

A financeirização do saneamento em gráficos

Como fundos de investimento passaram a controlar as maiores empresas de água e esgoto do Brasil

1 • INTRODUÇÃO

Das construtoras aos fundos: a participação privada ao longo do tempo

Se olharmos para as empresas que estão dominando o saneamento atualmente, veremos uma pegada marcante de relações com o mercado financeiro. Não foi sempre assim. Até meados da década de 2010, as maiores empresas privadas de saneamento no Brasil pertenciam a grandes grupos domésticos da construção civil, como a Odebrecht. Impulsionados por um contexto macroeconômico favorável e avanços institucionais, como a Lei do Saneamento (nº 11.445/2007), esses grupos haviam crescido no setor durante os anos 2000. Foram adquirindo concessões de empresas menores, conquistando novos contratos e consolidando essas operações sob holdings, como a Odebrecht Ambiental. Os recursos e a habilidade política desses grupos os ajudavam tanto a buscar novas concessões e PPPs como a manter esses contratos ao longo do tempo em contextos políticos e regulatórios incertos (Cruxên, 2024).

A Lava Jato e a entrada dos fundos

Esse modelo caiu por terra com a Operação Lava Jato, que implicou vários grupos de construção e infraestrutura no escândalo de corrupção, erodindo suas finanças e reputações. As construtoras foram vendendo ativos e criando oportunidades para fundos de investimento ampliarem sua atuação em infraestrutura, incluindo no saneamento. Por exemplo, em 2017 a Odebrecht Ambiental foi adquirida pela gestora canadense Brookfield e virou a BRK Ambiental, enquanto a CAB Ambiental, antes da Galvão Engenharia, foi adquirida por um fundo de investimento gerido pela IG4 Capital, grupo de *private equity* brasileiro, e virou a Iguá Saneamento (ver Linha do Tempo).

A política das finanças

Essas mudanças de propriedade e governança corporativa geraram pressões por maior previsibilidade regulatória e abertura de um setor até então dominado pelas Companhias Estaduais de Saneamento. Marcado por forte mobilização política das empresas privadas, e em sintonia com ambições governamentais e interesses do mercado financeiro à época, esse processo culminou na aprovação da Lei nº 14.026/2020, conhecida na mídia como “Novo Marco do Saneamento” (Cruxên, 2024).

A legislação ajudou a ampliar o investimento privado no setor, com 75 novos contratos assinados desde 2020, incluindo as privatizações da Sabesp e da Copasa. Mas se até meados dos anos 2010 os contratos com empresas privadas eram de pequena escala e a participação privada era relativamente marginal, os contratos mais recentes são muito maiores, abarcando vários municípios e levando a participação privada para uma nova escala. Em paralelo, o setor passou a se financiar cada vez mais com dívida no mercado de capitais, com incentivos fiscais e, muitas vezes, com selos “verdes” ou “azuis”.

EM NÚMEROS

226

contratos com empresas privadas em vigor em 2026

+2.700

municípios com atuação de empresas privadas em 2026, cerca de 48% dos municípios do país

64%

dos contratos têm a participação de apenas 6 grupos, que somam 10 ou mais contratos cada

4 de 6

desses grupos têm fundos de investimento (de pensão, soberanos, de *private equity* ou FIPs) entre seus principais acionistas

Somando as participações relevantes da Equatorial na Sabesp e na Copasa, o peso dos investidores financeiros é ainda maior: entre os maiores acionistas da Equatorial estão gestoras de ativos como a BlackRock e um fundo de pensão.

Fontes: Base de dados da autora (2020); ABCON (2026); sites das empresas (out. 2026).

1 • INTRODUÇÃO

LINHA DO TEMPO

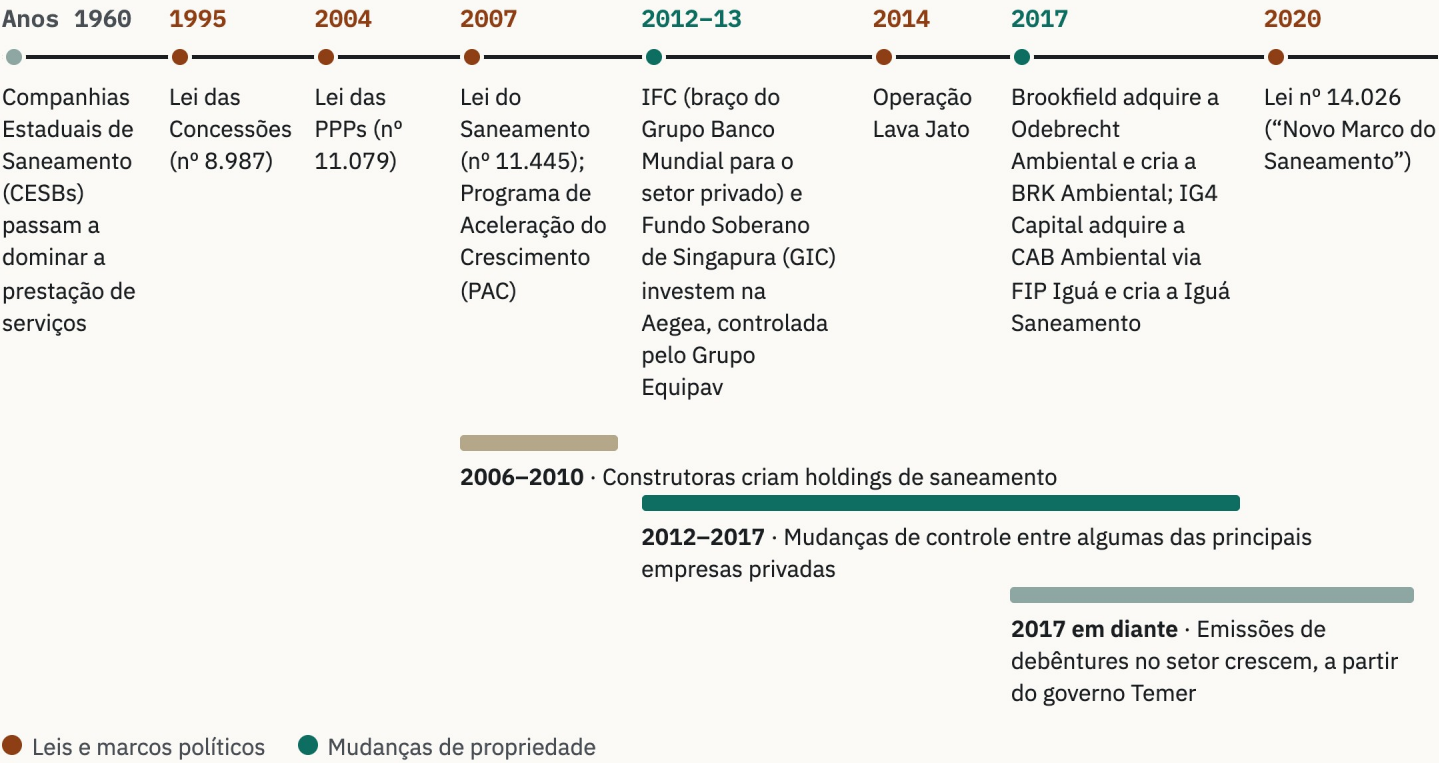
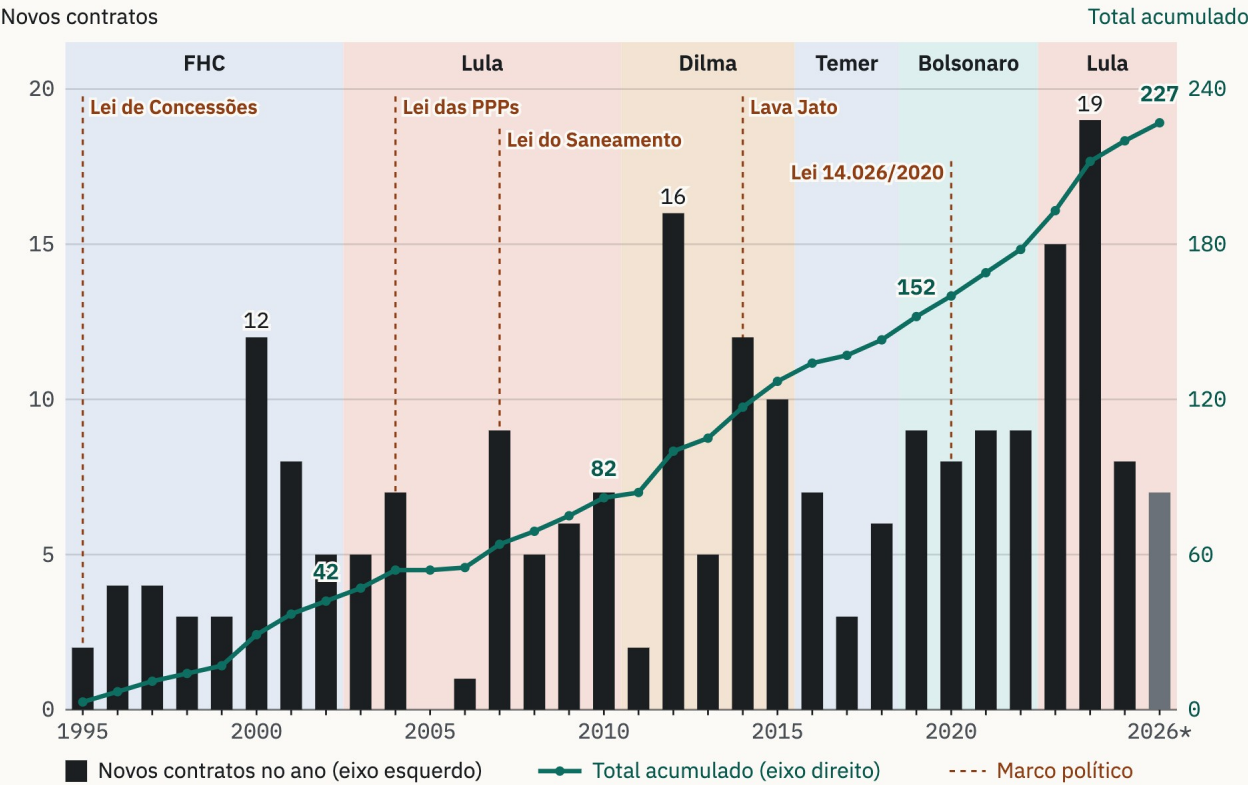


GRÁFICO 1 Novos contratos por ano (concessões, PPPs e privatizações) e total acumulado, 1995–2026



Fontes: Base de dados da autora (2020), Cruxên (2024); ABCON (2026).

Nota: Números se referem a contratos assinados por ano (até Agosto de 2026), incluindo um contrato de 1994 e contratos já encerrados, por isso o total acumulado difere dos 226 contratos em vigor em 2026 (ver Gráfico 2). As privatizações da Sabesp (2024) e da Copasa (2026) foram contadas como contratos (acordos de acionistas). O gráfico exclui contratos de concessão da Sabesp assinados antes de ser privatizada.

2 • CONCENTRAÇÃO

Mais empresas, poucos grandes grupos

Quando a Lei nº 14.026 foi aprovada em 2020, a participação privada no saneamento era fortemente concentrada em quatro holdings: BRK Ambiental, Aegea, Iguá Saneamento e Águas do Brasil. Juntas detinham 74% dos contratos.

Desde 2020, o cenário mudou um pouco, mas a concentração continua. Com base nos dados da ABCON de agosto de 2026, há mais empresas ou grupos privados envolvidos em contratos: 79 comparado a apenas 21 em 2020. Mas um conjunto pequeno de 6 holdings participa de 64% dos contratos em vigor. Entre

as 6, quatro têm fundos ou outros investidores financeiros entre seus acionistas: Aegea, BRK Ambiental, Iguá e Norte Saneamento. Se olharmos em termos de municípios atendidos por grupos, ganham destaque a Aegea, uma das empresas que mais cresceu, e a Equatorial. Apesar de a Equatorial ter apenas três operações, elas são grandes: controla a companhia de saneamento do Amapá (16 municípios) e é acionista de referência da Sabesp (privatizada em 2024), abarcando São Paulo mais 371 municípios, e da Copasa (privatizada em 2026), envolvendo 636 municípios em Minas Gerais.

2020

132 contratos em vigor e 21 grupos. Os 4 grupos com 10 ou mais contratos estavam em 98 contratos (74%).

2026

226 contratos em vigor e 79 grupos ou empresas. Os 6 grupos com 10 ou mais contratos estão em 145 contratos (64%).

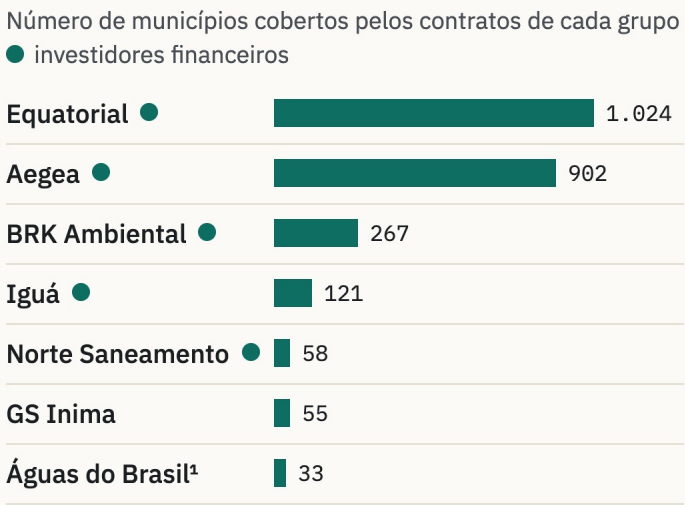
GRÁFICO 2 Contratos por grupo, 2020 e 2026



Nota: Contratos em consórcio contam para cada sócio. Equatorial em 2026 inclui a Copasa, que não está no Panorama da ABCON. As privatizações da Sabesp e da Copasa entram como contratos (acordos de acionistas).

¹ A Águas do Brasil segue sob controle privado, mas vale notar que um de seus contratos, Rio+Saneamento (RJ), envolve um fundo de investimento da gestora Vinci.

GRÁFICO 3 Municípios atendidos por grupo, 2026



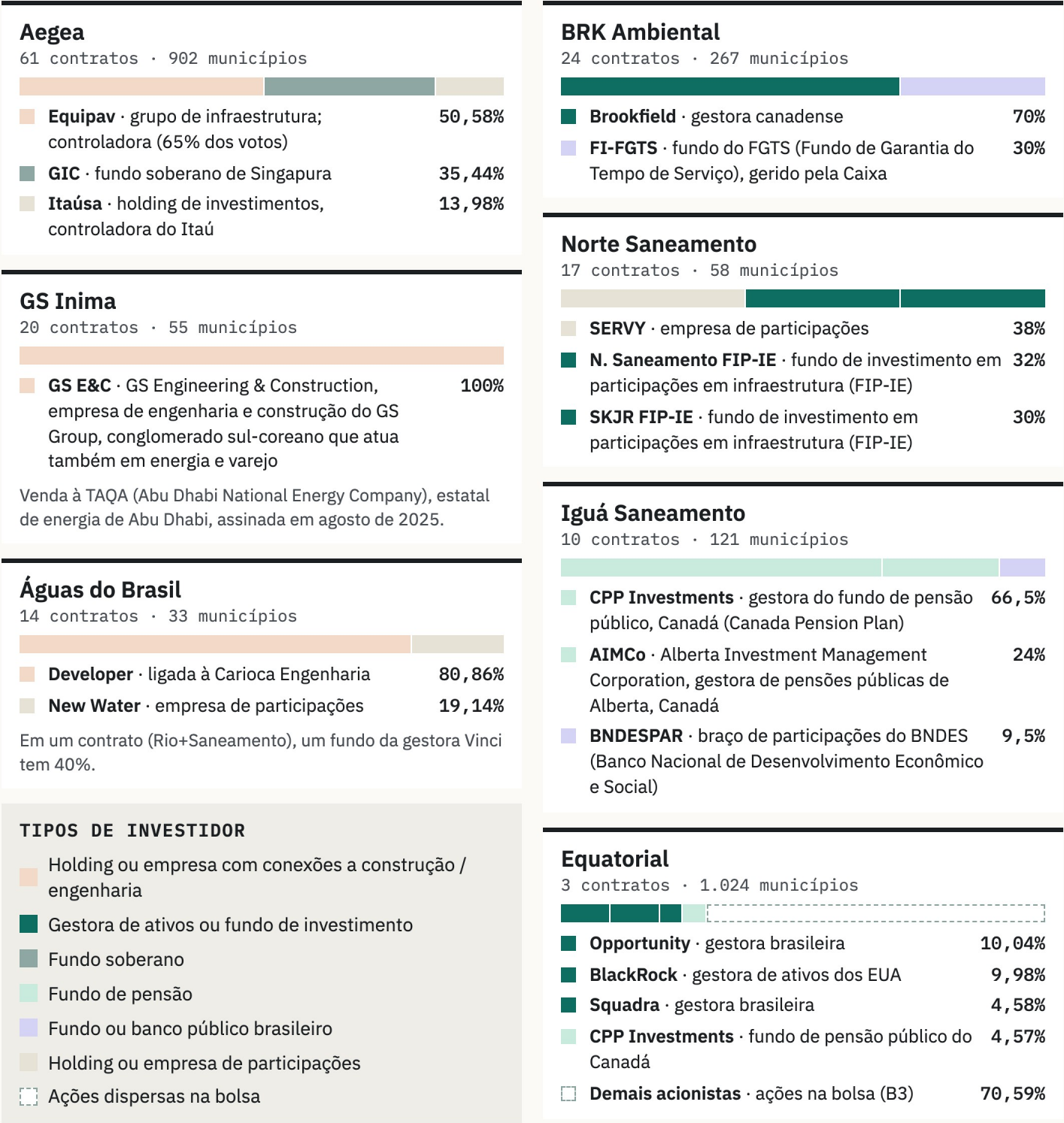
Nota: Soma dos municípios de cada contrato. Uma cidade com contratos separados para água e esgoto pode ser contada duas vezes; o efeito é pequeno.

Fontes: Base de dados da autora (2020); ABCON (2026); sites das empresas; Reuters e Folha de S.Paulo (Copasa).

3 • PROPRIEDADE **Quem são os donos**

GRÁFICO 4

Olhando para os principais grupos privados em termos de contratos e municípios alcançados:



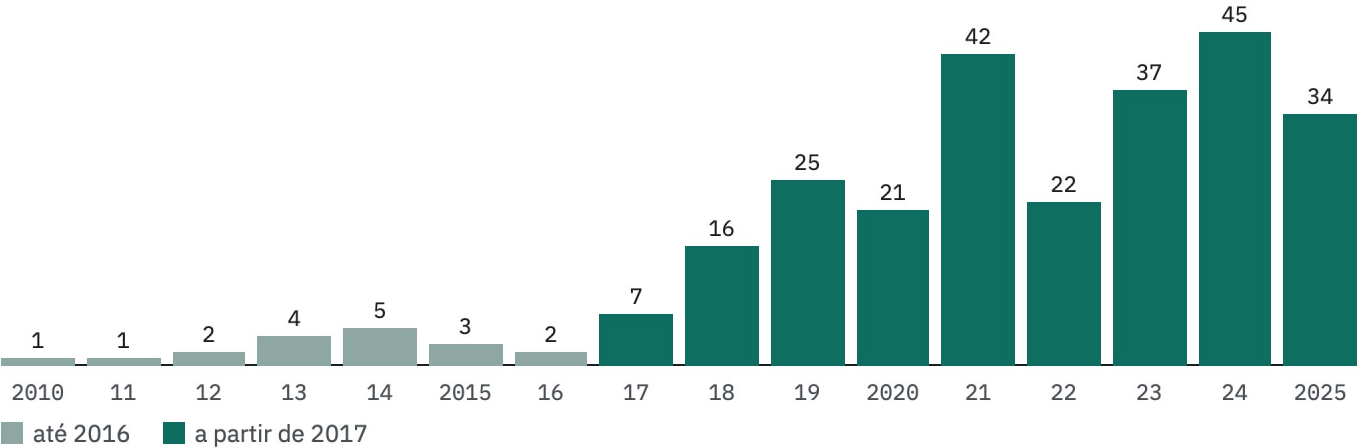
Nota: Contratos: ABCON (2026), incluindo consórcios; municípios: soma por contrato. Participações em % do capital total, outubro de 2026.
Fontes: Sites de relações com investidores das empresas, consultados em outubro de 2026; Reuters e Folha de S.Paulo (Copasa).

4 • FINANCIAMENTO **Dívida no mercado de capitais**

Junto com as trocas de donos, as empresas passaram a se financiar cada vez mais com debêntures, títulos de dívida vendidos no mercado de capitais. Dois tipos têm incentivo fiscal para infraestrutura: nas debêntures incentivadas (Lei 12.431/2011), pessoas físicas que compram os títulos não pagam imposto de renda sobre os rendimentos; nas debêntures de infraestrutura (Lei 14.801/2024, proposta em 2020), o benefício vai para as empresas emissoras.

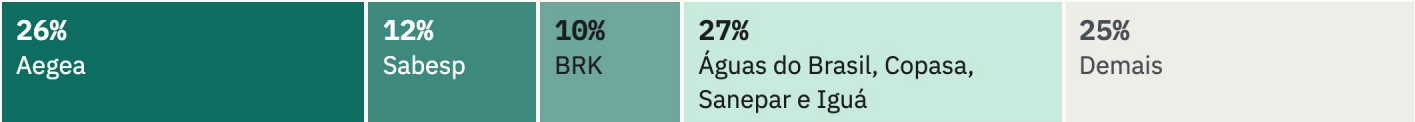
O mercado de debêntures decolou a partir de 2017, com a redução do financiamento público, inclusive do BNDES, e a queda da taxa de juros entre 2017 e 2020 (Banco Central do Brasil, 2026). Entre 2016 e 2019, BNDES e Caixa reduziram de 58% para 40% sua participação nos empréstimos a operadoras privadas de água e esgoto (Rittner, 2022).

GRÁFICO 5 Emissões de debêntures associadas ao saneamento por ano, 2010–2025 (total: 267)



Fonte: Anbima, dados compilados pela autora (Cruxên, 2025).

Quem emite: sete companhias fizeram 75% das emissões, 2010–2025



Fonte: Anbima, dados compilados pela autora (Cruxên, 2025).

5,6x

foi o crescimento do capital captado com debêntures incentivadas para projetos de água e esgoto entre 2018 e 2021: de R\$ 494 milhões para R\$ 2,8 bilhões (Rittner, 2022).

Segundo relatório do CICTAR (2025), uma parcela substancial dos recursos captados com debêntures incentivadas no setor foi destinada, total ou parcialmente, ao pagamento de outorgas de concessão.

A corrida pelos selos "verdes" e "azuis"

- 2020** A Iguá, então controlada pela IG4 Capital, emitiu R\$ 620 milhões em títulos “verdes” para Cuiabá.
 - 2022** A Aegea emitiu títulos ligados a metas ASG; a BRK, os primeiros títulos “azuis”, para Maceió.
 - 2023** O saneamento liderou as emissões de dívida com rótulo ASG no Brasil (Cruxên, 2025).
- Aegea, Sabesp, Iguá e BRK responderam por quase 60% das emissões de dívida do setor com rótulo ASG entre 2019 e 2025 (ERM, 2025).

Para refletir

O saneamento costuma ser apresentado a investidores como fonte de fluxo de caixa estável. Como a experiência brasileira mostra, no entanto, esses fluxos são também construções políticas, fruto de mobilização política e de mudanças institucionais. Se os retornos financeiros dependem desse trabalho, também podem ser disputados politicamente.

"Acho que o investidor que comprou esses ativos ou virou acionista viu ali um fluxo de caixa estável. Mas, na realidade, você precisa de muita energia para realizar esse fluxo de caixa. Muita energia e muito convencimento."

Advogado especializado no setor, 2019
(Cruxên, 2024)

GLOSSÁRIO

- Acionista de referência:** sócio com participação relevante e influência na gestão, sem deter a maioria das ações.
- ASG:** critérios ambientais, sociais e de governança, usados para rotular investimentos como sustentáveis.
- Debênture:** título de dívida vendido a investidores.
- FIP-IE:** Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura, com benefícios fiscais.
- Fundo de pensão:** fundo que investe as contribuições de trabalhadores para pagar aposentadorias.
- Fundo soberano:** fundo de investimento de um Estado nacional.
- Gestora de ativos:** empresa que investe dinheiro de terceiros.
- Holding:** empresa que controla outras empresas por meio de participação acionária.
- Outorga:** valor pago ao poder público pelo direito de explorar uma concessão.
- Private equity:** fundos que comprem participações em empresas para valorizá-las e revendê-las com lucro.

SIGLAS

- ABCON:** Associação Brasileira das Concessionárias Privadas de Serviços Públicos de Água e Esgoto
- AIMCo:** Alberta Investment Management Corporation (Canadá)
- Anbima:** Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
- BNDESPAR:** braço de participações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)
- CICTAR:** Centre for International Corporate Tax Accountability and Research
- CPP Investments:** gestora do fundo de pensão público do Canadá (Canada Pension Plan)
- FI-FGTS:** fundo do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, gerido pela Caixa
- GIC:** fundo soberano de Singapura
- GS E&C:** GS Engineering & Construction, do conglomerado sul-coreano GS Group
- IFC:** Corporação Financeira Internacional, braço do Grupo Banco Mundial para o setor privado
- TAQA:** Abu Dhabi National Energy Company, estatal de energia de Abu Dhabi

REFERÊNCIAS E FONTES

ABCON (2026). *Panorama da Universalização 2026*. Base de dados de contratos da autora (2020), atualizada com o Panorama 2026.

Banco Central do Brasil (2026). Histórico das taxas de juros. Consultado em outubro de 2026.

CICTAR (2025). *Water down investment, top up returns: The pitfalls of financing basic sanitation in Brazil*. Setembro de 2025.

Cruxên, I. A. (2024). Securing financial returns in politically uncertain worlds: Finance and urban water politics in Brazil. *Environment and Planning C: Politics and Space*, 42(8), 1430–1447. <https://doi.org/10.1177/23996544241236093>

Cruxên, I. A. (2025). A "COP da Verdade" e a ficção das finanças verdes. *Outras Palavras*, novembro de 2025.

ERM (2025). Painel de dívida ASG (Power BI). Consultado em outubro–novembro de 2025.

Rittner, D. (2022, 23 de maio). Saneamento vive explosão no uso de debêntures sem IR. *Valor Econômico*. <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2022/05/23/saneamento-vive-explosao-no-uso-de-debentures-sem-ir.ghtml>

Propriedade: sites de relações com investidores das empresas, consultados em outubro de 2026; Reuters e Folha de S.Paulo (Copasa, junho de 2026). Debêntures: Anbima, dados compilados pela autora. Entrevista anônima (2019–2021).

COMO CITAR

Cruxên, I. A. (2026). *A financeirização do saneamento em gráficos*. Relatório. Londres: Queen Mary University of London.