

ATRAÇÃO DE CAPITAL PRIVADO EM CONCESSÕES E PARCERIAS

Sérgio G. Lazzarini

Professor Titular da Cátedra Chafi Haddad
Coordenador do Insper Metricis

I Seminário de Políticas Públicas
Programa de Formação Continuada em Gestão para Resultados (ProGpR)
Secretaria Estadual do Planejamento e Gestão (SEPLAG)

27-9-2016

Baseado em: Lazzarini, S.; Lima, T.; Makhoul, P. (2015). Como aumentar a atração do capital privado para financiar projetos de infraestrutura no Brasil?, Working paper CDPP (Centro de Debate de Políticas Públicas).

TÓPICOS



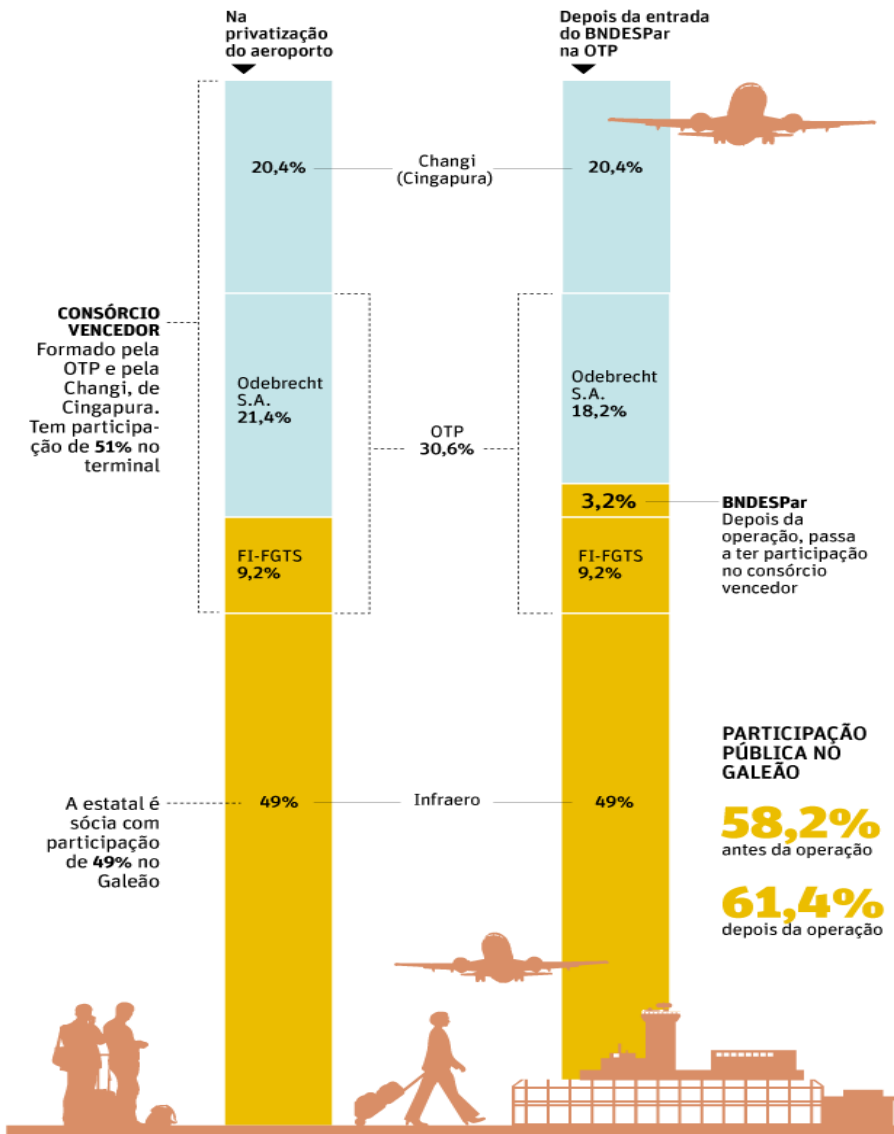
- Panorama brasileiro de financiamento de longo prazo.
- Levantamento de dados em rodovias e aeroportos.
- Casos:
 - Dragagem do terminal de uso privado (TUP) da Usiminas e Ultrafértil em Santos.
 - Concessão do aeroporto de Viracopos.
- Sugestões de políticas públicas.

BNDES NO GALEÃO

Após privatização, aeroporto tem 61,4% de recursos estatais

- Participação privada
- Participação pública

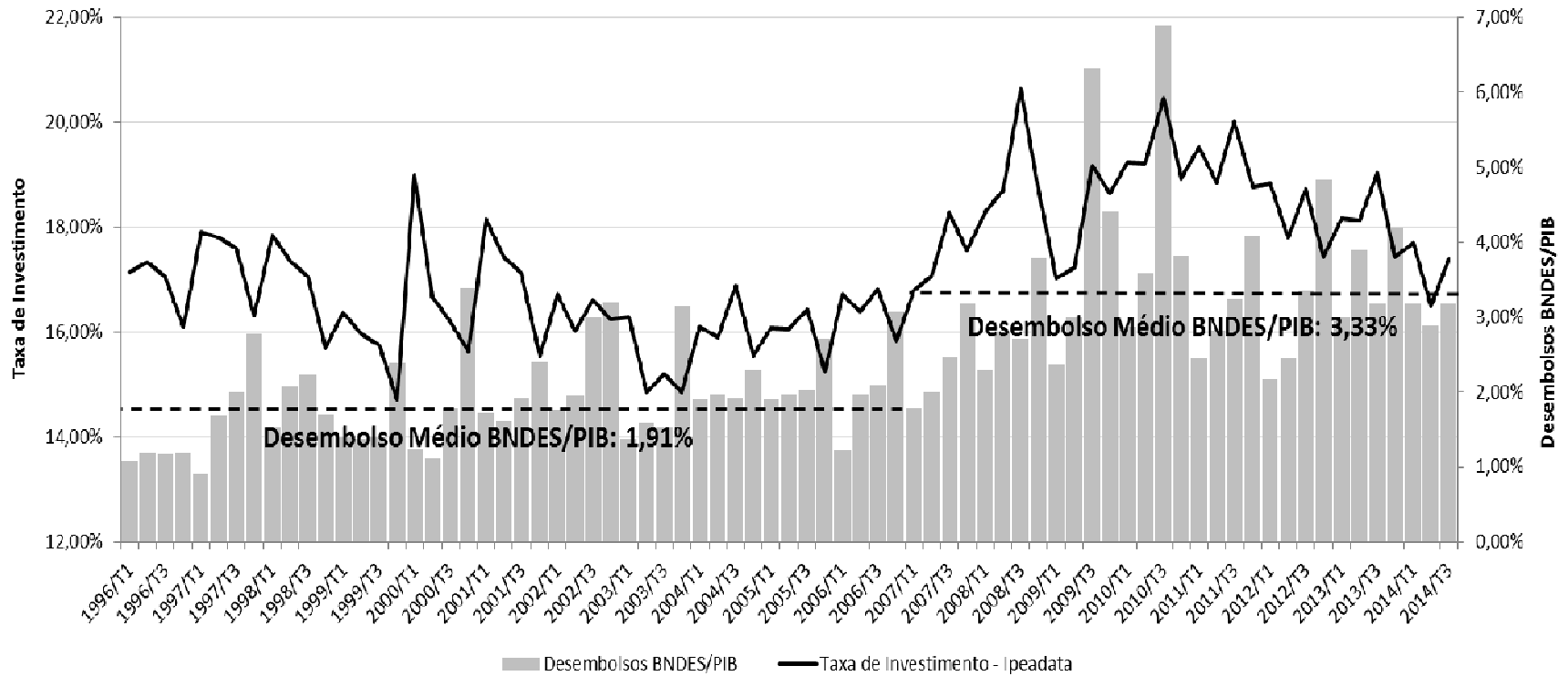
DIVISÃO DOS SÓCIOS DIRETOS E INDIRETOS NO GALEÃO



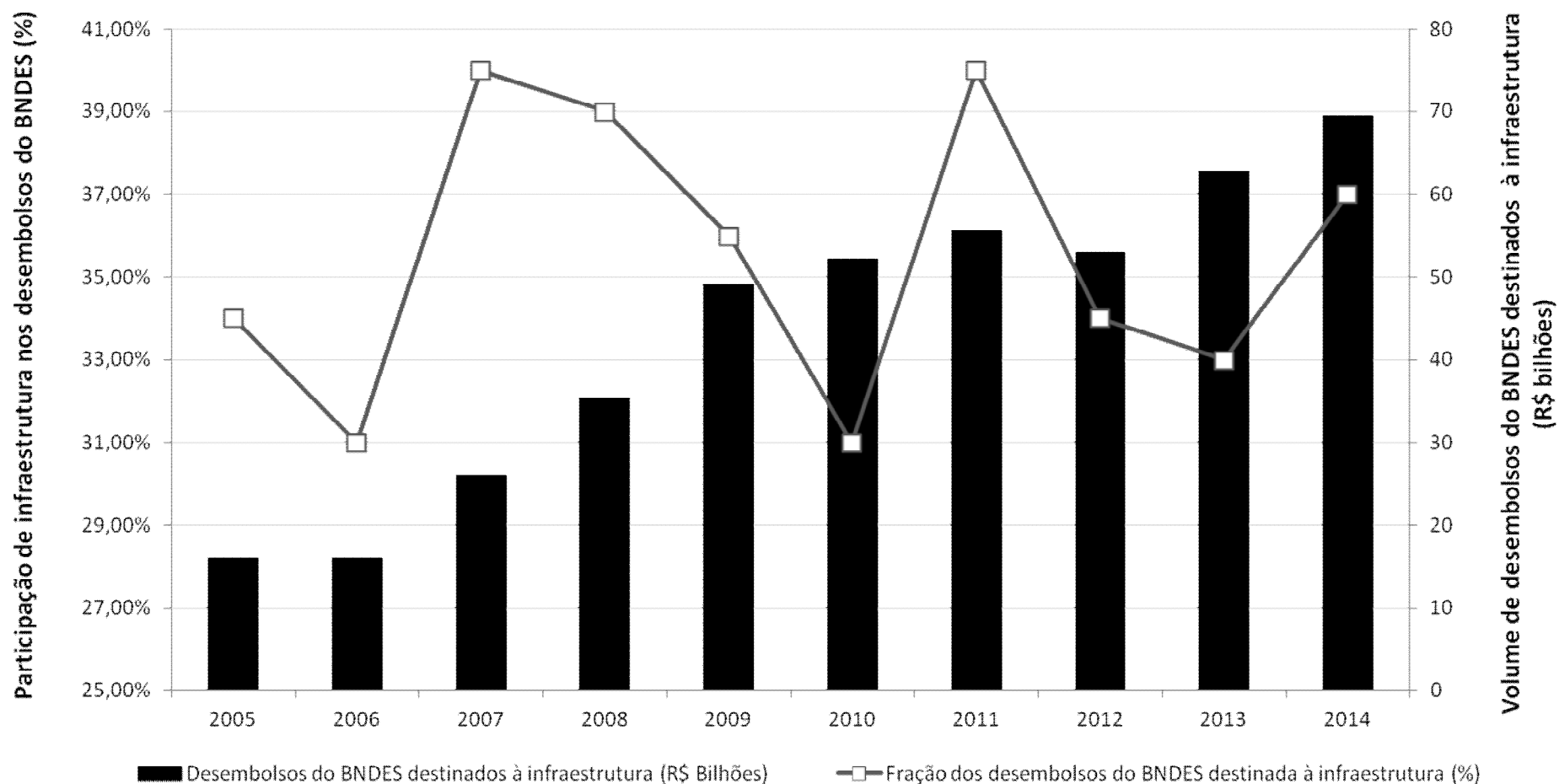
EXEMPLO: CONCESSÃO "PRIVADA" DOS AEROPORTOS



BNDES vs INVESTIMENTO

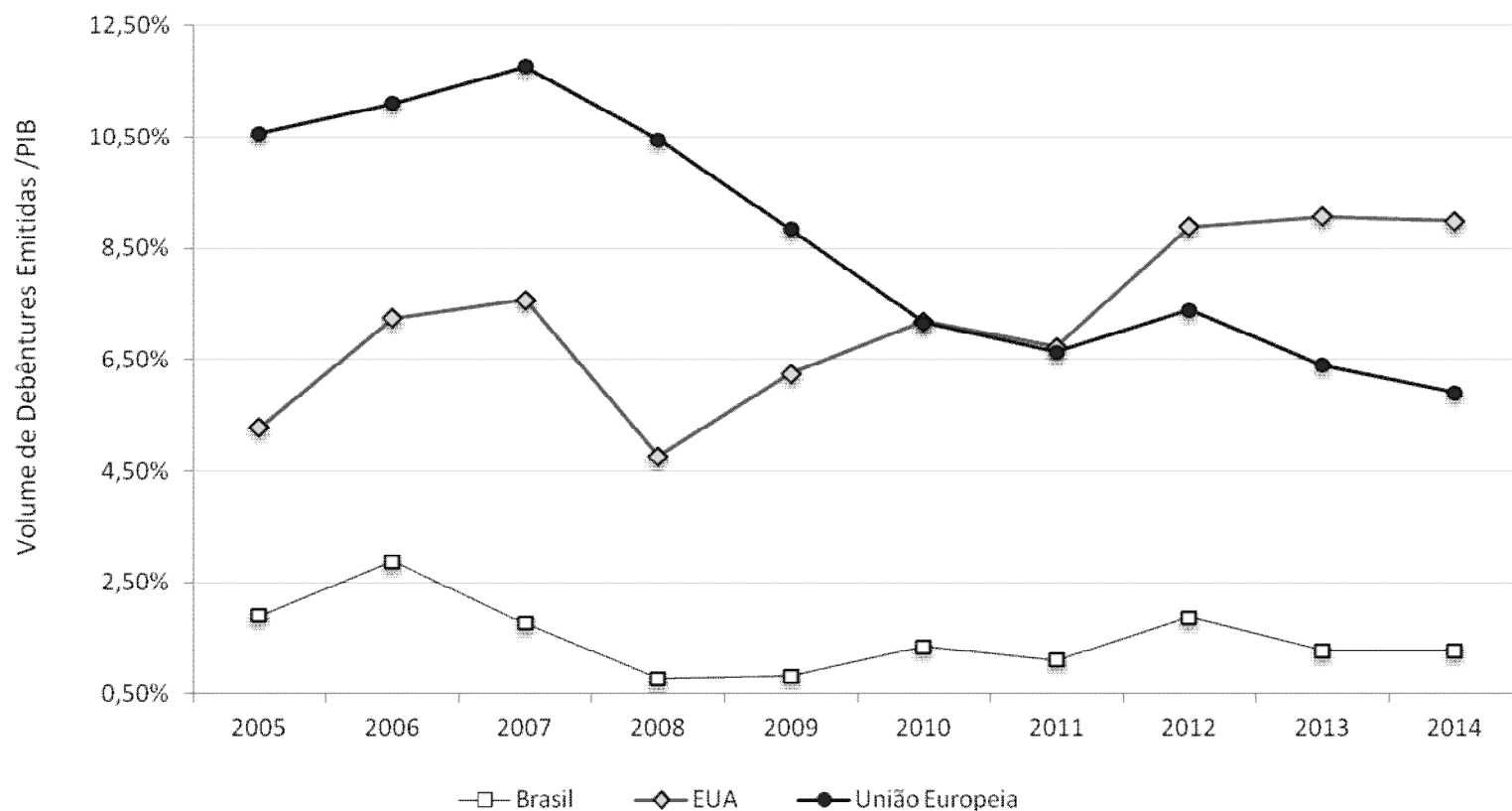


CRÉDITO DO BNDES PARA INFRAESTRUTURA

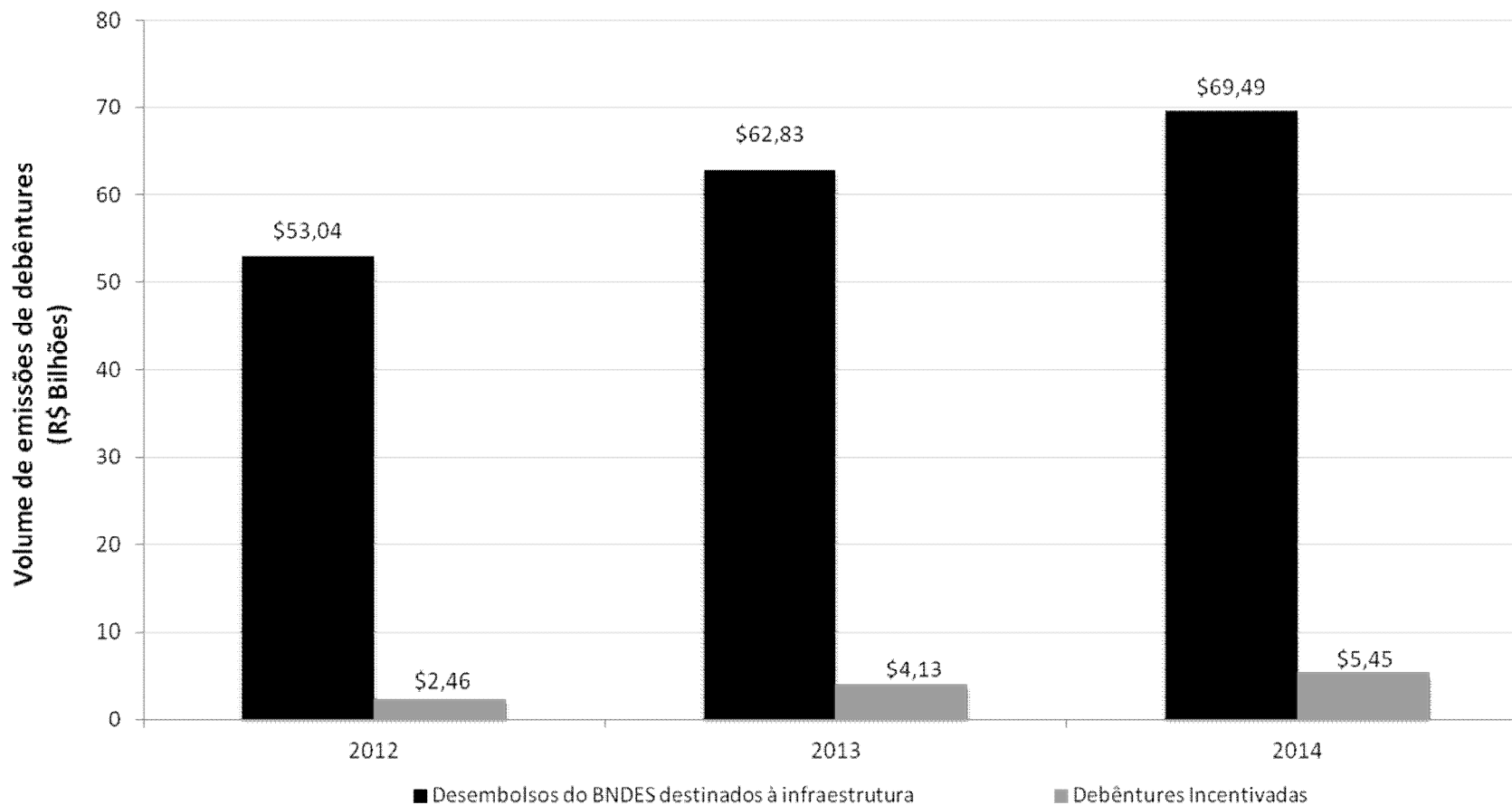


Fonte: Apresentação do BNDES "Debêntures de Infraestrutura e a nova Política Operacional para o financiamento à Logística" e Banco Central do Brasil

POUCA PARTICIPAÇÃO DE MECANISMOS VIA MERCADO



ALGUNS MECANISMOS INCENTIVADOS, MAS AINDA SÃO INCIPIENTES

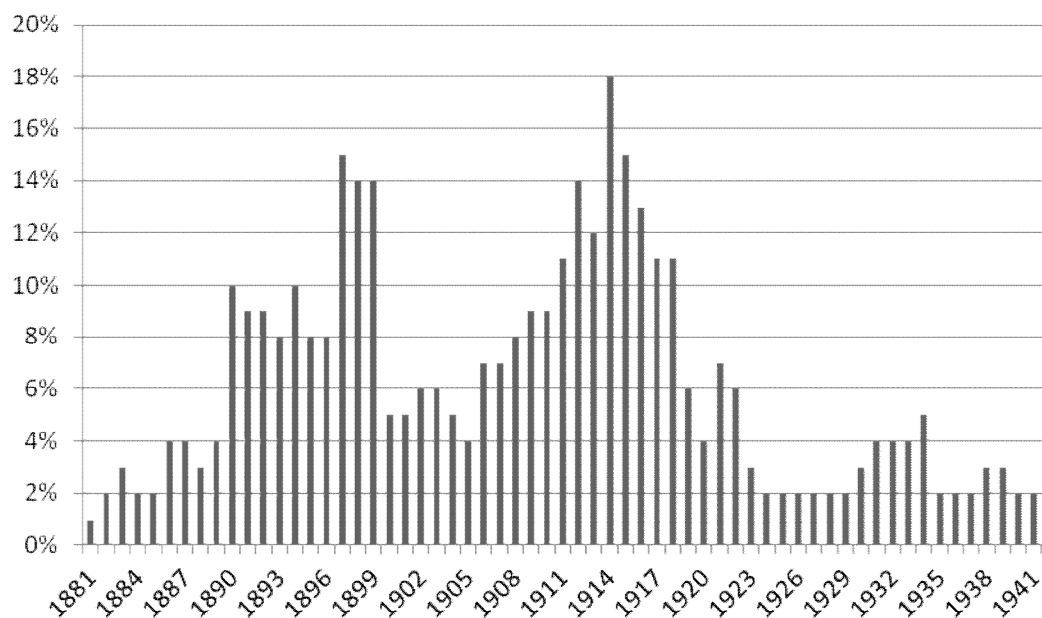


Fonte: ANBIMA e apresentação do BNDES "Debêntures de Infraestrutura e a nova Política Operacional para o financiamento à Logística" e Banco Central do Brasil

E JÁ TIVEMOS UM MERCADO DE LONGO PRAZO!



Brasil: Estoque de debentures de longo prazo como porcentagem do PIB



Fonte: Criado com dados tirados de Aldo Musacchio. *Experiments in Financial Democracy*, Cambridge University Press, 2009, p. 46

BASE DE DADOS: 20 PROJETOS RECENTES DE CONCESSÃO

Rodoviário		Aeroportuário	
Projeto	Ano	Projeto	Ano
BR-116/PR/SC (Planalto Sul)	2008	Aeroporto de São Gonçalo do Amarante	2011
BR-376/PR - BR-101/SC (Litoral Sul)	2008	Aeroporto Internacional de Guarulhos	2012
BR-116/SP/PR (Régis Bittencourt)	2008	Aeroporto Internacional de Viracopos	2012
BR-381/MG/SP (Fernão Dias)	2008	Aeroporto Internacional de Brasília	2012
BR-393/RJ (Rodovia do Aço)	2008	Aeroporto Internacional do Rio de Janeiro	2014
BR-101/RJ (Fluminense)	2008	Aeroporto Internacional Tancredo Neves	2014
BR-153/SP (Transbrasiliana)	2009		
BR-040 DF/GO/MG	2013		
BR-116/324 BA	2014		
BR-101 ES	2014		
BR-050 GO	2014		
BR-163 MT	2014		
BR-163 MS	2014		
BR-060 DF/153 GO/262 MG	2014		

Fonte: Pesquisa própria.

BASE DE DADOS: VISÃO GERAL

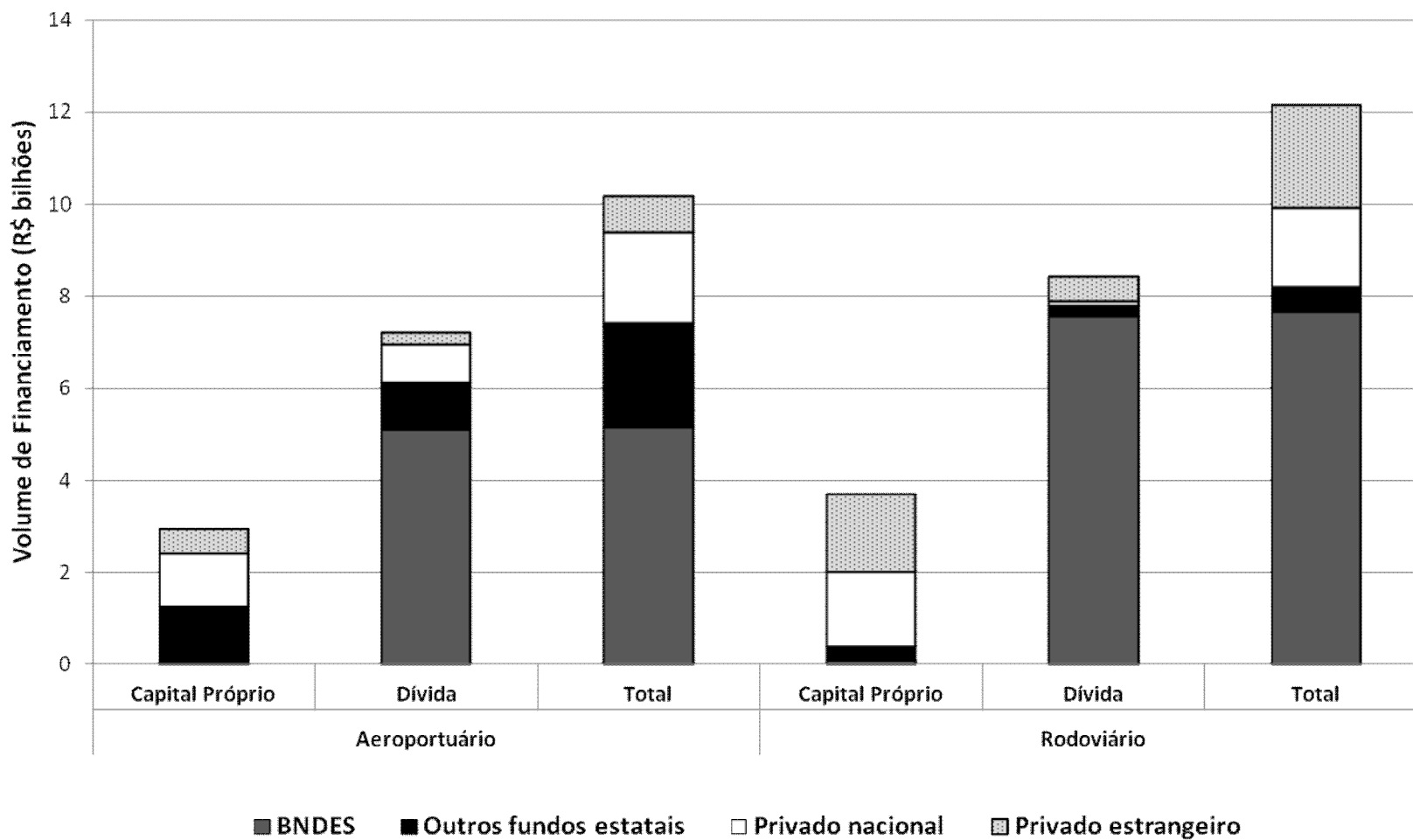


	Rodoviário	Aeroportuário
Número de concessões analisadas	14	6
Volume financeiro total (R\$ milhões)	\$12.330	\$10.190
Volume médio por concessão (R\$ milhões)	\$880	\$1.700
Alavancagem (dívida/investimentos)		
• Mediana	67,97%	59,86%
• Máximo	72,96%	88,21%
• Mínimo	29,44%	0,00%*

Fonte: pesquisa própria.

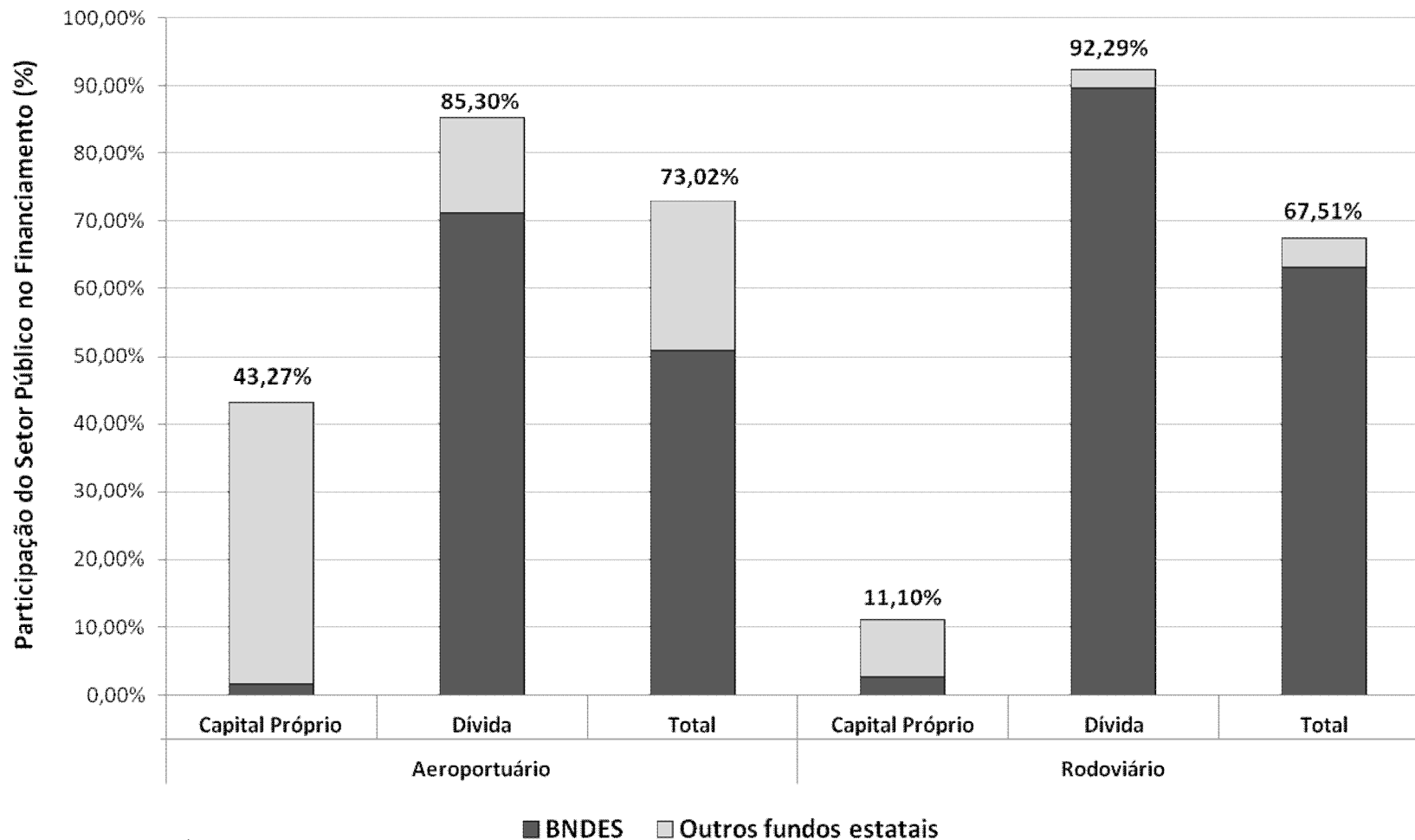
* Nota: O Aeroporto Internacional do Rio de Janeiro (Galeão) e o Aeroporto Internacional Tancredo Neves (Confins) tiveram uma estrutura inicial de financiamento com 100% de capital próprio, e por isso apresentam alavancagem igual a zero. No entanto, ambos os projetos contarão com financiamentos do BNDES e provavelmente debêntures incentivadas.

FONTES DE CAPITAL



Fonte: Pesquisa própria

ELEVADA PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL PÚBLICO



Fonte: Pesquisa própria

TIPOS DE GARANTIA MAIS UTILIZADAS

	Aeroportuário				Rodoviário			
	Bancos Comerciais Públicos	Bancos Comerciais Privados	BNDES	Mercado de Capitais	Bancos Comerciais Públicos	Bancos Comerciais Privados	BNDES	Mercado de Capitais
Aplicações	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%	22,22%	21,43%	2,08%	0,00%
Aval	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	31,25%	31,58%
Cessão de direitos / recebíveis	30,00%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	28,57%	14,58%	31,58%
Penhor	30,00%	33,33%	33,33%	33,33%	11,11%	28,57%	10,42%	31,58%
<i>Equity Support Agreement</i>	30,00%	33,33%	16,67%	33,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Caução	0,00%	0,00%	14,29%	0,00%	33,33%	21,43%	4,17%	0,00%
Fiança	0,00%	0,00%	2,38%	0,00%	0,00%	0,00%	8,33%	5,26%
Equipamentos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	29,17%	0,00%

Fonte: Pesquisa própria.

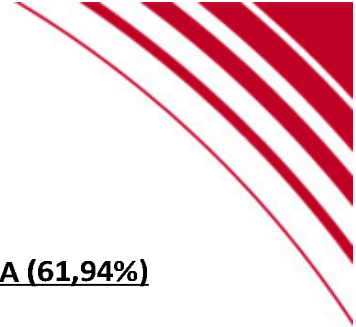
ESTUDOS DE CASO



Concessão do aeroporto de Viracopos

Dragagem do terminal de uso privado (TUP) da Usiminas e Ultrafertil em Santos

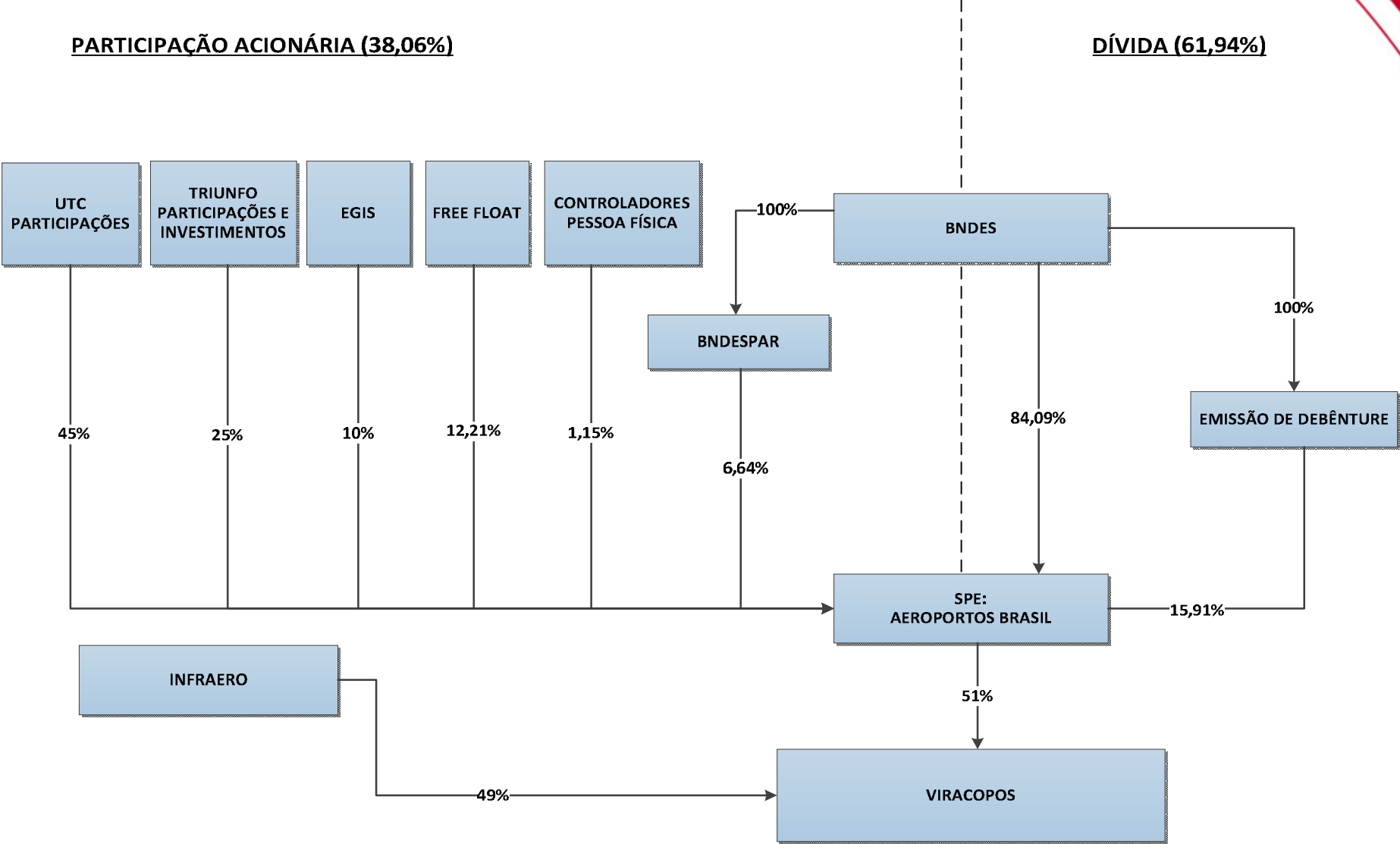




VIRACOPOS: ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO

PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA (38,06%)

DÍVIDA (61,94%)



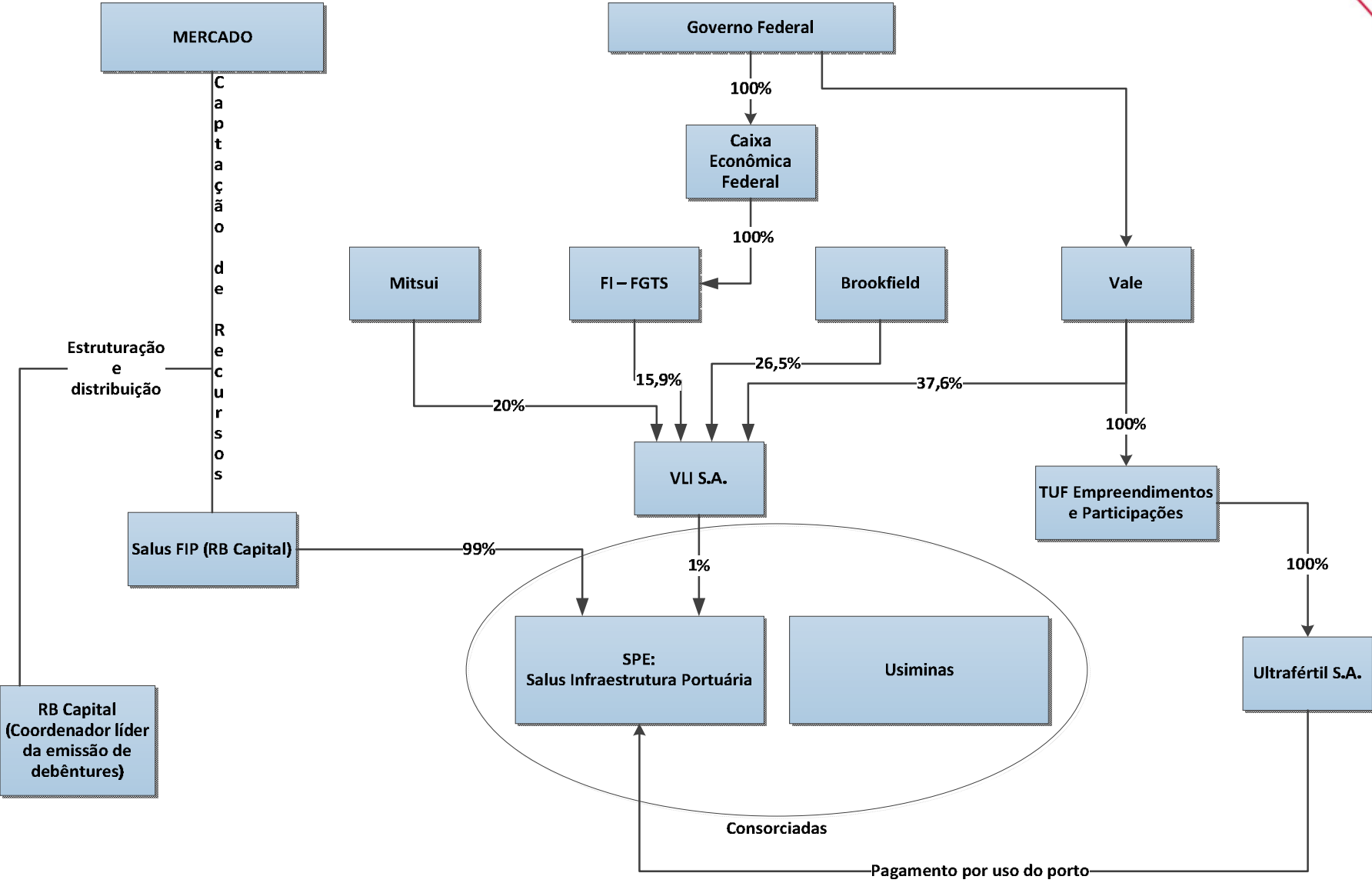
VIRACOPOS: ALGUNS PONTOS RELEVANTES



- Primeiro projeto de concessão no setor aeroportuário. Foi desenvolvido um sistema de *pay-for-performance* (incluindo variáveis qualitativas como satisfação dos passageiros, fiscalizadas pela ANAC).
- Para participar do leilão, acionistas da SPE tiveram que fornecer por volta de R\$ 700 milhões em garantias (como, por exemplo, fianças bancárias para seguro de performance).
- Além disso, no edital, o BNDES definiu uma estrutura de financiamento com alta exigência de garantias para o empréstimo inicial.
- Houve transição suave do controle sobre o aeroporto da Infraero para a Aeroportos Brasil. Porém, ocorreram alguns entraves de execução, tais como:
 - Brechas no contrato de concessão que têm onerado a concessionária – incluindo obrigações para com os órgãos públicos que atuam no aeroporto (PF, IBAMA, Receita Federal, ANVISA, etc.).
 - Responsabilidades do poder concedente que não foram cumpridas. Por exemplo, a desapropriação de terrenos vizinhos ao aeroporto para que a concessionária pudesse realizar as expansões acordadas. Isso têm afetado negativamente a operação e rentabilidade do projeto.
- Os investimentos obrigatórios na concessão são acionados por *triggers*, como, por exemplo, quando o aeroporto alcançar um certo número de passageiros por ano ou um certo número de pousos e decolagens.



DRAGAGEM: ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO



DRAGAGEM: ALGUNS PONTOS RELEVANTES



- Projeto com 100% de alavancagem via emissão de debênture incentivada (primeiro caso utilizando esse mecanismo de isenção fiscal em um projeto de porto).
- *Funding* totalmente privado: não houve aporte de recursos do BNDES.
- Principais garantias do projeto foram as próprias receitas deste e o *Equity Support Agreement* feito com a VLI.
- *Rating "AA"* da Fitch ajudou a colocação das debêntures;
- Por ser totalmente privado, o projeto pode ter um design mais *tailor made*, não tendo que se adequar as exigências do BNDES.
- Houve certa dificuldade na interação com a unidade pública responsável (Secretaria Especial de Portos).

SUGESTÕES DE POLÍTICAS: RESUMO

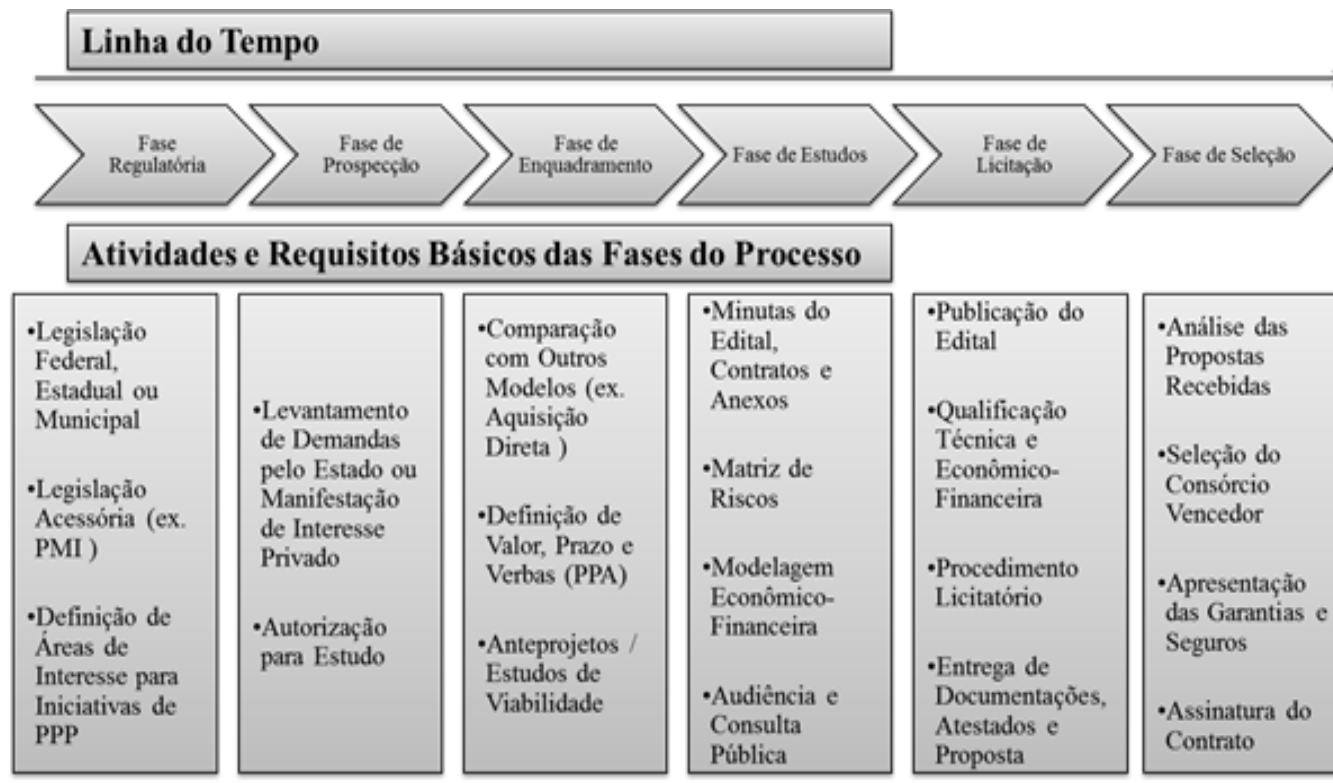
Proposta	Alguns exemplos de mecanismos
1. Reforço do ambiente regulatório	Reforço de agências reguladoras (isolamento político; quadro técnico com mandato claro)
2. Mecanismos garantidores públicos	Fundos garantidores com base em ativos líquidos e/ou recebíveis
3. Melhoria na capacidade de gestão das unidades do governo	Unidades especializadas de concessão e PPP com conhecimento técnico e de negócios; e ajudando no <i>design</i> dos projetos e na coordenação da burocracia interna
3. Direcionamento mais seletivo de subsídios	Subsídios somente em caso de: complexidade; impacto socioambiental; restrição de crédito.
4. Bancos públicos atuando mais como garantidores do que emprestadores	Fundos garantidores para investimento e linhas de suporte à liquidez com ênfase em fase pré-operacional.
5. Mecanismos contratuais atrelados a desempenho/impacto e economias de execução	Implantação de novos mecanismos como <i>social impact bonds</i> , <i>development impact bonds</i> e demais tipos de <i>pay-for-success contracts</i> .

AMBIENTE REGULATÓRIO



- Governos em diversas esferas devem desenvolver reputação e sinalizar mecanismos críveis de garantia.
- No marco da Lei das PPPs (11.079/2014): “Fundos Garantidores”. Devem ter ativos líquidos e/ou base em recebíveis do governo ou estatais.
- Ação crucial (e esquecida): reforço das *agências reguladoras*.
- Projetos de Lei já desenhados para reforço e isolamento técnico das agências reguladoras federais.

GESTÃO: A IMPORTÂNCIA DE UNIDADES ESPECIALIZADAS



Processo facilitado com a criação de unidades lidando com temas complementares (*design*, legislação, meio-ambiente, finanças, etc.). Além de corpo técnico com conhecimento de negócios.

Fonte: Thamer, Rogério, e Lazzarini, Sérgio. "Projetos de parceria público-privada: fatores que influenciam o avanço dessas iniciativas." *Revista de Administração Pública* 49.4 (2015): 819-846. Dados de 117 PPPs em 19 estados até 2012.

DIRECIONAMENTO SELETIVO DE SUBSÍDIOS



VS



VS



BNDES já reduziu participação de financiamento via TJLP em alguns casos. Mas é possível estabelecer critérios mais claros:

- **Complexidade** (que aumenta o prazo até implantação efetiva).
- **Impacto socioambiental** (mensurado e validado).
- **Restrição de crédito** (visando à entrada de *novos* participantes).

BANCOS PÚBLICOS COMO GARANTIDORES



- Tradicionalmente, BNDES tem emprestado e exigido elevadas garantias, especialmente na fase pré-operacional.
- Problemas:
 - Principal risco é justamente nessa fase inicial. Seriam necessários mecanismos de *credit enhancement* especialmente em projetos mais complexos e nas fases iniciais.
 - Exigência de elevadas garantias têm favorecido atores de maior porte já estabelecidos e dificultado entrada/competição.
- Ao longo do tempo, projeto pode ser estruturado como *non-recourse* (garantias com base em fluxo de caixa).
- Maior foco em garantias tenderá a reduzir necessidade de capitalização dos bancos públicos e conta de subsídios.
- Alguns mecanismos recentes (ainda incipientes):
 - Para PMEs: Fundo Garantidor para Investimentos.
 - LSE (Linha de Suporte à Liquidez): para ajudar na emissão de debêntures em fase inicial.

NOVOS MECANISMOS ATRELADOS A IMPACTO: OS *CONTRATOS DE IMPACTO SOCIAL* (*SOCIAL IMPACT BONDS*)

Instrumento desenvolvido pela **Social Finance**, uma ONG inglesa.



Prisão



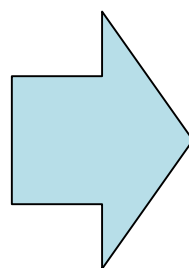
Gastos do governo se houver
uma elevada *reincidência* dos
presos

NOVOS MECANISMOS ATRELADOS A IMPACTO: CIS

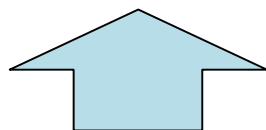
Instrumento desenvolvido pela **Social Finance**, uma ONG inglesa.



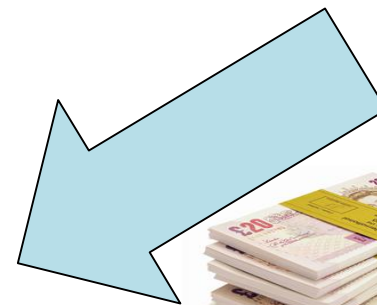
Prisão



... causando uma *redução de reincidência* e, logo, economia dos gastos do governo...

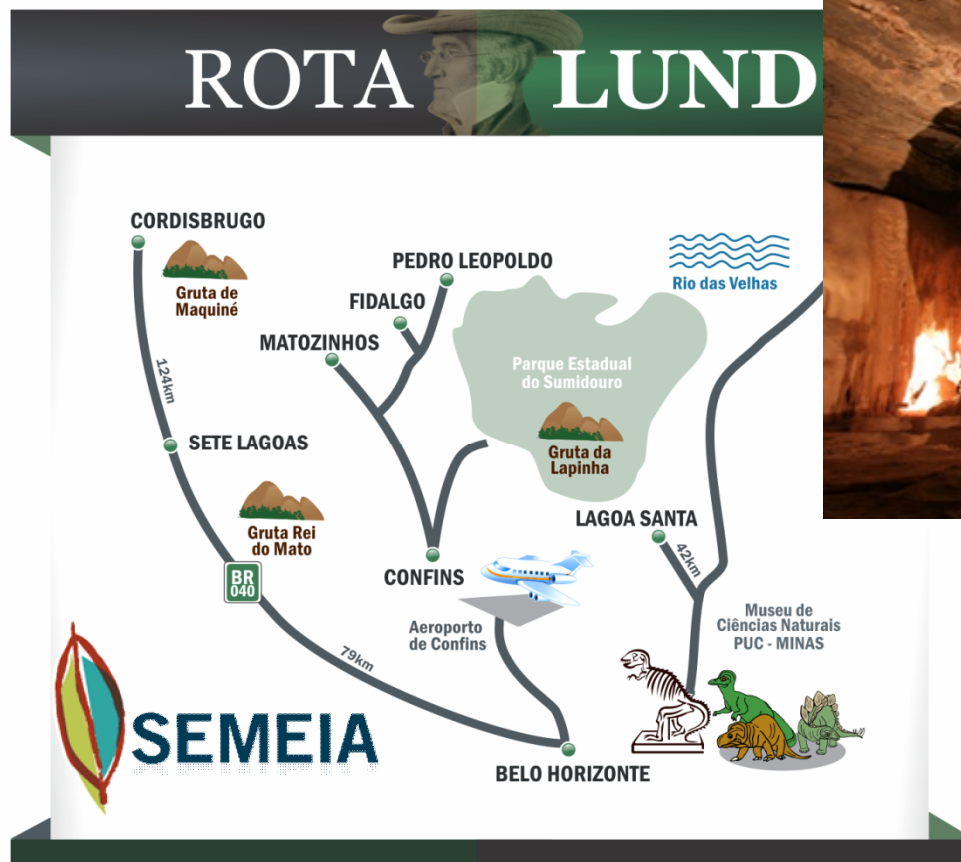


"INVESTIDORES DE IMPACTO"
Apoiam iniciativas de apoio à reintegração dos presos à sociedade



... que então *bonifica* investidores se as metas foram atingidas **em relação a prisões não afetadas ("grupo de controle")**

EXEMPLO NO BRASIL: A PPP DA ROTA TURÍSTICA "LUND" (MG)



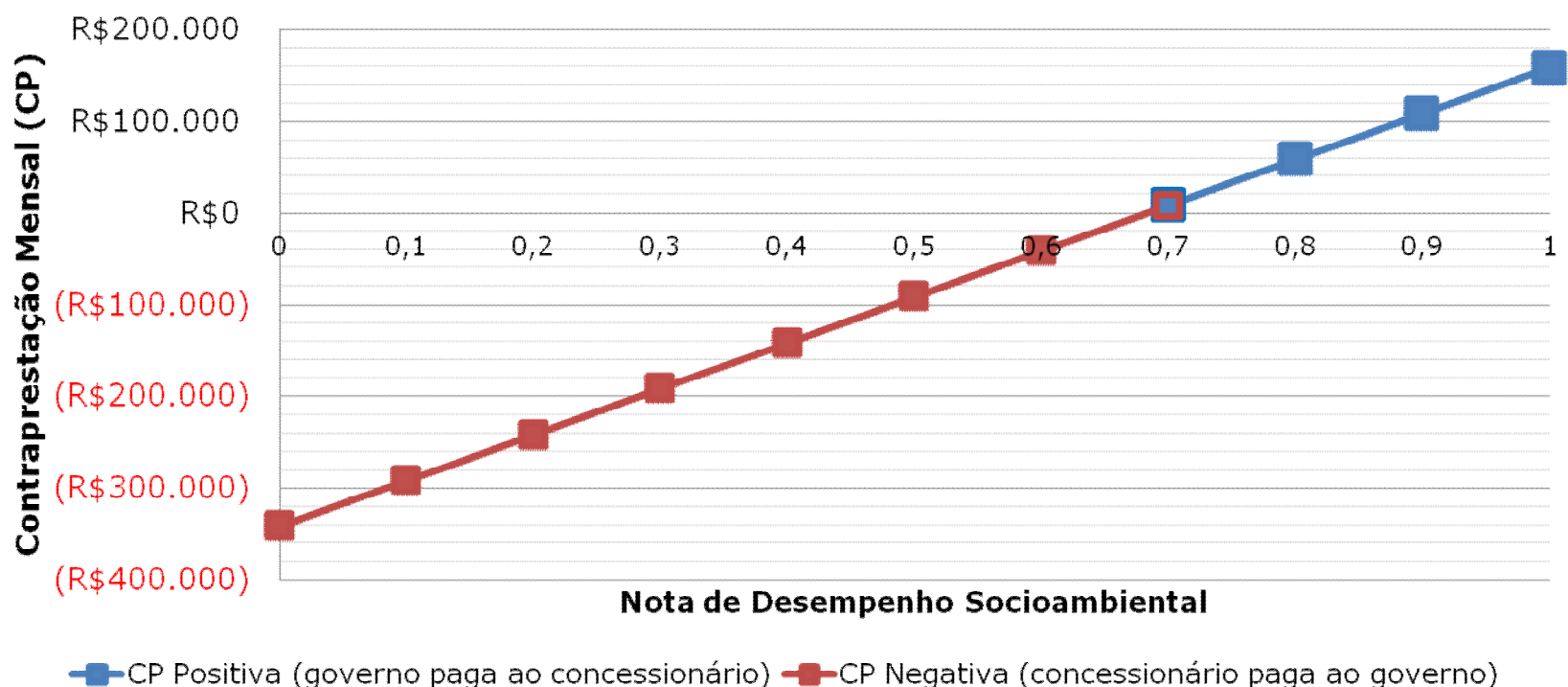
Gruta de Maquiné
Fonte: Secretária de Turismo de Minas Gerais. Sérgio Mourão – Acervo Setur MG



Gruta Rei do Mato
Fonte: Secretária de Turismo de Minas Gerais. Acervo Setur MG

Fonte: Agência Minas. Disponível em: <http://www.agenciaminas.mg.gov.br/noticias/rota-das-grutas-peter-lund-e-uma-viagem-no-tempo/> Acessado em 26 de ago. 2013.

PPP DA ROTA TURÍSTICA "LUND": FORMA DE REMUNERAÇÃO



Notas:

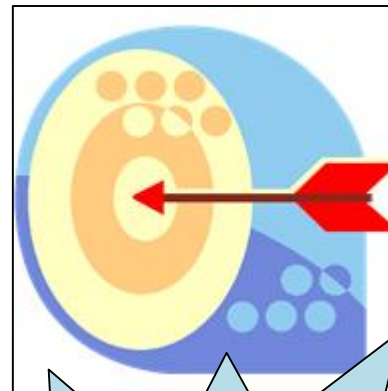
Estimativa para uma visitação média de 249 mil visitantes.

A definição da Nota Final de Desempenho Social é resultante da avaliação sobre 18 indicadores de impacto em três grandes blocos: i) Manejo do Patrimônio Natural e Histórico Cultural; ii) Visitação; e iii) Relações com o entorno.

A Contraprestação Mensal (CP) é definida pela oferta realizada pelo concessionário em função da Nota Final de Desempenho; número de visitantes, ticket médio dos visitantes e deduções e compartilhamentos pré-estabelecidos pelo governo no edital.

Informações disponíveis em <<http://www.ppp.mg.gov.br/projetos-ppp/projetos-em-elaboracao/rota-lund-1/aviso-de-consulta-publica-ppp-rota-lund>>

UM NOVO MODELO

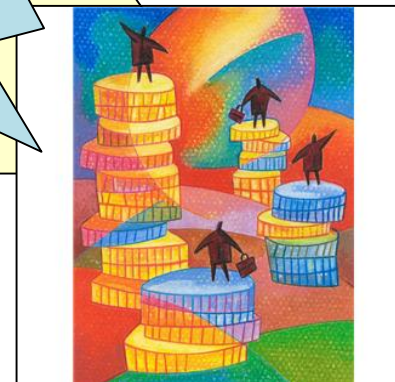


MÉTRICAS: medidas objetivas de desempenho socioambiental para aumentar a *confiança* do investidor e a percepção de resultados sociais efetivos.

INCENTIVOS: pagamento variável de acordo com metas alcançadas de forma a gerar alinhamento e *ênfase em resultados*.

Necessidade de terceira parte isenta validando métricas e resultados

ALAVANCAGEM: utilizar novos investidores como agente *multiplicador* de iniciativas sociais.





OBRI GADO!

SergioGL1@insper.edu.br