrutura sustentáveis.

Investimentos em infraestrutura sustentável, como mobilidade urbana, recursos hídricos e resíduos, estão abaixo dos níveis ideais no Brasil. Espera-se que, após a Pandemia do COVID-19, fundos governamentais enfrentarão um desafio adicional de queda de receitas e grandes necessidades de gastos de emergência. Conforme o cenário de

pandemia for ficando sob controle, os pacotes de recuperação precisarão gerar benefícios sociais e estimular crescimento inclusivo, resiliente, favorável ao meio ambiente e de baixo carbono.

A implementação de projetos de infraestrutura sustentável será fundamental para atrair fluxos de capital, investimentos e incentivos alinhados aos objetivos de desenvolvimento sustentável.

Por fim, medidas para alavancar mecanismos inovadores - como os Mecanismos Financeiros de

Gestão Consorciada, recuperação da valorização imobiliária e *blended finance* - são fundamentais para ajudar municípios menores e mais fracos na atração de capital externo. Ótimos resultados podem ser alcançados por meio de fomento papel de instituições financeiras de desenvolvimento. Os BMDs, agências de promoção e bancos regionais de desenvolvimento podem apoiar com financiamento e estruturação de projetos, emissões no mercado de capitais, bem como com o fornecimento de mecanismos de redução de riscos.

Recomendações para alavancar esquemas de modelagem financeira de gestão consorciada, a fim de expandir a infraestrutura urbana sustentável.

Principais medidas para alavancar a infraestrutura sustentável:



1. Avaliar o risco climático e a integração da resiliência climática na preparação e planejamento de projetos;
2. No nível federal, promover metodologias e ferramentas para a implementação, planejamento e divulgação de riscos de projetos sustentáveis;
3. Ajustar a regulação para priorizar o financiamento de dívida de projetos verdes/sociais/sustentáveis;

4. Incentivar consórcios subnacionais a definirem infraestrutura sustentável como uma área prioritária dentro do consórcio, uma vez que esses projetos podem permitir o acesso a novas fontes de financiamento.

Principais medidas para alavancar MFGCs em consórcios subnacionais:



5. Ajustar o marco regulatório:
 - Detalhar as opções de captação de recursos para consórcios públicos e facilitar suas operações de crédito; e
 - Definir regras claras de governança para consórcios públicos.

6. Promover o papel das entidades de desenvolvimento e agências de promoção para:

- Melhorar a cooperação regional e a coordenação de políticas entre os municípios consorciados;
- Fomentar a estruturação de projetos, estruturas inovadoras de *project finance* (como os MFGCs) e parcerias com o setor privado.

Notas de fim

1. Banco Mundial, 2017. <http://documents.worldbank.org/curated/en/386151499876913758/pdf/117392-REVISED-PUBLIC-Back-to-Planning-How-to-Close-Brazil-s-Infrastructure-Gap-in-Times-of-Austerity-with-cover-page.pdf>
2. IBGE, 2019. <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/25278-ibge-divulga-as-estimativas-da-populacao-dos-municipios-para-2019>
3. Lei 9496/97 e Medida Provisória 2185/01
4. Os entes subnacionais ainda têm pelo menos uma década de pagamentos ao governo federal para cobrir dívidas históricas, adquiridas da década de 1970 até a década de 1990.
5. <https://www.senado.gov.br/noticias/jornal/emdiscussao/contas-publicas/contexto/nascida-na-ditadura-a-divida-dos-estados-e-municipios-foi-agravada-pelo-real.aspx>
6. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm
7. RSF 48/2007.
8. IBGE, 2019. São considerados municípios de pequeno porte aqueles com até 20.000 habitantes. <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/25278-ibge-divulga-as-estimativas-da-populacao-dos-municipios-para-2019>
9. De acordo com as estimativas demográficas do IBGE publicadas anualmente entre 2012 e 2020 e que compreendem o período entre 2000 e 2020.
10. IBGE, 2019. <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/25278-ibge-divulga-as-estimativas-da-populacao-dos-municipios-para-2019>
11. IBGE, 2020. <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/28668-ibge-divulga-estimativa-da-populacao-dos-municipios-para-2020#:~:text=O%20IBGE%20divulga%20hoje%20as,77%25%20em%20rela%C3%A7%C3%A3o%20a%202019>
12. Oportunidades de Investimentos Sustentáveis em Nível Municipal no Brasil, CBI, 2018
13. Banco Mundial, 2017. <http://documents.worldbank.org/curated/en/386151499876913758/pdf/117392-REVISED-PUBLIC-Back-to-Planning-How-to-Close-Brazil-s-Infrastructure-Gap-in-Times-of-Austerity-with-cover-page.pdf>
14. Hallegatte, Stéphane; Rentschler, Jun; Rozenberg, Julie. 2019. Lifelines : The Resilient Infrastructure Opportunity. Sustainable Infrastructure; Washington DC: Banco Mundial. © Banco Mundial. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/31805>
15. FIRJAN, 2018. <https://www.firjan.com.br/ifgf/>
16. CNM, 2018. <https://www.cnm.org.br/cms/biblioteca/Mapeamento%20dos%20cons%C3%B3rcios%20p%C3%B3licos%20brasileiros.pdf>
17. <https://consorcioabc.sp.gov.br/>
18. CNM, 2018. <https://www.cnm.org.br/cms/biblioteca/Mapeamento%20dos%20cons%C3%B3rcios%20p%C3%B3licos%20brasileiros.pdf>
19. CNM, 2018. [https://www.cnm.org.br/cms/biblioteca/Financiamento%20do%20Sistema%20C3%9Anico%20de%20Sa%C3%BAde%20\(SUS\)%20\(2018\).pdf](https://www.cnm.org.br/cms/biblioteca/Financiamento%20do%20Sistema%20C3%9Anico%20de%20Sa%C3%BAde%20(SUS)%20(2018).pdf)
20. <https://www.lagazettedescommunes.com/telechargements/Presentation-Agence.pdf>
21. <https://www.agefi.fr/financements-marches/actualites/hebdo/20151210/non-notees-collectivites-locales-groupees-levent-148397>
22. <http://www.agence-france-locale.fr/lhistoire>
23. No geral, os estados (na Noruega) e municípios nesses países são os grandes responsáveis pela prestação de serviços públicos e se beneficiam de alta autonomia fiscal.
24. CBI, 2017. Nordic and Baltic Public Sector Green Bonds. https://www.climatebonds.net/files/files/Nordic_Muni_Final-01%281%29.pdf
25. Banco de dados da CBI, dezembro de 2020
26. Banco Mundial, 2019. Municipal Pooled Financing of Infrastructure in the United States; p.13. <https://ppiaf.org/documents/5334/download>
27. Banco Mundial, 2019. Municipal Pooled Financing of Infrastructure in the United States; p.03. <https://ppiaf.org/documents/5334/download>
28. Percentual calculado com base nos dados da CNM, a partir de 2018; p.47. <https://www.cnm.org.br/cms/biblioteca/Mapeamento%20dos%20cons%C3%B3rcios%20p%C3%B3licos%20brasileiros.pdf>
29. Os consórcios subnacionais brasileiros são públicos, mas podem ser registrados no âmbito do direito privado ou público. Isso determinará se eles têm permissão para receber repasses de receita não onerosos do governo federal (no caso, é de direito público).
30. CNM 2016. https://www.cnm.org.br/cms/biblioteca_antiga/Cons%C3%B3rcios%20p%C3%B3licos%20intermunicipais%20-%20Uma%20alternativa%20C3%A0%20gest%C3%A3o%20p%C3%B3blica.pdf
31. Resolução do Senado Federal 15/2018. https://conteudo.tesouro.gov.br/manuais/index.php?option=com_content&view=article&id=3072:22-01-opera%C3%A7%C3%B5es-de-cr%C3%A9dito-pleiteadas-por-cons%C3%B3rcios-p%C3%B3licos&catid=1203&Itemid=274
32. CNM 2016. <https://www.cnm.org.br/cms/biblioteca/Conso%CC%81rcios%20Pu%CC%81blicos.pdf>
33. Banco Mundial, 2016. Pooled Municipal Bond Issuance in Tamil Nadu (India). <http://documents1.worldbank.org/curated/en/702211472040099035/pdf/107974-BRI-P159188-Blended-FinanceCasesIndia-PUBLIC.pdf>
34. <http://www.tnuifsl.com/index.asp>
35. OCDE, 2019. OECD Studies on Water Making Blended Finance Work for Water and Sanitation. [\ "section-dle7710">https://www.oecd-ilibrary.org/sites/5efc8950-en/1/3/2/index.html?itemId=/content/publication/5efc8950-en&_csp_=6f524d6f7dc250ba913c88ad8727c82b&itemGO=oeed&itemContentType=book">\ "section-dle7710](https://www.oecd-ilibrary.org/sites/5efc8950-en/1/3/2/index.html?itemId=/content/publication/5efc8950-en&_csp_=6f524d6f7dc250ba913c88ad8727c82b&itemGO=oeed&itemContentType=book)
36. Banco Mundial, 2016. Water Revolving Fund in the Philippines. Disponível em: <https://www.globalwaters.org/sites/default/files/philippines-worldbank-Blended-Finance-case-study.pdf>
37. CBI, 2020. https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/cbi_giio_phillipines_20_06a_final.pdf?file=1&type=node&id=54881
38. <https://www.fecam.org.br/>
39. <https://www.rncp.org.br/>
40. <https://www.rncp.org.br/quem-somos>
41. <https://www.investe.sp.gov.br/>
42. <https://www.saopaulo.sp.gov.br/ultimas-noticias/gestores-publicos-debatem-politicas-de-desenvolvimento-para-consorcios-regionais/>
43. Instituído pelo Conselho Monetário Nacional, na forma da resolução nº 2.828, de 27 de março de 2001.
44. <http://www.fomento.pr.gov.br/>
45. <https://www.brde.com.br/>
46. <https://www.brde.com.br/noticia/brde-promove-discussoes-com-associacoes-para-fortalecer-apoio-aos-municipios/>
47. <https://www.bdmg.mg.gov.br/>
48. <https://www.bdmg.mg.gov.br/setor-publico/>
49. <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home>
50. CBI, 2019. Precificação de título verde no mercado primário: H2 (Q3-Q4) 2019; p. 03. <https://www.climatebonds.net/files/reports/climate-bonds-pricing-report-h2-2019-310320-final.pdf>
51. ESCAP das Nações Unidas, 2014. Land Value Capture Mechanism: The Case of the Hong Kong Mass Transit Railway, by Mathieu Verougstraete and Han Zeng. <https://www.unescap.org/sites/default/files/Case%204-%20Land%20Value%20-%20Hong-Kong%20MTR.pdf>

Agradecimentos: A CBI agradece a seus parceiros Freitas Leite Advogados e Felsberg Advogados, que contribuíram com a seção “Quadro Legal e Regulatório”, que aborda as restrições regulatórias atuais para consórcios subnacionais.

Autores: Julia Ambrosano, Leisa Souza, Barbara Brakarz and Vanessa Callau

© Banco Interamericano de Desenvolvimento, Fevereiro 2021



Relatório preparado pela
Climate Bonds Initiative

Capítulo regulatório escrito em parceria com
Felsberg Advogados e Freitas Leite Advogados

Em parceria com o
Banco Interamericano
de Desenvolvimento

Encomendado pelo Ministério da
Economia do Brasil