

Um debate sobre Financiamento de Longo Prazo para Infraestrutura

Gargalos e Perspectivas

**Um debate sobre Financiamento de Longo Prazo para Infraestrutura - Gargalos e Perspectivas**

Brasília-DF, março de 2016

Realização

Câmara Brasileira da Indústria da Construção - CBIC

José Carlos Martins, Presidente da CBIC

Carlos Eduardo Lima Jorge, Presidente da Comissão de Obras Públicas da CBIC

Coordenação Técnica

Denise Soares, Gestora dos Projetos de Infraestrutura da CBIC

Conteúdos

Carlos Eduardo Abijaodi, Fabiano Fontes, Ludmila Aucar Felipe, Marcos Roberto Vasconcelos, Nelson Siffert

Coordenação Editorial

Conexa Comunicação www.conexacomunicacao.com.br

Produção de Textos

Christiane Pires Atta MTB 2452/DF, Fabiane Ribas DRT/PR 4006

Projeto Gráfico

Christiane Pires Atta

Câmara Brasileira da Indústria da Construção - CBIC

SQN - Quadra 01 - Bloco E - Edifício Central Park - 13º Andar

CEP 70711-903 - Brasília/DF

Tel.: (61) 3327-1013 - www.cbic.org.br

Todos os direitos reservados 2016. ©



Introdução.....	4
A Retomada dos Investimentos	4
José Carlos Martins, Presidente da Câmara Brasileira da Indústria da Construção.	
Recursos para a Infraestrutura.....	4
Carlos Eduardo Lima Jorge, Presidente da COP/CBIC	
Apoio do BNDES à Infraestrutura.....	5
Nelson Siffert, Superintendente da Área de Infraestrutura do BNDES	
Oportunidades em Infraestrutura no Brasil.....	21
Fabiano Fontes, Gerente Geral de Infraestrutura do Banco do Brasil	
Financiamento à Infraestrutura.....	33
Ludmila Aucar Felipe, Gerente de Relacionamento Institucional da CAIXA	
A atuação do Comitê de Investimentos do Fundo de Investimentos do Fundo de Garantia.....	40
Carlos Eduardo Abijaodi, Diretor de Desenvolvimento Industrial da CNI e Presidente do Comitê de Investimento do FI-FGTS	
Caixa Econômica Federal explica como é a administração do FI-FGTS	
Marcos Roberto Vasconcelos, Vice-Presidente de Ativos de Terceiros da CAIXA.....	42



José Carlos Martins

Presidente da Câmara Brasileira da
Indústria da Construção (CBIC)



Carlos Eduardo Lima Jorge

Presidente da COP/CBIC

A retomada dos investimentos

O Brasil vive um dos períodos mais desafiadores de sua história, em que as soluções para a recuperação da economia e abertura de um novo ciclo de desenvolvimento são buscadas por todos os setores organizados da sociedade. Nós, da construção civil, estamos convencidos de que a retomada dos investimentos é um dos vetores mais eficazes nesse esforço, com grande potencial de geração de empregos e renda essenciais para reanimar a economia.

Coerente com sua atuação, a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC) tem pautado um amplo debate sobre a necessária retomada do investimento e apontado aspectos de grande relevância para o caminho que o país precisa trilhar na direção do resgate da estabilidade econômica e do crescimento.

Mais que cobrar investimento, decidimos preparar e oferecer à sociedade informação qualificada sobre o que tem sido feito no Brasil no último período, com uma análise qualitativa e quantitativa do desempenho do mais importante programa de investimentos do governo federal, o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

Em parceria com o Senai Nacional, temos promovido seminários para debater com agentes públicos e privados sobre o papel das Concessões e Parcerias Público-Privadas no contexto atual, bem como reuniões como esta sobre Financiamento de Longo Prazo para a Infraestrutura Brasileira.

Esse estudo é uma contribuição da construção civil ao necessário debate do Brasil que vamos construir para o futuro, com uma radiografia do que devemos corrigir no presente.

Recursos para a infraestrutura

O volume de oportunidades para investimentos na infraestrutura nacional é enorme, proporcional à necessidade de expansão e de modernização nas áreas sociais e de logística. Porém esses investimentos têm esbarrado numa questão central: as condições para obtenção de financiamentos de longo prazo – que em muitos casos chegam a inviabilizar os projetos.

Para conhecer em maior profundidade e debater com transparência essa questão, a COP reuniu os quatro principais agentes que têm atuado no setor de infraestrutura: o BNDES, a Caixa, O Banco do Brasil e o FI-FGTS.

O presente trabalho transcreve as suas exposições e os debates que se seguiram.

A conclusão mais evidente que chegamos ao final é a de que se faz necessário a revisão de diversos procedimentos e o estabelecimento de novos paradigmas na questão dos financiamentos, condizentes com a real situação fiscal e econômica atual do país, e que permitam de fato e com segurança a participação de um expressivo número de empresas de médio porte nos projetos de infraestrutura.

Boa leitura!

Apoio do BNDES à Infraestrutura

Nelson Siffert,
Superintendente da Área
de Infraestrutura do BNDES



Apoio do BNDES à Infraestrutura



Nelson Siffert

Superintendente da Área de Infraestrutura do BNDES

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo e, hoje, o principal instrumento do Governo Federal para o financiamento de longo prazo e investimento em todos os segmentos da economia brasileira.

A instituição apoia empreendedores de todos os portes, inclusive pessoas físicas, na realização de seus planos de modernização, de expansão e na concretização de novos negócios, tendo sempre em vista o potencial de geração de empregos, renda e de inclusão social para o País.

Em 2013, o banco bateu o recorde de desembolso geral, atingindo R\$ 190 bilhões. Já nos anos seguintes houve redução nestes volumes, sendo que em 2014 foram liberados R\$ 188 bilhões e em 2015 foram desembolsados R\$ 136 bilhões.

Esta performance está associada à captação de *funding* que o BNDES teve junto ao Tesouro, bem como ao papel anticíclico que o banco procurou desenvolver para suportar os investimentos da economia.

Em 2015, com a queda da economia, o banco também sentiu a redução da demanda de financiamento, principalmente na área de produto Automático (Finame), que é muito sensível ao comportamento conjuntural econômico. Por outro lado, a área de infraestrutura é mais resiliente, por estar mais

focada em projetos de longo prazo, de forma que o banco não sentiu queda acentuada de desembolso (houve apenas uma pequena diminuição, que foi mais uma manutenção do patamar de desembolso).

Em termos de composição de desembolso do banco, é possível observar que a infraestrutura responde por quase 40% do montante, estando à frente do setor de indústria (28%), da área de *agrobusiness* (11%), e a área de comércio e serviços ao setor público (22%). Ou seja, a infraestrutura tem espaço para crescer dentro do banco, em termos de orçamento e prioridades.

A Área de Infraestrutura do BNDES atende os seguintes setores:

Área industrial - Telecomunicações

Infraestrutura Social - Mobilidade Urbana e Saneamento

Infraestrutura - Energia elétrica, Energia renovável, Transportes e Logística

Insumos Básicos - Óleo e Gás

Energia Elétrica e Logística

Atualmente existem 434 projetos de infraestrutura nas áreas de energia e logística, que demandam financiamento de R\$ 204 bilhões, representando investimentos de R\$ 375 bilhões. Desse portfólio, 71% já está contratado, 23% sob análise, 6% em carta consulta.

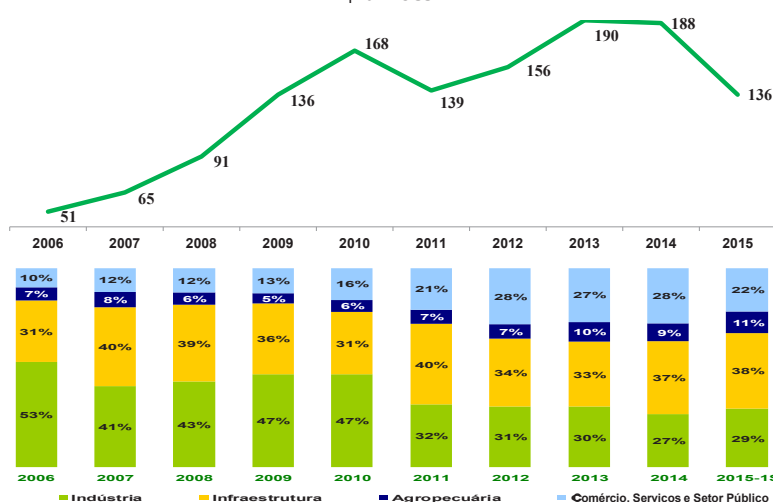
Para se ter uma ideia, existem 40 concessões de rodovias sendo financiadas, somando um investimento de quase R\$ 56 milhões, sendo R\$ 27 milhões provenientes do BNDES. Na parte de transmissão de energia elétrica, que é outra área que vai crescer muito os investimentos nos próximos anos, há 70 projetos.

Em 2015 o desembolso ocorreu para 200 projetos, o que mostra a escala que de atuação do banco na área de infraestrutura. Em termos de ciclo, ao analisar o crescimento do desembolso nessas áreas de energia e logística, é possível observar que desde 2007 tem havido um avanço expressivo de desembolso na área de infraestrutura. Em 2015, o banco atingiu o montante de R\$ 29,4 bilhões em desembolso, número inferior a 2014 (R\$ 30 bilhões) e a perspec-

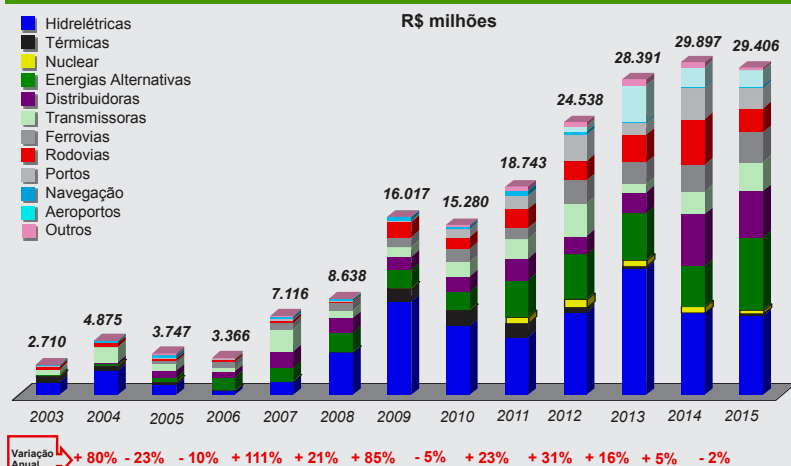
Desembolsos do BNDES Infraestrutura representa mais de 1/3



R\$ bilhões



Evolução dos Desembolsos



tiva para 2016 é fechar em R\$ 28 bilhões.

O total de desembolso do BNDES na parte de infraestrutura, contando com o segmento de energia e logística, é de aproximadamente R\$ 60 bilhões, incluindo saneamento, mobilidade urbana, e principalmente materiais de transportes, que a FINAME também apoia. Quer dizer, a área de energia e logística representa basicamente metade do desembolso do banco.

É possível observar que de 2007 a 2015 houve um acréscimo de 42 gigas de capacidade de novos projetos nesse período, foram financiados R\$ 150 bilhões na área energia, dando suporte a R\$ 259 bilhões de investimentos.

Uma observação também a ser feita é que o nível de participação do banco no financiamento é entre 60% e 65%, embora a política operacional faculte um nível de participação maior do que esse.

Às vezes a política permite chegar até 80%, o que determina o montante de crédito que o banco irá alocar no projeto varia com a capacidade de pagamento que aquele projeto vai apresentar, com base na projeção de receitas, e o índice de cobertura do serviço da dívida. Ou seja, um dos índices de cobertura do serviço da dívida deve ser maior que 1.2. O projeto deve ter capacidade de pagamento a partir das receitas geradas por ele mesmo.

Os financiamentos aprovados pelo BNDES são em geral com base no conceito de *project finance*, que gira em torno de 80 e 90%. Nesse conceito é necessária a criação de uma Sociedade de Propósito Específico, que tem por objetivo implantar e operar o projeto de infraestrutura.

Ocorre um leilão, onde acontece a originação dos projetos. O vencedor da concorrência cria a SPE e aplica uma carta consulta ao banco para iniciar o processo de concessão de financiamento. A primeira etapa é a prioridade, depois acontece a análise do projeto, em uma área operacional do banco. Existem no banco 15 gerências operacionais, que recebem os projetos e os avaliam em um conceito de grupo de análise, que permite uma visão holística das proposições por parte de técnicos, que verificam a abordagem econômica, jurídica, contábil, ambiental e financeira. Na sequência, este grupo encaminha o relatório para a diretoria, que delibera pela aprovação ou não. Se aprovada a liberação de financiamento, ocorre o processo de contratação, e em seguida o desembolso.

Na área de logística, nesse período de 2007 a 2015, o BNDES apoiou 39 projetos de rodovias, concedendo R\$ 20 bilhões de crédito, dando respaldo a R\$ 38 bilhões de financiamento, e suporte a 8 mil e 400 quilômetros de concessões rodoviárias.

Em rodovias há também investimentos de primeiro e segundo ciclos. Primeiro ciclo são aqueles investimentos que ocorrem após uma empresa ou um consórcio ter vencido um leilão de uma concessão rodoviária, associado aos primeiros cinco anos de investimentos do projeto. Depois, um segundo ciclo são os investimentos que ocorrem quando a concessão

Energia: Aprovações 2007 a 2015



Valores em R\$ mil

Segmento	Capacidade	Nº de Projetos	Financiamento BNDES (R\$ Mil)	Investimento Previsto (R\$ Mil)
1. Geração	42.065 MW	227	104.724.571	169.905.997
Hidrelétricas	26.223 MW	35	61.130.789	96.120.151
Eólicas	8.783 MW	72	24.195.657	40.100.082
Termelétricas	3.292 MW	9	5.387.752	10.928.005
PCH	1.789 MW	94	6.295.693	10.010.281
Nuclear	1.405 MW	1	6.146.256	10.488.029
Biomassa	573 MW	16	1.568.424	2.259.449
2. Transmissão	27.085 Km	93	18.804.269	40.730.136
3. Distribuição	-	107	26.981.580	47.880.716
4. Racionalização	-	21	486.248	807.592
TOTAL		448	150.996.668	259.324.441

já está madura, e há ainda investimentos que ocorrem ao longo da vida útil da concessão.

Geralmente as formas de apoio para o primeiro ciclo são mais atrativas do que no segundo, porque imagina-se que no segundo a concessionária também já tem uma geração de caixa que permite dar suporte aos investimentos necessários.

Em ferrovias, que é um segmento bastante expressivo, foram apoiados 25 projetos, 523 quilômetros de vias, 16 mil vagões, 501 locomotivas, somando R\$ 17 milhões de financiamento.

O BNDES conta com 9 projetos de aeroportos: Brasília recebeu apoio, Guarulhos, Viracopos, agora tem Confins, Galeão, e virá ain-

da São Gonçalo do Amarante. O banco tem uma experiência recente em aeroportos, bem sucedida, na medida que a qualidade dos serviços melhoraram consideravelmente.

OBSERVAÇÃO

Do total de desembolso realizado em 2015 (aproximadamente R\$ 30 milhões), o setor de energia recebeu cerca de R\$ 22 bilhões, ficando R\$ 8 bilhões para o segmento de logística. Assim, para a próxima década, o setor de energia já alcançou um patamar de investimento elevado suficiente para atender a oferta de energia. Certamente sempre é necessário fazer melhorias em transmissão, setor este que deve atrair muito investimento.

Contudo, no setor de logística, onde o financiamento situa-se num patamar de R\$ 8 bilhões, é onde o banco prevê mais investimentos nos próximos anos, por ser onde encontram-se os principais gargalos em termos de infraestrutura. Nesta área é necessário engendrar esforços para originar mais projetos de infraestrutura, para permitir que o crescimento do setor de logística.

As formas de apoio do BNDES elas decorrem da estrutura de financiamento via concessões. A concessionária é a beneficiária do financiamento, onde há uma parte de *equity* e uma parte de dívida, que sinalizam a alavancagem.

Em alguns casos, há uma alavancagem de 70%, mas a política do banco faculta até 80% em alguns segmentos, dependendo do índice de cobertura do serviço da dívida.

O empreendedor quando vai ao leilão e apresenta o BID, no caso de uma rodovia, geralmente é a menor tarifa (no caso de São Paulo é a outorga). Considerando a receita projetada e o CAPEX que existe, é possível verificar o quanto de financiamento o projeto irá comportar. O financiamento tem uma correlação com a receita: quanto maior o CAPEX, mais *equity*.

Neste sentido, o setor elétrico é mais simples porque existe o PPA (*Power Purchase Agreement*) de energia elétrica, que são contratos de longo prazo, limando os riscos de demanda. No setor de logística, transportes e rodovias, existe a projeção do crescimento da receita do tráfego rodoviário, que dependes de projeções de crescimento do PIB, elasticidade, dentre outros fatores. Para estes casos, o banco criou um subcré-

Logística: Aprovações 2007 a 2015



Valores em R\$ mil

Segmento	Capacidade	Nº de Projetos	Financiamento BNDES (R\$ Mil)	Investimento Previsto (R\$ Mil)
Rodovias	8.412 Km	39	20.431.542	38.794.143
Ferrovias	523 Km, 16.955 Vagões e 501 Locomotivas	25	17.235.748	46.140.188
Portos	114.430.000 Toneladas por Ano	34	12.077.587	20.879.531
Aeroportos e Transporte Aéreo	66.600.000 Passageiros por Ano	9	9.145.639	15.788.093
Navegação	155 Embarcações	23	2.406.500	4.127.218
Transporte Dutoviário	1.331 Km	1	1.625.700	8.690.000
Terminais e Armazéns	14.055.786 Toneladas por Ano	24	1.107.131	1.552.053
Outros	-	1	6.481	7.277
TOTAL		156	64.036.327	135.978.502

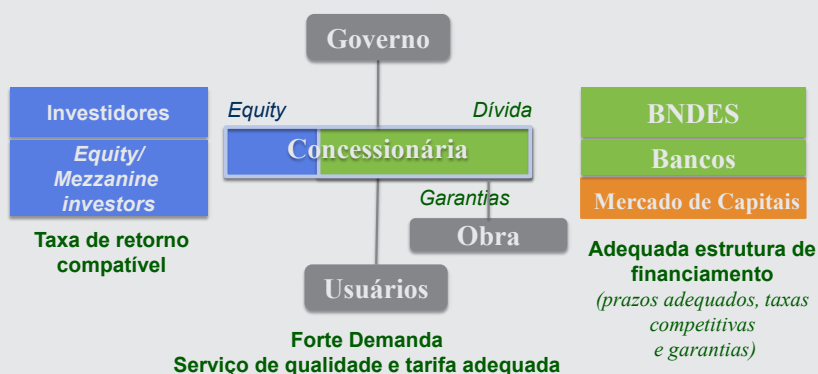
Estrutura do financiamento a concessões



// 12

Adequada alocação de riscos

- Estabilidade econômica e jurídica
- Riscos não-gerenciáveis assumidos pela autoridade governamental
- Informações técnicas detalhadas (reduzindo o risco de construção)
- Risco de licenciamento ambiental



dito específico, que avalia o desempenho daquela concessionária em termos de performance econômico-financeira e o tráfego. O banco financia, por exemplo, 60% e coloca 10% do crédito contingente, dependendo da performance de veículos, do pedágio e do EBITDA.

Ou seja, a política do BNDES é financiar até 70% ou 80% do projeto, dependendo da tarifa e do CAPEX. Se o CAPEX é muito baixo, e a tarifa comportar, é possível atingir os 80% de participação.

Na parte do *equity*, o investidor deve aportar na SPE um aumento de capital, um recurso não exigível.

Ao governo, enquanto poder concedente, cabe fazer a modelagem antes de colocar em leilão determinado projeto.

Com relação à obra, o BNDES não restringe o financiamento somente na forma de EPC, visto que cada empresário pode ter uma forma própria de empreender, mas será objeto de análise entender como aquele projeto está sendo organizado, quais são os contratos firmados, qual foi a forma de seleção daqueles contratos, qual o suporte que o acionista dá à engenharia do proprietário para monitorar a integração desses contratos e como o projeto foi orçamentando.

Na parte de financiamento, além do BNDES, há outros agentes repassadores como Banco do Brasil, a Caixa Econômica, instituições privadas, além do mercado de capitais, neste caso as debêntures.

Em todos os projetos de infraestrutura, o BNDES tem gerado um incentivo à emissão de debêntures, que representam 10% do CAPEX, e devem ser emitidas durante a fase de implantação do projeto (ou até um pouco depois da implantação).

São debêntures associadas àquele título do Tesouro, a TJLP, que geralmente se aplica aos projetos de infraestrutura (IPCA mais o prêmio de risco), comparando com o título do Tesouro.

Essa debênture tem que ter um *rating* externo ao BNDES. O banco muitas vezes pode comprar parte dessa emissão de debêntures para ajudar a colocação desse título, compartilhando

as garantias com os debenturistas, sendo que as mesmas garantias do BNDES são as garantias da debênture.

Existe *project flow* entre a debênture e o financiamento do BNDES, para tentar atrair o mercado de capitais com mais um *funding* para apoiar a infraestrutura, dado que os investimentos podem crescer muito e é desejável que o mercado de capitais também suporte os projetos de infraestrutura.

Na conjuntura atual, a taxa de juros está muito alta e tentar introduzir a debênture de uma forma mais expressiva acaba sendo disfuncional porque o custo de capital é alto. Uma debênture hoje de infraestrutura tem uma taxa de juros de quase 8% ou 9%, e é impossível investir em infraestrutura em qualquer lugar do mundo com a taxa de juros neste patamar.

Ninguém suporta financiar um projeto de infraestrutura a 8% real (tem mais IPCA). Com a taxa de juros do BNDES, de infraestrutura, a TJ vai render *spread* mais 1,5 de risco.

Se a debênture é só 10% do *funding*, esse custo mais alto do mercado de capitais acaba sendo diluído para o custo médio. Há também uma perspectiva de refinar essa debênture, caso o mercado de capitais venha a cair a taxa de juros, é possível preparar aquela debênture e rolar com uma emissão a uma taxa de juros menor.

A liquidação antecipada da debênture é uma coisa aprovada?

Existe nas escrituras de debênture cláusula de liquidação antecipada. A área de infraestrutura do BNDES tem se posicionado contra algumas cláusulas que podem trazer risco ao projeto. Existem cláusulas de debênture que indicam, por exemplo, que se dois terços dos debenturistas não comparecerem à Assembleia é decretado o vencimento antecipado da debênture, caso haja o descumprimento de um determinado voto, mesmo que a debênture esteja adimplente financeiramente.

O banco não admite cláusulas como estas por acreditar que podem trazer risco para o projeto. Neste caso, a proposta do BNDES é que sejam dois terços presentes na Assembleia para poder decretar o vencimento, e não considerar o voto pela ausência.

Também tem procurado trabalhar num padrão de uma escritura de debêntures focada em infraestrutura, porque esse título de crédito tem sentido de imposto de renda.

Existem os traders de debênture, que estão muito mais atentos ao papel, à rentabilidade

“Uma debênture hoje de infraestrutura tem uma taxa de juros de quase 8% ou 9%, e é impossível investir em infraestrutura em qualquer lugar do mundo com a taxa de juros neste patamar.”

“O Project Finance é financiamento de um projeto específico e não de todos os negócios de uma empresa, segregando custos, receitas e riscos do projeto através de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE).”

do título, do que propriamente o projeto. Já o banco e os empreendedores estão focados nos projetos, estão trazendo um ativo real para o mercado de capitais e é necessário cuidado para esse ativo não sofrer um risco decorrente de um vencimento antecipado oportunista que eventualmente algum debenturista possa exercer.

Em projetos de infraestrutura, a questão do ambiente regulatório institucional é fundamental para a estabilidade jurídica-econômica. Existem riscos associados a estes projetos que devem se endereçados aos diversos participantes daquele projeto, requerer melhor qualidade de informações, avaliar o risco ambiental, enfim, todas as questões devem ser levadas em conta.

O empréstimo ponte é quase um corporate finance?

Não. É feito um *project finance*, onde é possível contar com recurso do acionista durante a fase de implantação, atribuindo característica de *corporate*, embora ainda seja um *project finance*, porque há uma segregação de risco, o penhor das ações, as atividades daquela empresa estão segregadas apenas àquela atividade de concessão, não misturando com outros negócios da empresa.

O empréstimo ponte foi criado há alguns anos, e pode ser pleiteado depois da carta consulta, podendo corresponder até 30% do valor do financiamento a longo prazo, com contraprestação de garantias, podendo ser corporativa. O BNDES utiliza as fianças bancárias, que são muito onerosas.

Seguros também podem ser uma alternativa. O banco está em tratativa com algumas seguradoras para estudar as apólices, suas condições, customização para a natureza dos projetos de infraestrutura, a fim de viabilizar o seguro garantia. Uma apólice de seguro é igual uma fiança bancária, cobre riscos mais restritos em determinada condição, mas pode ser sim um elemento mitigador de riscos e compor com uma estrutura de garantias de tal forma a ter menos dependência dos bancos enquanto elemento de garantia.

Entretanto, mais importante que ter garantias é contar com um bom projeto, para que consiga viabilizar sem dificuldade sua financiabilidade.

Corporate Finance e Project Finance

O Project Finance é financiamento de um projeto específico e não de todos os negócios de uma empresa, segregando custos, receitas e riscos do projeto através de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE).

Entre a SPE e o BNDES há um banco administrador de contas, onde 100% da receita daquela sociedade transita por esta instituição administradora de contas, que tem três meses de conta reserva e faz o repagamento automático das prestações a cada mês. Existem dois tipos de *Project Finance*, o *brownfield* e o *greenfield*. O *greenfield* é aquele que não tem receita durante a fase de implantação, e o *brownfield* é aquele que já tem uma geração de caixa. Neste sentido, em um projeto *greenfield* é necessário contar com alguma garantia fora do projeto até que ele comece a gerar receita. Já num projeto *brownfield*, é possível considerar a geração de receita como um elemento que venha dar suporte ao seu crédito.

Independente de ser um projeto *brownfield* ou *greenfield*, tudo depende da natureza de sua receita, o suporte que o acionista pode dar. Os acionistas devem acreditar nos seus projetos mais que seus credores, e mostrar de alguma maneira que está comprometido com a entrega daquele projeto. O banco também analisa quem é ou que são os acionistas, como se organizaram para prover as garantias. O acionista pode ser uma empresa, um fundo de investimento, um investidor estrangeiro, uma empresa estrangeira, quer dizer, há vários tipos de composição.

Características do Project Finance

SPE

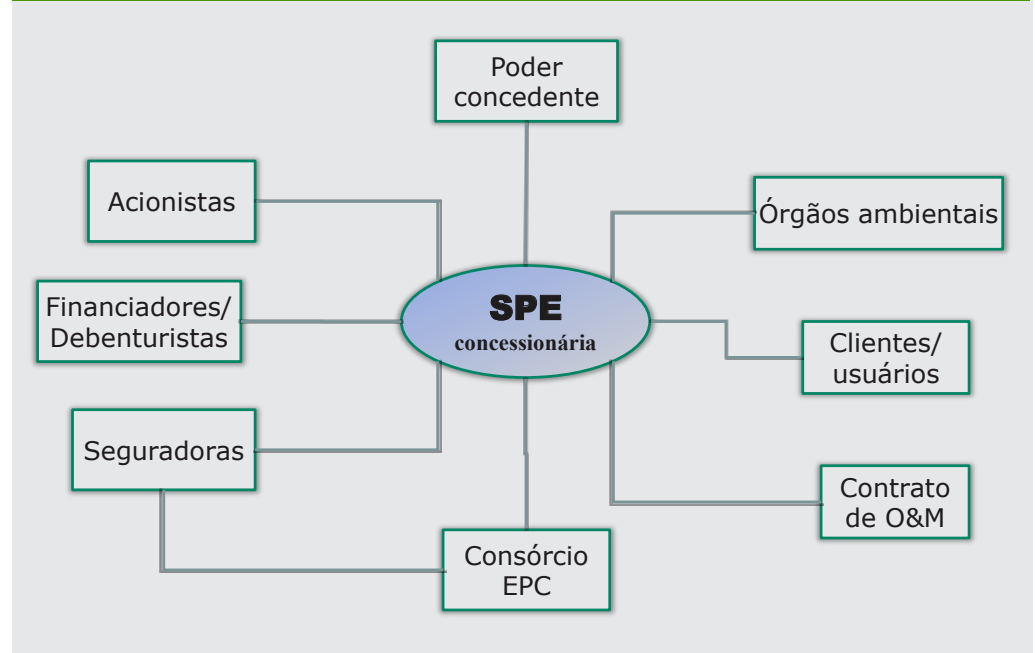
Segregação dos fluxos de caixa, patrimônio e riscos do projeto.

Fluxo de Caixa

- Previsibilidade da receita.
- Suficiência para saldar os compromissos do projeto – autossustentabilidade econômica da concessão.

Alavancagem

- Dimensionamento das dívidas devem observar a capacidade de pagamento do projeto, projetada mediante um Índice de Co-

Project Finance: estruturação

bertura do Serviço da Dívida (ICSD) que acomode variações no fluxo de caixa: $EBTIDA / \text{Serviço da Dívida} \geq 1,2$.

Garantias do Projeto

- Constituição diferenciada de garantias durante a fase de implantação e operação.
- Receitas futuras, ativos e direitos emergentes do projeto devem ser vinculados/cedidos aos financiadores.

Acionistas

- Capital próprio dos acionistas compatível com o risco e retorno do projeto.
- *Equity* mínimo de 20% dos investimentos. Restrições a quaisquer retirada de recursos da SPE que possam comprometer a execução do projeto.

Construção

- Contratos devem comprometer empreiteiros e/ou fornecedores com a conclusão do projeto dentro do orçamento, especificações técnicas, desempenho e cronograma predeterminado (EPC).

Contratos de O&M

Os contratos de operação e manutenção

também são objeto de análise, porque quanto maior o contrato de O&M menor a sua alavancagem, visto que esta deve estar relacionada com a geração de caixa e o índice de cobertura.

Órgãos Ambientais

O banco só começa a contratar, ou, principalmente liderar crédito se o projeto contar com a licença de instalação.

Em 2016 houve uma atualização da política operacional do banco, onde houve um aumento no nível de participação do TJLP nos projetos de infraestrutura. No setor de energia, por exemplo, uma hidrelétrica maior que 30 Megawatts teve aumento de participação máxima de 50% para 70%, 100% TJLP, e a remuneração básica passou de 1.2% para 1.5%. Praticamente 1.5 passa a ser quase que o spread único do BNDES.

Rodovias

Houve uma melhoria a fim de reduzir o custo médio de capital em projetos de capital intensivo, como são os investimentos nesta área, especialmente no primeiro ciclo.

Uma rodovia de primeiro ciclo, por exemplo, com nível de participação do BNDES de 70%, sendo que 49% do total do CAPEX é financia-

“O que deve avançar são as discussões sobre a possibilidade de a debênture ter um pré-pagamento, para que seja viável emitir uma debênture durante a fase de construção, e esta ser comprada pelo BNDES e outros bancos.”

do em TJLP. Esses 49% podem subir para 59% de TJLP se houver emissão de debêntures. Se não houver, a participação máxima é 49% e é oferecido um funding em custo de mercado, tendo como base o IPCA, SELIC, em condição mais cara. Assim, é interessante ao empreendedor buscar emissão de debênture e com isso alavancar mais TJLP.

No segundo ciclo a participação aumentou de 30% para 40% a participação máxima do banco, sendo que disso 50% de TJLP e 50% de custo de mercado, podendo elevar 10% se houver emissão de debênture.

Em portos, a participação máxima antes era 50% e subiu para 70%, sendo 70% disso em

TJLP. Neste segmento é possível alcançar 49% de TJLP, subindo para 59% caso haja emissão de debêntures.

Em aeroportos a condição de primeiro e segundo ciclo são iguais, a participação máxima do BNDES era relativamente baixa, 30% em TJLP, participação esta que foi elevada para 40% de TJLP, podendo subir para 50% com emissão da debênture. Em linhas gerais, a política operacional do banco preserva o incentivo à emissão de debênture e o interesse de trazer o mercado de capitais para a área de infraestrutura, até por conta do aumento do dólar e das taxas de juros. Para viabilizar uma concessão é necessário ter uma tarifa acessível, palatável para a população, contar com CAPEX com certo grau de financiamento, custo de capital, da forma que a equação feche e gere atratividade para o investidor. Para essa equação fechar é importante que o custo de capital seja baixo, porque preservadas as demais condições a tarifa pode subir muito e já não ser passível de ser uma concessão, e sim uma PPP (Parceria Público-Privada).

Na parte de ferrovias, 80% de participação do BNDES, com 100% TJLP, sem a condicionalidade de emissão de debêntures. Para o banco este é o setor mais prioritário dentro da logística, extremamente de capital intensivo e que merece incentivos para aumentar sua participação na matriz.

BNDES e a Debênture de Projeto

- Possibilidade de agregar às fontes do projeto Debêntures com colocação pública;

- Compartilhamento de garantias entre credores de longo prazo e debenturistas;
- Cláusula de vencimento cruzado com o financiamento de longo prazo;
- Possibilidade de aumento na alavancagem dos projetos em cerca de 10%, com utilização do sistema de amortização de SAC para PRICE;
- Amortização das debêntures modulada de acordo com a amortização do financiamento do BNDES, observadas as características de cada projeto.

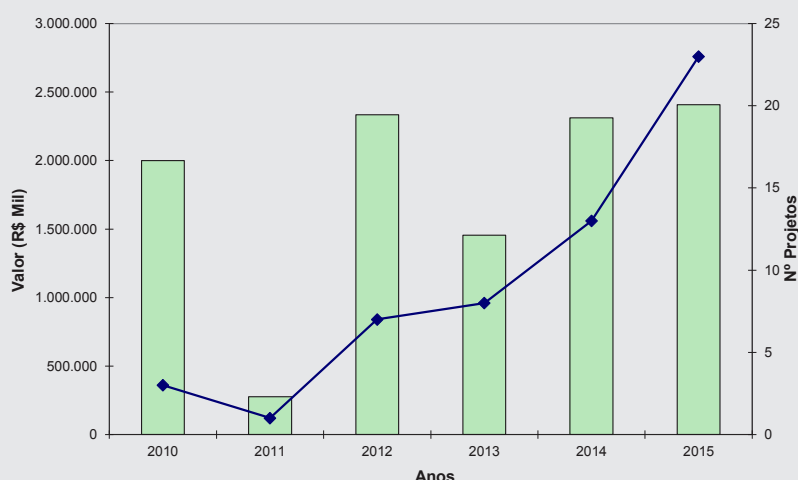
O que deve avançar nesta área são as discussões sobre a possibilidade de a debênture ter um pré-pagamento, para que seja viável emitir uma debênture durante a fase de construção, e esta ser comprada pelo BNDES e outros bancos. Uma vez que o projeto entre em operação, atingindo o ponto crítico técnico e econômico, seria interessante a opção de pré-pagar a debênture e emitir uma nova série de debêntures rolando aquela dívida a um custo menor.

Certamente será necessário pagar um prêmio para isso. No mercado de capitais existe uma posição de pré-pagamento, eventualmente com alguma UFIR para ter esse pré-pagamento. Mas é melhor pré-pagar uma debênture dois anos depois de emitida a um custo de TJ mais 9%, ou IPCA mais 9%. Se a taxa de juros cair para 5 ou 6% daqui a três anos, o custo de capital então é reduzido. Ou seja, não interessa para o banco que o concessionário case por 15 anos, por 10 anos, com uma debênture a um custo de juros real de 9%. Ele teria que buscar, se não for possível uma debênture com pré-pagamento, alguma outra fonte de financiamento em IPCA, mas imaginando que essa fonte venha a ser paga e depois aderir à emissão da debênture. A emissão da debênture após o projeto estar concluído traz menos risco para o projeto, bem como traz para o investidor em infraestrutura uma perspectiva de menor risco.

Das 52 ofertas de debêntures incentivadas já realizadas, que somam R\$ 15 bilhões, o BNDES foi alocado em 16 operações, respondendo por apenas 9,2% do mercado em valor. Desse montante de R\$ 15 bilhões emitidos, o BNDES comprou R\$ 1 bilhão e 300 mil. O banco não está encarteirando as debêntures, que são colocadas no mercado. Em 2016 estão previstas 33 emissões de projetos.

O BNDES está procurando desenvolver um novo produto, que pode ter muito sucesso,

Debêntures de Projeto Aprovadas 2010-2015



que visa financiar os PMIs, procedimento de manifestação de interesse público, para o desenvolvimento de um projeto

Quando a administração pública pretende fazer um PMI, geralmente escolhe um único consórcio para montar esse procedimento. Esse consórcio ou empresa pode ser da área de engenharia consultiva, por exemplo, que poderia fazer no banco o pleito de financiamento para desenvolver aquela PMI, o estudo, o projeto básico de engenharia, a modelagem, dentre tantos outros levantamentos necessários.

Neste caso, o risco de crédito do banco passa a ser não referente à empresa de engenharia que desenvolveu o projeto, mas o processo licitatório. Uma vez havendo a concorrência e consequentemente um vencedor,

aquele recurso que o banco emprestou para desenvolver tal projeto é ressarcido.

Assim, a intenção é criar algo como um fundo de estruturação de projetos, onde em alguns casos obterá sucesso, outros casos eventualmente não, mas de tal forma que o saldo líquido permita a originação de novos projetos.

Esta ideia tem sido discutida porque um dos gargalos importantes da infraestrutura brasileira é a dificuldade de estruturar projetos, de contar com projetos na fase do leilão, munidos de informação de boa qualidade e com projeto básico bem definido.

O gargalo da infraestrutura não é devido ao funding, nem por falta garantias, mas sim na área de originação de bons projetos, que sejam atrativos, que consigam uma boa taxa de retorno, uma boa capacidade de pagamento, tarifas adequadas, onde a motricidade tarifária não é o único critério de busca, mas que leve em conta também a atratividade do mercado, a remuneração dos acionistas e o ambiente competitivo.

O Brasil, comparado com os BRICS, é um país que tem participação maior do setor privado em infraestrutura. A iniciativa privada tem mais capacidade de entrega, qualidade, melhor performance em termos de prazo e custo, sendo mais eficiente do que uma obra pública desenvolvida pelo próprio governo.

Parceria Público-Privadas

O modelo de PPP é muito útil na área de saneamento, que é um mercado mais complexo. Existe em âmbito estadual algumas boas empresas de saneamento, como a Sanepar, a Copasa e a Sabesp, por exemplo, e por outro lado há algumas estaduais em situação muito ruim sob o ponto de vista econômico-financeiro, o que impede até de receber o crédito.

Em termos de PPPs, é importante não ter modelagem ad hoc e pensar em uma titulação dos modelos de parceria que seja mais robusto, que tenha, eventualmente, um fundo garantidor para esta modelagem, onde vários municípios, estados e entes federais pudessem acoplar aquele fundo, para que se possa ter uma estrutura mais robusta para garantir e viabilizar as PPPs.

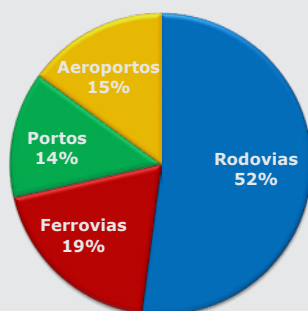
O BNDES acredita que a PPP é uma fronteira natural de expansão das concessões, mas é um modelo que ainda está muito aquém do que deveria ser. É necessário trabalhar no sentido de ter uma arquitetura de

Perspectivas de investimento 2016 - 2019



// 30

Setores	Investimento R\$ bi
Rodovias	38,0
Ferrovias	14,1
Portos	9,9
Aeroportos	11,0
Total	73,0



um fundo garantidor, que é o ponto crítico das PPPs, que seja mais homogêneo, mais uniforme, para que diversas prefeituras pudessem se acoplar a esse fundo garantidor, que seja uma gestão mais profissional.

A PPP pode ser aplicada em N setores da atividade econômica por isso é muito importante que elas venham ser bem estruturadas. Este é o desafio que temos pela frente, melhorar as PPPs, pois esta é uma agenda que também vai fazer com que as concessões ganhem um impulso extraordinário.

PERGUNTAS e PONDERAÇÕES

Luciano Oliva Patrício, Secretária Executiva do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão - O Ministério do Planejamento e o Ministério da Fazenda estão cultivando os preparativos para tentar destravar a emissão de novas debêntures incentivadas. O mecanismo estava vencido, no final de 2015, e agora o governo está trabalhando numa nova regulamentação que vai trazer como novidade uma redução do número de estações da via crucis que o interessado tem que percorrer para emitir debêntures. Nós estamos discutindo onde vai ser esse guichê único, se vai ser no Ministério do Planejamento ou no Ministério da Fazenda, mas a ideia é trazer já na regulamentação o reconhecimento automático do caráter prioritário a todos os projetos, seja do PAC, seja do PIO, seja de concessões ou PPPs, e ter uma simplificação interna daquele caderno de exigências mais cartoriais, de modo a que, se o limite natural é 10% do projeto, que não seja um martírio chegar no limite dos 10%.

Carlos Eduardo Lima Jorge: Sobre fundo garantidor, temos uma previsão de R\$ 500 milhões de venda de imóveis da União, que deve dar uma alavancagem pelo menos para concessões no setor de rodovias. Essa estruturação está caminhando?

Luciano Oliva Patrício, Secretária Executiva do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão - Está caminhando. Mais lento do que gostaríamos, mas está caminhando. Tem uma série de conversas em andamento. Não vamos desistir da ideia. E a última coisa que eu queria dizer é que, uma encomenda pessoal do nosso secretário é que nós ainda temos dentro do governo

um longo caminho de aprendizado para mexer com esse mundo, seja o mundo de concessão, seja o mundo de PPP, seja o mundo de montagem de pacotes, montagem de lotes. E eu acho que a CBIC pode nos ajudar, enquanto associação, desvinculada dos interesses particulares de cada um dos sócios, nesse diálogo que pode ajudar a construir a inteligência que precisamos ter dentro do serviço público para fazer uma interlocução de qualidade.

Ricardo Portela, Sicepot Rio Grande do Sul - Quando se fala em projeto *brownfield*, projeto *greenfield*, e que as garantias são mais fortes em questão da *greenfield* porque não performou ainda, não seria o caso do banco, em caso de, principalmente rodovias, tentar antecipar? Porque eu entendo que o momento da praça para performar aquele tráfego que estimula o teu projeto, o *project finance*, ele passa a ser um *brownfield*, não é, ele passa a ter a performance já feita. Não seria o caso de já se tentar incentivar? Por que, o que aconteceu nas rodovias? No primeiro lote de concessões feitos no atual, no governo Lula, houve uma tarifa muito baixa, com promessas de contorno de Florianópolis, Serra do Cafezal, e nada disso andou, ficou 10 anos sem... Eu não estou falando porque trancou no Meio Ambiente. Não trancou no Meio Ambiente, e trancar não é bem interface. Não interessa o que aconteceu, aconteceu que realmente a coisa não andou conforme o que estava previsto. Se andasse conforme estava previsto a tarifa não seria um real, seria acima de 2 reais. E aí tem um, digamos, o governo salientou, falou: agora tem que fazer tanto para poder instalar a primeira praça. E esse tanto é um valor alto. É um valor alto de taxa de aumento, limitando muitas empresas a poder participar disso. Então tem que achar uma solução para chegar no meio termo nesse meio de caminho para tentar alguma coisa funcionar. Uma sugestão só em relação a esses... Questão das PMIs serem financiadas, brilhante essa ideia, eu não sei quem é que vai garantir isso, se vai ser o município, o próprio estado, através de fundo de participação do estado, fundo de participação do município, seria uma maneira do BNDES reembolsar 100%. Mas é brilhante, porque tranca muito nisso. E essa ideia de só ter uma, melhor ainda. Nós tivemos uma experiência no Rio Grande

“O acionista tem que ter um compromisso com o projeto até atingir o Completion Técnico e Financeiro.”

do Sul e o Rio Grande do Sul é difícil a implantação de concessão e PPPs, nós não temos nenhuma no governo do estado, lançou e apareceram 20 propostas diferentes, e aí se gastou no mínimo, as empresas, 30 a 40 milhões de reais, e foi tudo para a lata do lixo, eles não conseguiram analisar as 30, 40. Aí o estão retirando e pegando uma delas para servir de modelo, essa aqui vai, vamos ver se a gente consegue botar para frente. E quanto às garantias das empresas de saneamento, realmente é um problema, porque o saneamento é mais carente onde as empresas são piores. As empresas estaduais são piores. Tem que ter uma saída, porque nós estamos aí com esse problema de Zika Vírus, de Aedes Aegypti e tudo mais, nos lugares onde realmente os projetos de saneamento são piores. A ideia que se tem daquela época de algumas PPPs é ter um dinheiro correndo por dentro de um banco fiduciário, 1.2, 1.3, ou duas vezes a prestação mensal, que é paga à concessionária. Fica ali no banco fiduciário e volta para dentro, tem que apertar, obrigatoriamente, da companhia de saneamento. E realmente dificuldades, em geral tem são os norte e nordeste, os mais frágeis, mesmo em alguns outros lugares também, não tem meia dúzia que estão bem no Brasil.

Nelson Siffert, Superintendente da Área de Infraestrutura do BNDES - A questão das garantias, basicamente, nós achamos que todo projeto, independente de ser *brownfield* ou *greenfield*, tem que ter um ponto de *completion*, assim, de que o projeto atingiu a completude técnica e econômico-financeira. A técnica é quando aquele CAPEX associado ao primeiro ciclo de investimento ocorreu, ainda que possa ter tido uma mudança de algum item, com a anuência da agência reguladora. Porque o banco basicamente tem o quadro de usos e fontes, ali tem os usos, o que você se obriga a fazer, e o prazo, e as fontes. Uma vez que o primeiro uso de fontes foi realizado você atingiu o *completion* técnico, a obra foi feita. O *completion* financeiro é ver se a receita gerada por aquele projeto é suficiente para pagar todas as dívidas e todas as dívidas devem estar no período de amortização. Que normalmente a gente tem o período de carên-

cia durante a fase de implantação, eventualmente a carência, muitas vezes ela não precisa ser 5 anos, porque às vezes há pleitos que são controlados, como, por exemplo, já houve, eu quero 5 anos de carência para começar a capitalizar juros, muitas vezes a alavancagem cai por conta disso, e você já está tendo a receita depois do segundo ano da concessão. Então tudo bem, não é necessário pagar *full* depois do segundo ano, você pode ter um processo escalonável, paga juros, começa a amortizar parte do principal, porque você observa que a amortização mais cedo também te ajuda a uma alavancagem maior. Mas o ponto que nós achamos é que o acionista tem que ter um compromisso com o projeto até atingir o *completion* técnico e financeiro. O acionista tem que acreditar mais no projeto do que os seus financiadores. Então o acionista tem que dar algum comprometimento de que ele está comprometido com aquele *completion* técnico e financeiro. A questão, por exemplo, da fiança, não queremos a fiança bancária, porque se você fica muito dependente da fiança bancária nós podemos cair numa situação de *corner*, quando os bancos tiram a fiança bancária. Mas os acionistas podem também dar a fiança corporativa. Aí entra a discussão do limite, eu tenho limite ou eu não tenho limite com a área de crédito do BNDES? E cada acionista tem um balanço, cada acionista tem um determinado limite, etc. No caso, por exemplo, do PIL teve uma concessão que foi ganha por médios empresários, a MGO. E a MGO nós conseguimos aprovar primeiro que as demais porque aquele conjunto de acionistas de médio porte conseguiram montar entre si uma estrutura societária e apresentar ao BNDES um conjunto de garantias que nos pareceram satisfatórios até o *completion* técnico, e depois o *completion* financeiro.

Não foi simples este processo. Para obter R\$ 1,5 milhão de crédito em qualquer lugar do mundo é suado, para ambas as partes, porque é um montante expressivo. Mas eles fizeram algo que nos pareceu extremamente interessante, uma espécie de fiança solidária. Porque isso é uma forma de auto seleção, de seleção adversa. Quando você está formando um grupo, se você forma com os seus parceiros, o banco usualmente não faz isso, não exige isso, geralmente a fiança é proporcional de cada acionista, relativo à sua participação na sociedade. Mas se você tem oito sócios de médio porte e não tem

relacionamento anterior com o BNDES, são empreendedores de médio porte do Mato Grosso, por exemplo, não tem histórico nenhum de relação de crédito com o BNDES, se eles apresentam a fiança solidária, é um sinal para o credor de que aquele grupo se auto-selecionou, que aquele grupo acredita no projeto, e que eles conseguem entre si criar outras garantias que permitem oferecer ao banco.

Todo o projeto tem que ter um *completion*, um ponto de controle técnico e financeiro, e que para banco interessa mais o financeiro do que propriamente o técnico, porque a natureza de banco é olhar a receita e a capacidade de pagamento. A partir daí passa a ser um *project finance* sem recurso ao acionista. Aquela concessão já mostrou maturidade, já mostrou capacidade de geração de caixa, e ela está performando de acordo com o que é previsto.

Garantias é sempre um assunto muito particular, muito específico, e depende de situações muito próprias. O que nós temos trabalhado no banco é construir o maior leque possível de alternativas, para que os empreendedores façam uso desse leque de acordo com a sua conveniência. É interessante a fiança corporativa, a bancária, o seguro garantia das seguradoras privadas. Temos o instrumento do *eco support agreement*. Dentro do banco também está tendo debates no sentido de um projeto que é *brownfield*, ele gera receita, pela própria receita gerar o limite também dos seus acionistas.

Na área operacional do banco nós estruturamos a operação, mostramos para área de crédito, a área de crédito precifica o *spread* de risco, e quanto mais robustas forem as garantias na fase de *pré completion*, menor o seu *spread* de risco durante todo o contrato. Então num contrato de 20 anos será exigido um comprometimento dos acionistas durante os primeiros 5 anos, depois os outros 15 anos é sem oneração nenhuma de um balanço daqueles acionistas, garantias, etc.

Então o *project finance* que nós fazemos tem recurso sim ao acionista para a fase *pré completion*, e na fase *pró completion* é o chamado *project finance non recourse*. Eu acho que é às vezes perda de tempo pegar modelos externos e querer transportar para o Brasil. O *project finance* na Inglaterra é *non recourse*. Mas se analisar as características, cada banco toma o risco de 10%. É um *pool* de bancos de mais de 10 bancos.

A estruturação daquele projeto demorou mais de um ano. O contrato EPC é um contrato super robusto. Debaixo daquele contrato EPC tem uma cascata de seguros. Ou seja, é uma estrutura onde você demora muito tempo para construir, tem um custo de transação associado a essa estrutura não desprezível, e você tem um compartilhamento de risco entre os bancos que você não encontra aqui no Brasil essa alternativa. O BNDES não poderia ficar com 10% de exposição num projeto dado a institucionalidade brasileira. O banco tem uma exposição grande, onde às vezes mais de 50% do *funding* são de um banco público, de tal forma que não podemos não cuidar do crédito e não envolver o acionista nesse comprometimento.

Não estou querendo dizer com isso que não devemos aprender com o que ocorre no mundo, mas cada país tem uma realidade institucional e histórica diferentes.

A questão do risco de crédito sobre financiar engenharia consultiva, o PMI, o risco de crédito da elaboração do projeto, da modelagem, não seria da prefeitura e do estado, o risco de crédito seria do edital de licitação. Porque uma vez que você teve o edital da licitação houve um vencedor, aquele vencedor é que vai ressarcir o financiamento que o banco fez à estruturação do projeto. Então não teria o risco de crédito da prefeitura, do estado. O risco de crédito seria não ocorrer o edital, se não ocorrer o edital vamos ter um *default* desse financiamento. Por isso é interessante fazer um convênio com a prefeitura ou o estado, onde o ente público se obriga a fazer uma única PMI, e caso ele não coloque aquele PMI em licitação em determinado prazo você cobrar dele determinada UFIR, ele reembolsa o valor para o banco, algo do gênero, para ter um estímulo para ele também se comprometer com o negócio.

Antônio da Construtora Queiroz Galvão

O gargalo no Brasil é de bons projetos, mas também é o altíssimo custo de capital no Brasil. Então me preocupou um pouquinho o seu viés de cautela quanto as partes relacionadas quando o empreendedor também é o EPCista. Muitas vezes essa é a única forma de se empreender, é considerando ativo combinado dentro de um projeto. Agora, o modelo geral, pelo menos no nosso caso, ele não compreende exaurir a lucratividade durante o EPC. Muito ao contrário, a gente procura manter um VPL, até porque

são empresas separadas, são holdings separadas de uma mesma holding.

Roberto Lins, da Associação Brasileira de Concessionárias Privadas de Água e Esgoto.

- As concessões não chegaram ao saneamento. A AVICON está fazendo 20 anos agora e nós só estamos presentes em apenas 314 municípios dos 5.560. Dos R\$ 42 bilhões de faturamento anual, apenas R\$ 2,7 bilhões estão sob a responsabilidade do setor privado. Então é um setor ainda que requer esse olhar da regulação. Nós temos problemas muito graves na questão da regulação, se o poder concedente é municipal, se é estadual, em regiões metropolitanas. O estado não consegue avançar nessa regulamentação setorial, principalmente por causa dessa pulverização, tem mais de 70 agências reguladoras em todo o Brasil, o que cria dificuldade de relacionamento para as nossas empresas, para as SPEs. Sobre essa questão dos PMIs, você colocou uma proposta muito interessante que é esse novo produto, um fundo para estruturação de projetos, mas as empresas que fizessem parte do PMI não poderiam fazer parte da construção, certo? Eu queria que você pudesse esclarecer isso. A outra questão, sobre as fianças corporativas, o que a gente percebe é que você pegar a primeira concessão é possível, a segunda concessão já começa a ser mais difícil, porque há um congelamento depois na capacidade de fiança das empresas. Então como é que o BNDES pode olhar com mais agilidade essa liberação de fianças, para que isso não atrapalhe o crescimento da participação do setor privado. Outra questão é as licenças ambientais. Claro que não é um papel direto do BNDES, mas em alguns investimentos que são feitos pelas empresas privadas, concessionárias, você tem algumas obras ou alguns investimentos que são feitos em estruturas já existentes. Então você pega uma ETE, uma ETA já existente, como é que você tem histórico documental que pertencia ao município, que não tomou conta durante 20, 30 anos daquela estrutura? Então você passa a trazer um passivo e uma dificuldade para liberação desses recursos. Então eu acho que o BNDES deveria também encontrar um caminho mais fácil para fazer valer a agilidade da liberação desse recurso. E uma outra questão que eu acho muito importante ser discutida na CBIC, é que está passando uma lei das agências reguladoras.

Não adianta a gente fazer o nosso cronograma de desembolso de recebimento de recursos e depois, na hora de se relacionar com a agência reguladora ela passar a ser um órgão de defesa do consumidor e não da defesa do projeto. Eu acho que a gente precisa também ter esse olhar à frente porque daqui a pouco nós vamos levar muita gente para dentro das PPPs, dentro das concessões, e a gente está constituindo um marco regulatório onde essas agências reguladoras podem ser no final tratado como simples objeto de defesa do consumidor e não na defesa do projeto.

Nelson Siffert, Superintendente da Área de Infraestrutura do BNDES

- O que o Antônio colocou a respeito da questão das partes relacionadas eu imagino sim que as construtoras tenham uma sinergia positiva, o grupo que tem uma construtora entrar em concessões e tenha uma capacidade competitiva melhor, ele consegue precificar melhor os riscos de construção. É importante que haja essa segregação de negócios. Mas, enfim, eu acho que esse assunto vai ganhar peso porque, a despeito de ser o mesmo grupo, está olhando as duas taxas de retorno. Então assim, é importante que a concessão tenha uma atratividade mínima. Você vê, por exemplo, a Bengoa, no momento atual tem está tendo que vender as linhas. O interesse de compradores é muito pequeno porque as linhas têm baixa atratividade, tem baixo retorno. Então assim, essa estratégia, quando ela é usada de forma exacerbada é deletéria. Por isso é necessário ter algum mecanismo para equilibrar isso.

A respeito do ponto do Roberto, saneamento, eu compartilho com as suas preocupações, é um setor que a institucionalidade é muito pouco desenvolvida, são 70 agências reguladoras. Eu acho que decorre da própria Constituição quando delegou aos estados o processo de concessão, aos municípios, e aí você permite uma segmentação muito grande, o que dificulta a própria financiabilidade, porque esta ocorre no ambiente institucional, regulatório, que se não estiver adequado não é possível colocar o *project finance*. Penso que o banco tem que colaborar de uma forma mais intensa nesse segmento da infraestrutura, as agências reguladoras não podem virar agência de defesa do consumidor, temos que pensar numa forma de estruturar essas PPPs, o sanea-

mento é uma atividade de maior importância para a população em termos de saúde. O setor de logística tem algumas dificuldades, mas saneamento a situação é crítica sob o ponto de vista regulatório institucional. Temos que trabalhar nessas fatores, no sentido de criar um ambiente mais propício. E a sugestão de ter um fundo garantidor que seja um elemento mais constitutivo em âmbito estadual ou federal, mas que os diversos entes pudessem se acoplar e utilizar uma mesma estrutura garantidora.

E, por fim, a questão de garantias, eu queria ser enfático, o que limita a capacidade das empresas de crescimento é a capacidade de aportar geração de caixa e *equity*. E na questão do *equity* você tem a geração própria de caixa dos grupos, como também tem a associação que você pode fazer com investidores financeiros que tem *equity*. Porque o que não falta é investidor querendo aportar recurso em projeto de infraestrutura. Mas para você aportar em um projeto de infraestrutura você tem que ganhar um expertise de fazer um contrato de construção, entender o ambiente regulatório. O fundo investidor muitas vezes pensa que o capital estrangeiro é a salvação para o investimento em infraestrutura. Não é. No fundo nós apoiamos alguns investidores estrangeiros, mas esses *vips* quando vêm aqui para o Brasil para SPE eles observam o mercado, montam uma estrutura própria, criam uma *subholding*, que começa a prospectar projetos, forma parcerias, ganha um expertise de engenharia, de capacidade de contratação. Vou dar um exemplo, a Rio Energy, a Voltalia, a Broksfield, são vários investidores estrangeiros que têm nos apoiado, mas todos eles criam expertise própria, de implantação de projetos, etc. Então o que limita o crescimento das empresas é a capacidade de aportar *equity*, que está relacionada à geração de lucros que a própria empresa obtém e a capacidade de alavancagem que ela consegue obter.

Dentro do banco há debates sobre garantias, mas a área operacional não é mandatória desse tema porque a área de crédito tem um mandato nesse assunto. Acreditamos que o projeto *brownfield* deveria abrir limite para os seus acionistas na proporção do EBITDA que aquele projeto gera. O EBITDA vai gerar um limite, com isso você vai desonerar os balanços de uma forma mais rápida, porque um projeto *brownfield*,

na medida que ele vai gerando receita é possível colocar o redutor daquela garantia que é prestada.

Eu observei muito no passado recente uma ênfase excessiva na questão da garantia e pouca ênfase na capacidade do *equity*, na capacidade de aportar recursos próprios. Porque um projeto desse é capital intensivo, e ele vai exigir 30% de recursos não exigíveis de aporte de capital. Um projeto de R\$ 1 bilhão é R\$ 300 milhões de capital. Então se você é o acionista você pode controlar a sociedade com R\$ 150 milhões, e arrumar outro sócio, como o FI-FGTS que vem aqui ou um fundo de *project equity*, ou um determinado investidor que complete os outros 50% do *equity* e você alavancar mais projetos, alavancando parte do *equity*. Ter um sócio na parte do *equity* traz um capital não exigível e você como acionista, assim como fundo, pode garantir também a fase de implantação o seu compromisso com o projeto, de tal forma que eu entendo que o ponto crítico é o *equity*, não a garantia.

Fernando Vernalha, advogado - Você mencionou que está em gestação o programa de financiamento de PMI, e pelo que eu entendi há duas condições para que isso ocorra: primeiro, que haja apenas um participante, que haja exclusividade no âmbito do PMI, e, segundo que essa empresa ou esse grupo não dispute a licitação. Isso está alinhado até com esse estudo do IFC que foi feito em parceria com o BNDES, que eu tenho conhecimento. A minha questão é: o que interessa para o banco, a renúncia, digamos assim, da oportunidade de disputar a licitação, para essa empresa que desenvolveu PMI? Na perspectiva do interesse do banco. Porque assim, na minha visão, essa possível vantagem competitiva que pode ser que essa empresa tenha, porque ela desenvolveu o projeto, pode ser dirimida através de uma boa modelagem da licitação. Mas a pergunta objetiva é: por que interessa ao banco que haja esse desalinhamento? Que a empresa que fez o projeto não seja aquela que vai executar a obra?

Maria Henriqueta Alves, consultora técnica da CBIC - O BNDES recorreu ao FGTS por duas vezes, 2008, 2015, buscando recurso. Eu queria saber qual é a política do BNDES com relação aos recursos do FGTS nesses próximos exercícios, 2016, 17, 18, 19.

Arlindo Virgílio Machado Moura - Existe um descolamento entre o que a gente ouve numa reunião como essa e o que existe na prática dentro do BNDES. O BNDES acho que deveria rever os seus procedimentos porque eles são muito leigos. E as exigências superam as necessidades. Porque se nós estamos querendo desenvolver um país que é paupérrimo em infraestrutura e que depende da iniciativa privada porque os governos não têm recursos para fazer o investimento necessário, a formação do capital bruto do Brasil é muito pequeno e depende da iniciativa privada, era preciso que houvesse um incentivo muito grande para a participação da iniciativa privada. Era preciso que se criassem condições muito melhores do que as que existem hoje dentro do BNDES. E eu falo isso com a experiência de ter vivido processos dentro do BNDES. Quando se fala das garantias, as garantias ao longo de um projeto elas não são nem devolvidas, você fica com supergarantias quando você necessita que elas sejam liberadas para que você possa tomar outros projetos. Mas não é só isso, e eu poderia ficar falando aqui uma série de coisas. Eu acho que o BNDES é muito travado, a burocracia é muito grande, a governança é ruim. Esse é o aspecto. A apresentação do doutor Nelson foi muito boa, todo o roteiro do que se precisa fazer, tudo que precisa fazer para se conseguir um financiamento do BNDES é isso mesmo, está tudo lá, os valores, as taxas, os prazos, as garantias, o equity. Agora, o desenvolvimento desses procedimentos são ruins. É isso que eu queria dizer claramente. São ruins para um país que necessita tremendamente de desenvolver a sua infraestrutura, e que não consegue desenvolver sem a iniciativa privada. É preciso que os seus procedimentos sejam revistos nesse aspecto, porque são muitos elementos de segurança. E outra coisa, não existe project finance no BNDES. Não existe. Project finance é um projeto garantindo o financiamento. Você pode dar um completion bond na fase da construção, mas eles têm que garantir. É o projeto que garante o financiamento. Quando o doutor Nelson fala do equity dos investidores, tem que considerar os investidores que se tem no Brasil. A participação do banco tem que ser maior. O equity tem que ser menor. É esse o aspecto que tem que encontrar solução. Não adianta dizer: mas os investidores têm que confiar no projeto. Eles confiam no projeto, eles são em-

preendedores. Empreendedor é aquele que não tem o dinheiro mas tem a coragem de fazer e tem a competência para fazer.

Nelson Siffert, Superintendente da Área de Infraestrutura do BNDES - Muito bom ouvir críticas também, eu vim aqui para isso também. Respondendo à primeira questão, do Fernando, sobre a PMI. Eu não estou absolutamente certo porque esse assunto eu não estou desenvolvendo. Eu não estou absolutamente certo que a empresa que desenvolve a PMI não pode participar da concessão. Mas mesmo assim eu defendo essa tese. Eu defendo essa tese pela seguinte razão, existe uma assimetria de informação entre aquele que desenvolve o projeto e participa da licitação e os demais participantes da licitação. Eu acho que os economistas deveriam ter mais atenção ao processo de competição nas obras de infraestrutura. E no caso do PMI, o Brasil tem muitas empresas de engenharia consultiva. São empresas que têm uma capacidade técnica, mas é focada no *business* de engenharia, ela não tem eventualmente uma estrutura patrimonial muito forte, não tem capital para entrar num projeto de infraestrutura. Então essas empresas, de forma consorciada, podem ter, eventualmente, grandes empresas de engenharia também, mas é desejável que elas não participem do processo competitivo, porque você pode criar uma assimetria de informações. Aquele que desenvolveu o projeto sabe mais sobre o assunto do que aquela informação pública que é disponibilizada, e isso cria uma condição ruim para o processo de competição. Então assim, uma das razões da empresa de engenharia não participar da concessão, é uma boa tese que está se discutindo, eu defendo essa tese, é não gerar assimetria de informações, você ter um processo competitivo mais *fare*, onde todos que estão participando daquele certamente estão com a mesma informação. Eles podem ter feito investimentos próprios para ter maior qualidade de informação, mas aquilo que é disponibilizado pelo setor público foi disponibilizado por uma terceira empresa de engenharia que não está participando da concorrência. Ou seja, nós temos que trabalhar também no sentido de ter um ambiente mais competitivo nesses processos de licitação de obras públicas, de obras de concessões públicas.

Passando para o outro ponto, do FI-FI-FGTS, o FI foi e tem sido uma fonte importante de captação para o BNDES. Nós tínhamos um cenário em 2014 de escassez de recursos, onde a demanda de financiamento que o banco tinha era maior do que o *funding* que o banco dispunha, a despeito dos financiamentos que o Tesouro fez ao BNDES, de tal forma que, tendo o apoio do FI-FGTS no sentido de ter uma captação junto ao FI para o banco foi muito importante no ano de 2006, 2007, no ano de 2008 a 2015, permitindo que o banco disponha de recursos para atender as demandas de investimento. Os recursos do FI-FGTS são alocados grande parte na área de infraestrutura. Então assim, é uma captação para nós muito relevante. E essa última captação que temos feito junto ao FI vieram uma série de demandas, no sentido do banco prover mais informações sobre projetos que estariam tendo esse *funding*, que estaríamos aptos, estamos de acordo em prover as informações que o FI-FGTS têm solicitado dos projetos onde o BNDES aloca esses recursos. Por fim, o BNDES tem sido lento nos prazos de análise. Muitas vezes você chega no banco e fala que é necessário reduzir o prazo de análise, que ia de dois a três meses. O que posso dizer é que em 2003, nós desembolsávamos recursos para 50 projetos/ano. Se o ano passado nós passamos a desembolsar para 200 projetos/ano nós aumentamos a nossa produtividade em termos de concessão de crédito. O número de projetos de infraestrutura que nós aprovamos na nossa área por ano chegam a ser cerca de 100 projetos/ano, o que é um montante de aproximadamente R\$ 30 bilhões de créditos todo ano para novos projetos. A questão do tempo de análise depende muito da qualidade de informação que o banco recebe, da qualidade dos acionistas. Então se vem um empreendedor que não tem recursos, ele não terá o crédito do banco. O banco só irá conceder crédito na medida que o empreendedor tiver recursos, e recursos compatíveis com o porte do financiamento, com o porte do projeto que ele está desenvolvendo. E o montante de *equity* de recursos próprios que ele vai colocar é dentro de uma equação que imagina a sustentabilidade econômica do projeto. O BNDES jamais financiará

uma concessão colocando um crédito de 80%, 90%, sem vislumbrar a capacidade de pagamento desse crédito.

O BNDES faz sim *project finance*, que é um projeto cuja receita é suficiente para pagar o endividamento inerente à implantação daquele projeto. Você pode ter várias definições de *project finance*, mas a mais importante que eu considero é a segregação de riscos, a receita daquele projeto ser capaz de pagar as suas dívidas, e não o acionista daqui a 10 anos ter que fazer um aumento de capital para pagar a dívida. Então assim, o *project finance* ele tem que ser autossustentável, ele tem que ter geração de caixa, o empreendedor deve empreender projetos proporcionais à capacidade econômica dele, e se quer empreender um projeto maior que o seu porte econômico, deverá então buscar sócios, que é uma forma de ter uma participação num projeto maior, mas proporcional à sua capacidade financeira.

Eu discordo das colocações que foram feitas sobre a governança do banco. Estamos falando de uma instituição pública que tem que zelar pelo recurso público. O nosso nível de inadimplência é praticamente zero na infraestrutura e isso que apoiamos mais de 200 projetos por ano. O processo é sim trabalhoso e isso varia de acordo com a qualidade do projeto, de acordo com a qualidade das informações que são fornecidas ao banco. Mas nós fazemos tratativas no sentido de colocar os projetos de pé, viabilizar a conclusão dos projetos, para que aquele, no fim, seja prestado um bom serviço à sociedade. A questão das garantias, elas são desoneradas sim, existem condições contratuais que obrigam o banco a desonerá-las. Uma questão básica para nós é cumprir os contratos de acordo com o que eles devem ser cumpridos. E se por alguma razão demoramos mais na devolução da garantia, em algum fato, eu peço desculpas, somos uma burocracia pública, temos muito projetos, temos muitos processos, e muitas vezes a nossa prioridade é a concessão de um novo crédito, e eventualmente um processo ou outro pode ter tido um atraso mais do que o desejado. Mas estamos assim prontos a corrigir o que precisar ser corrigido, ouvir críticas e tentar dar um tratamento melhor possível aos nossos clientes, aos empreendedores, bem como cumprir nossos contratos.

Oportunidades em Infraestrutura no Brasil

Fabiano Fontes,
Geral de Infraestrutura
do Banco do Brasil



Infraestrutura como Alavanca do Desenvolvimento Econômico: Oportunidades no Brasil



Fabiano Fontes

Gerente Geral de Infraestrutura do Banco do Brasil

O Brasil vem passando por um momento desafiador de retração econômica com aumento do desemprego, queda na renda e inflação acima da meta estabelecida pelo Banco Central. Já se percebe sinais de recuperação em algumas áreas, especialmente nas contas externas e na indústria. Apesar desses sinais, a economia precisa de estímulos para incentivar os investimentos de modo a criar um ambiente favorável aos negócios e ao crescimento por um período longo.

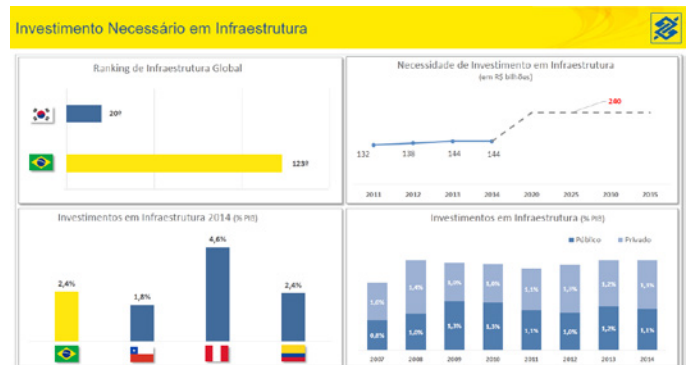
Um dos caminhos encontra-se na priorização pelo governo dos investimentos em infraestrutura, apostando no efeito multiplicador que esses investimentos têm sobre o PIB, com consequente elevação da geração de emprego e renda. Essa seria uma possível alavanca para o desenvolvimento do País.

Considerando os investimentos em infraestrutura como sendo o caminho, vislumbra-se muito trabalho pela frente. No Brasil, a infraestrutura está aquém das disponíveis nas economias mais relevantes do mundo e até mesmo em algumas economias da América Latina. Em termos de Infraestrutura, de acordo com o Relatório da Competitividade Global 2015-2016 do Fórum Econômico Mundial (WEF), o Brasil ocupa a 123ª posição dentre os 140 países analisados.

Ainda de acordo com o Relatório do WEF, a situação da infraestrutura nacional coloca o País na última posição quando comparado aos países do G-20; com os maiores exportadores do mundo; com os integrantes do BRICS; e em relação às principais economias da América Latina.

Estudos apontam que para atingir um patamar mais adequado ao tamanho da economia brasileira no mundo, e se tomarmos por base a Coreia do Sul, que está na 20ª posição no ranking do WEF, o Brasil teria que aumentar seu nível de investimentos em infraestrutura de cerca de 2% do PIB (patamar recente) para algo próximo a 4% do PIB, ou seja, aproximadamente R\$ 240 bilhões ao ano em investimentos.

Uma melhor disponibilidade de infraestrutura logística, por exemplo, colocaria os produtos brasileiros em melhores condições de competição no mercado internacional, visto que tais investimentos trazem consigo a redução de despesas relacionadas aos transportes. Tais economias estão relacionadas à redução do tempo em que as mercadorias ficam em trânsito, redução de acidentes e incidentes envolvendo veículos, inclusive relacionados à manutenção, dentre outros.



Especificamente quanto aos alimentos, área na qual o Brasil exerce sua liderança em diversos produtos no mercado internacional, é preciso se preparar para a nova demanda que virá do crescimento populacional. Estima-se que a população mundial terá crescimento médio de 36,5 milhões de pessoas por ano, sendo que apenas 9 países concentrarão expansão de quase 1,2 bilhão de pessoas, até 2050. O que chama a atenção nesse ponto é que a maioria desses países não terá capacidade de produzir os alimentos necessários para acompanhar o seu crescimento populacional.

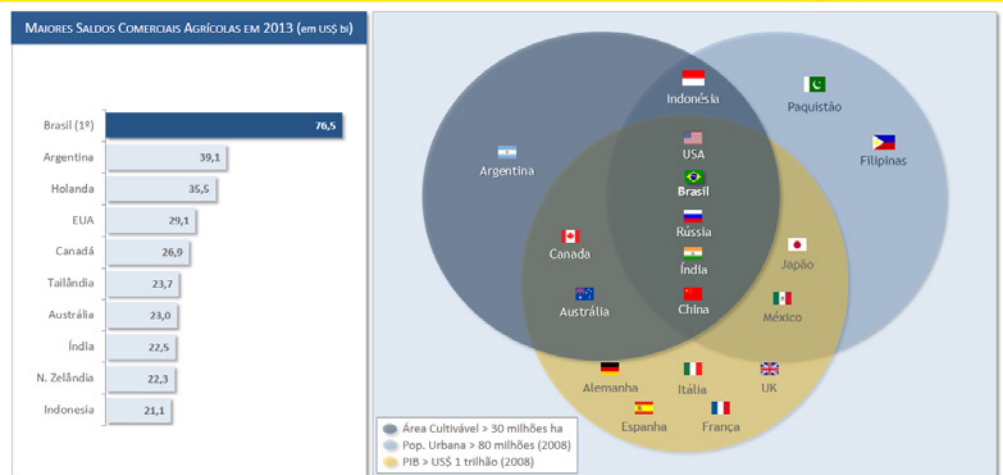
Neste contexto o Brasil deverá continuar sendo uma importante fonte de alimentos para o mundo, dado que possui grande área cultivável, capacidade técnica e empreendedora comprovada na área agrícola, condições climáticas favoráveis, dentre outros fatores. A demonstração da capacidade brasi-

leira na área expressa-se de forma inequívoca no fato do País possuir o maior saldo comercial agrícola do mundo e liderar as exportações globais de produtos como soja, milho, açúcar, café em grãos, aves e carne bovina.

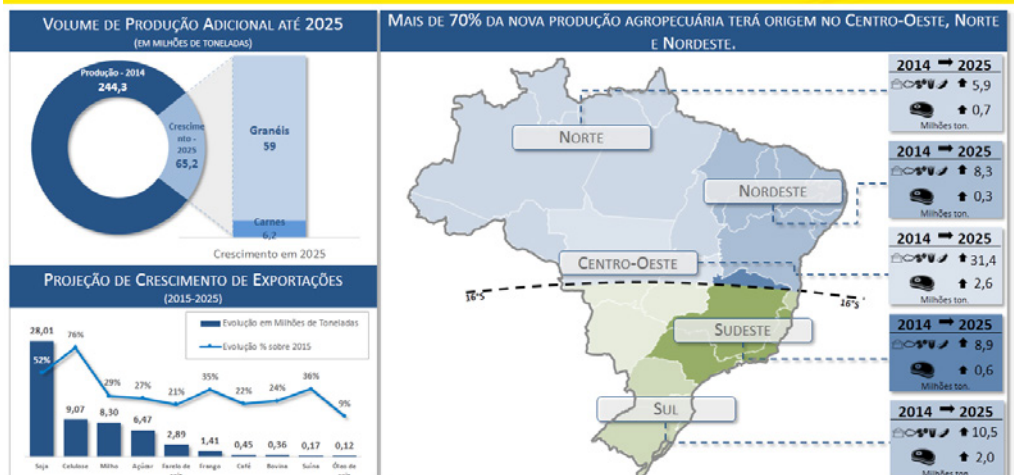
Outro exemplo, que retrata este quadro, é que há estimativas apontando um aumento de produção dos principais produtos de agronegócio em mais 65 milhões de toneladas até 2025, ao passo que o crescimento da exportação no mesmo período deverá alcançar a casa dos 40%, algo próximo a 58 milhões de toneladas.

Da perspectiva da oferta de infraestrutura logística, percebe-se que haverá grande pressão sobre rodovias, ferrovias e portos, que precisará reagir através de sua expansão e modernização de suas instalações para responder à nova demanda.

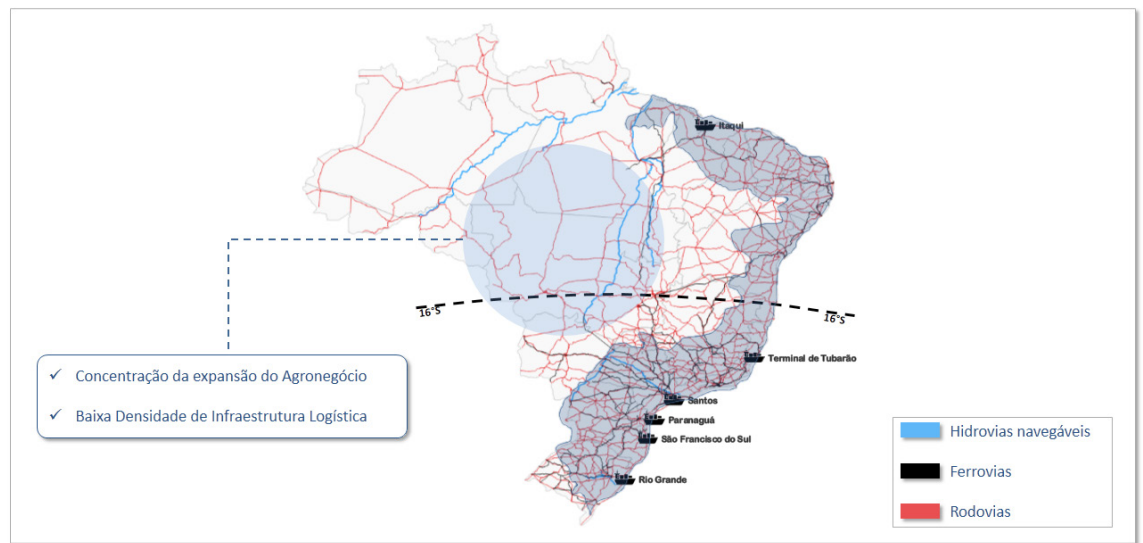
Relevância do Brasil Como Provedor Mundial de Alimentos



Crescimento Esperado para a Produção e Exportação Agronegócio



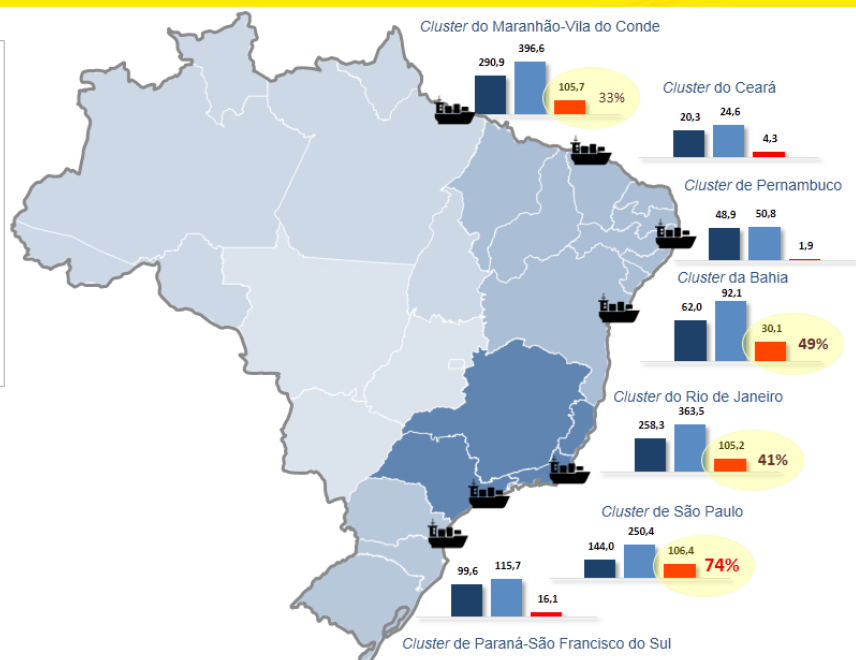
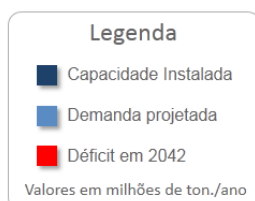
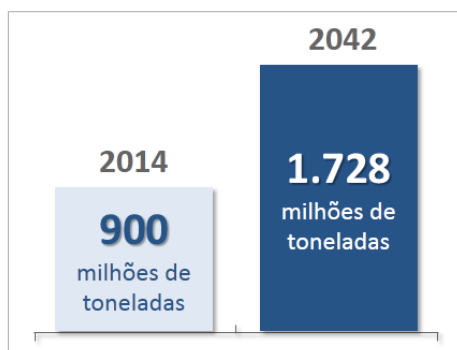
Carência da Infraestrutura no Brasil



É importante frisar que mais de 70% dessa nova produção terá origem acima do Paralelo 16°, englobando as regiões Centro Oeste, Norte e Nordeste, onde a produção agropecuária brasileira mais avança. Essa expansão traz consigo um grande desafio, pois essas regiões são as que apresentam a maior carência de infraestrutura logística no país. De acordo com o PNLP (Plano Nacional de Logística Portuária), a demanda por capacidade de movimentação de cargas nos termi-

nais portuários nacionais deve crescer 92% até 2042. O crescimento da demanda é previsto tanto para regiões com elevada capacidade instalada (São Paulo e Rio de Janeiro) como regiões menos desenvolvidas, porém com um enorme potencial, como é o caso do Cluster do Maranhão e de Vila do Conde, no Pará. Para o conjunto de portos brasileiros, dada essa demanda, projeta-se déficit de mais de 100 milhões de toneladas até 2042.

Déficit na Infraestrutura Portuária



O custo da nossa produção acaba sendo afetada na medida em que o nosso produto torna-se menos competitivo e menos rentável, dado o custo logístico mais caro. Trata-se do famoso Custo Brasil, nesse caso ocasionado pelo transporte da região produtora mais ao Norte do país para uma rota de escoamento no Sul/Sudeste, para então subir novamente aos nossos principais consumidores localizados ao Norte.

Uma das possibilidades seria buscar reduzir distâncias entre as regiões produtoras e os mercados consumidores de modo a viabilizar rotas mais eficientes. Além disso, seria possível combinar modais de transporte mais competitivos para reduzir também o custo com logística em cada rota. No modelo de escoamento de cargas atual, saindo principalmente pelos Portos de Santos e Paranaguá, o custo de transportes de produtos da região de Sinop-MT para Shanghai na China é 30% maior

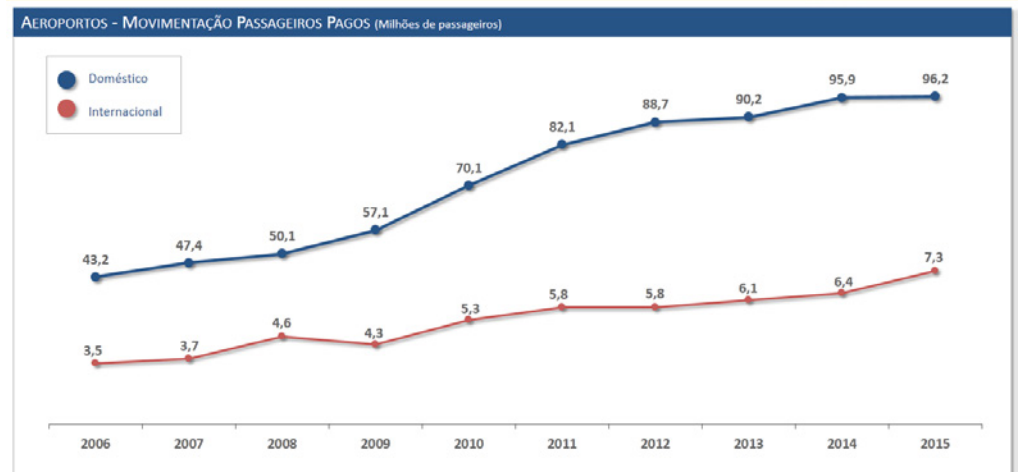
do que seria se escoados pela combinação do transporte ferroviário, hidroviário e naval pelo chamado Arco Norte, em Vila do Conde no Pará.

Entretanto, ao invés de vermos isso como um custo advindo de uma ineficiência, podemos olhar como uma oportunidade que trará junto um potencial de redução de custos logísticos. Para que tudo isso possa acontecer é necessário uma visão de logística integrada desenvolvendo não apenas os terminais portuários, mas também as vias de acesso (rodovias e/ou ferrovias).

Em relação aos aeroportos, que possuem um viés maior de logística de passageiros do que de cargas, podemos observar que a quantidade de passageiros/ano cresceu mais de 120% nos últimos 10 anos. Apesar dos números recentes apresentarem uma redução, acreditamos que isso seja apenas um ajuste de curto prazo e não uma reversão de tendência.



Movimentação de Passageiros nos Aeroportos



Resumidamente podemos dizer que a demanda para a infraestrutura existe, apresentando perspectivas de crescimento e o volume de exportação continuará aumentando, o que exigirá uma infraestrutura adequada de rodovias, ferrovias, portos e aeroportos. E todos estes setores estão carentes de investimentos, apresentando oportunidades relevantes de negócios para investidores, construtores, fornecedores, financiadores, seguradores e outros agentes interessados em apoiar o desenvolvimento de Projetos.

Pensando em uma estratégia de crescimento sustentável para o país ao longo dos próximos 20 anos, faz-se necessário investir no desenvolvimento e modelagem de projetos de infraestrutura de forma a atender a grande demanda por obras no setor e que seja capaz de atrair os diferentes agentes necessários à viabilização de um Projeto.

Como sabemos, existem duas maneiras de se fazer infraestrutura. A primeira é a obra pública. A segunda é a transferência dessa infraestrutura para implantação e/ou operação por ente privado, via formas de parceria previstas na legislação brasileira, notadamente as Concessões ou PPPs.

Dado o atual cenário de restrição fiscal no Brasil, ganha destaque o modelo das parce-

rias. Entretanto, a alocação de riscos adequada tem que estar em primeiro plano, para que se possa gerar atratividade para todos, garantindo que cada um tenha retorno adequado ao risco assumido. É preciso notar que as parcerias com o setor privado trazem ainda o benefício de transferir despesas de manutenção de ativos para os entes privados, permitindo ao ente público maior dedicação e direcionamento de recursos para áreas como segurança pública, saúde e educação, por exemplo.

Os Governos vêm reagindo às demandas por infraestrutura, sendo identificados R\$ 450 bilhões em investimentos, o que inclui além de iniciativas do Governo Federal, programas estaduais como por exemplo é o caso do programa paulista de concessões, por exemplo.

Nessa “carteira” temos os principais programas de logística e energia, como: o Programa de Investimento em Logística 2012-2014, que já foi concedido à iniciativa privada e está em fase de execução dos projetos; a segunda fase do PIL (2015-2018), onde alguns poucos leilões foram realizados; e ainda, o PIEE – Programa de Investimento em Energia Elétrica, um setor mais maduro com pipeline contínuo de projetos.

Programas Governamentais



Por fim, o que tem sido uma novidade são os programas estaduais, a exemplo do “São Paulo Segue em Frente”, que devem ganhar corpo em face à situação fiscal difícil dos Estados, o que os incentiva a alternarem seu modelo de investimentos diretos para programas de concessão ou PPP.

Todos esses projetos de rodovias, ferrovias, portos e até mesmo aeroportos, vêm para equacionar a questão de oferta e demanda na logística. É possível ver nos mapas na sequência, que as vias de acesso vão conectar novas regiões de Norte a Sul, no entanto, além de criar corredores de exportação, esses investimentos podem viabilizar o

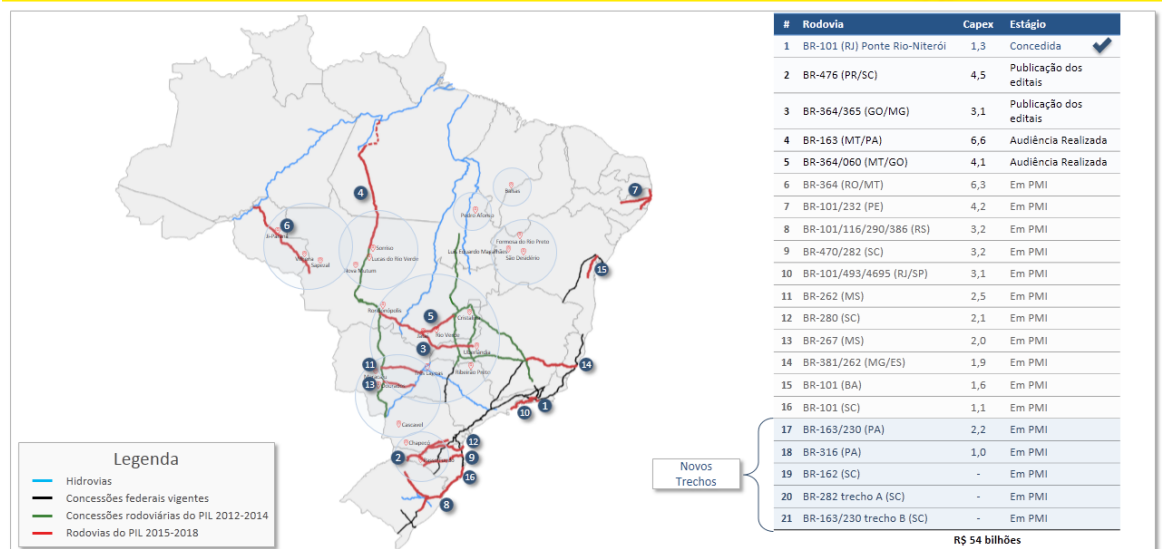
surgimento de novas fronteiras econômicas em áreas hoje pouco desenvolvidas.

Os projetos de infraestrutura têm por característica serem indutores do crescimento econômico e do avanço social.

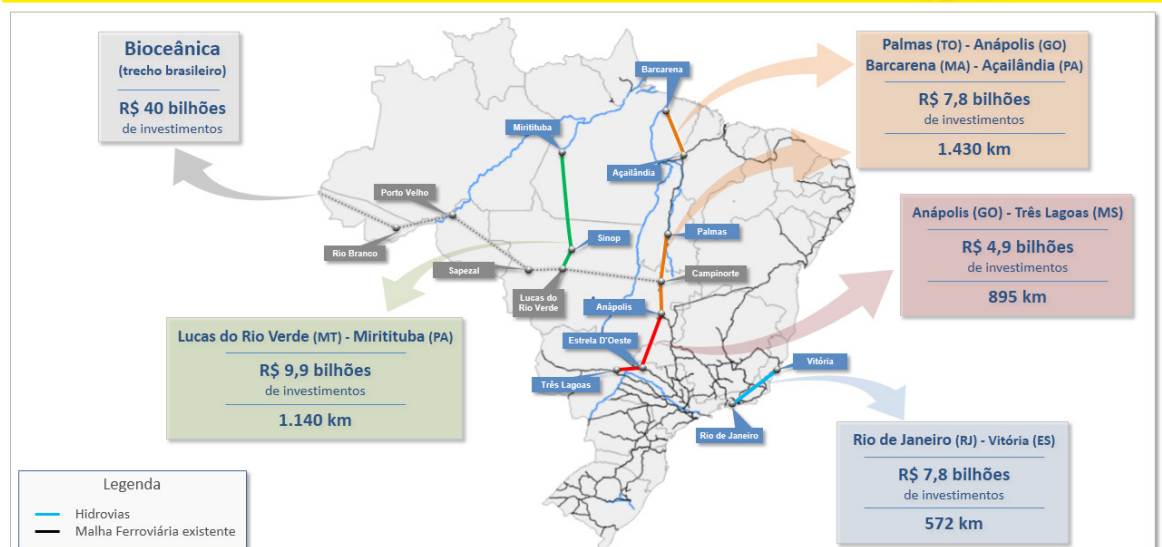
A seguir, o detalhamento de alguns projetos dos programas mencionados:

O PIL 2015-2018 prevê R\$ 66 bilhões em investimentos em Rodovias e outros R\$ 86 bilhões em ferrovias, visando conectar regiões produtoras aos terminais portuários. Esses valores englobam novas concessões e investimentos em concessões existentes.

PIL 2015-2018: Rodovias



PIL 2015-2018: Ferrovias



Os investimentos em Terminais Portuários em áreas públicas podem chegar a R\$ 12 bilhões, enquanto nos Terminais Privados (TUPs) o montante é superior a R\$ 16 bilhões.

Para os aeroportos estão previstos investimentos de R\$ 8,5 bilhões visando expansão e modernização da capacidade dos terminais, pistas e outros.

Os leilões dos projetos de logística do PIL 2015-2018 tiveram início em Dez/15 e

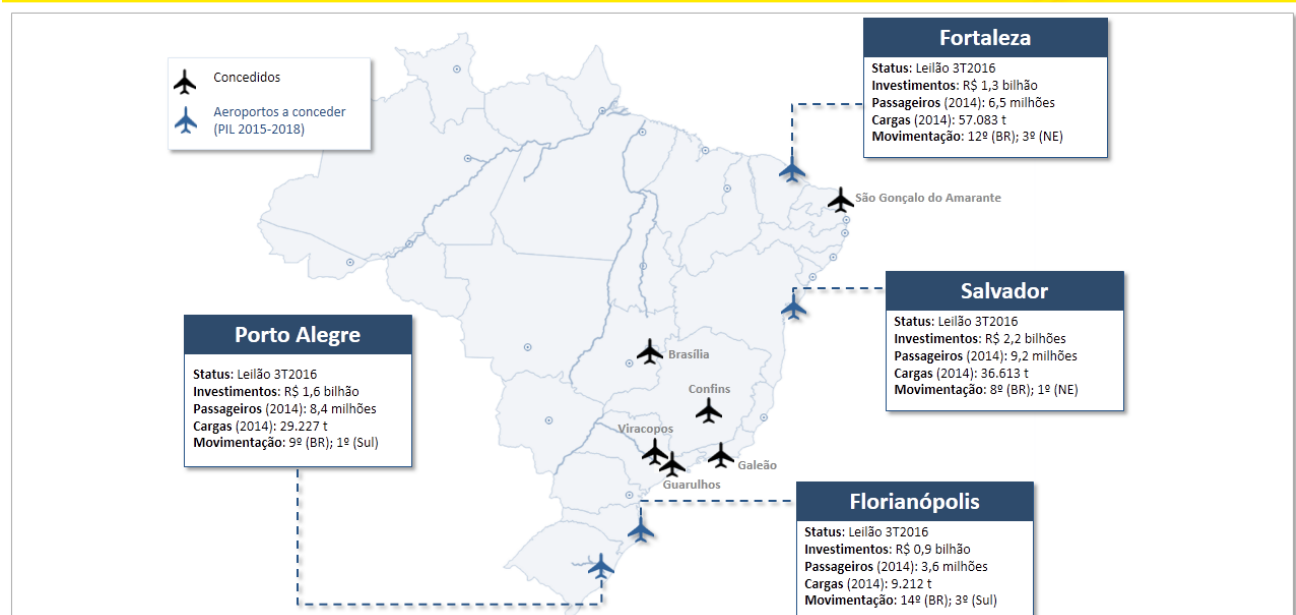
mais de 80 projetos estão sendo preparados. Existem projetos em diversas fases de desenvolvimento (audiência pública, em análise no TCU, aguardando publicação do edital e o leilão) e devem ser levados a mercado de forma não sequencial.

E ainda, o Estado de São Paulo pretende realizar investimentos de R\$ 10,8 bilhões em suas rodovias ligando transversalmente o interior do Estado.

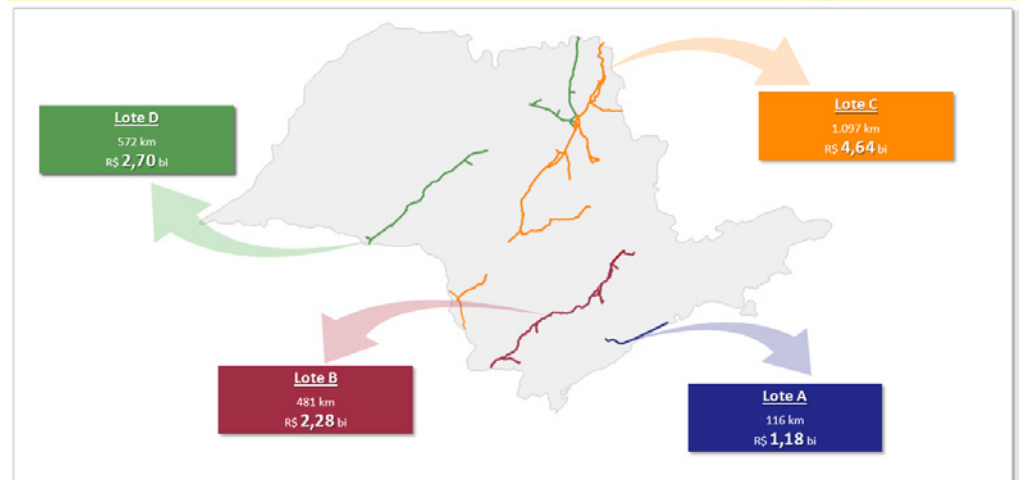
PIL 2015-2018: Arrendamentos Portuários e Novos TUPs



PIL 2015-2018: Aeroportos



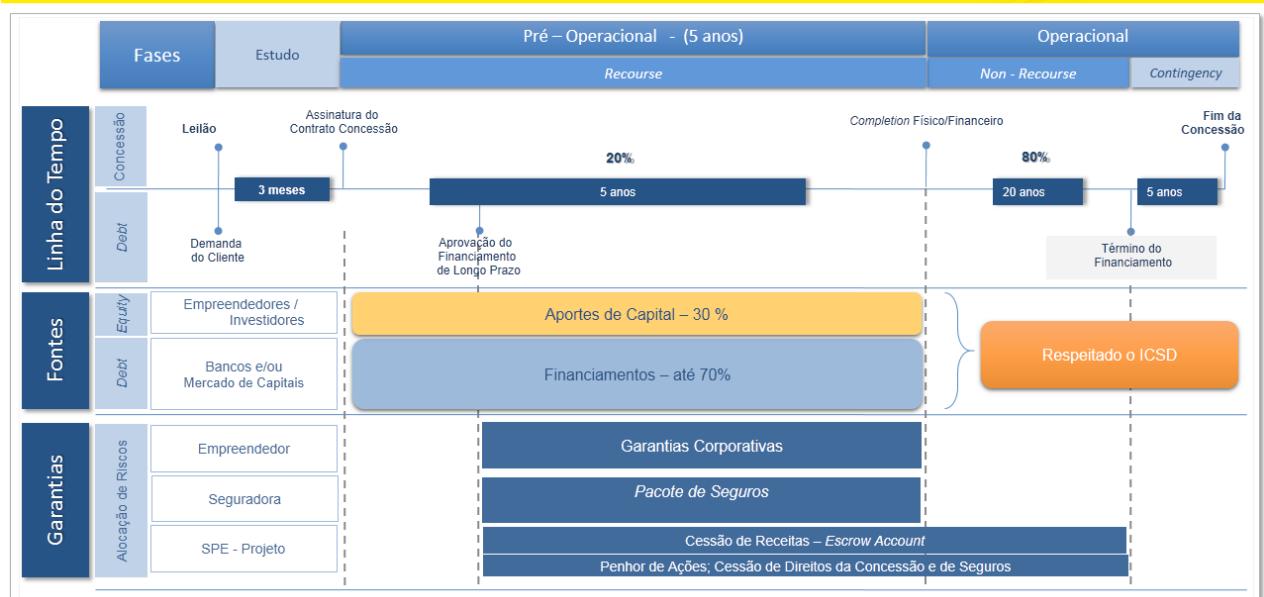
São Paulo Segue em Frente: Rodovias

**Project Finance como Alternativa de Financiamento**

O *project finance* representa um mecanismo de captação de recursos para o financiamento de empreendimentos. Em especial na infraestrutura, a maioria do capital investido é proveniente do mercado financeiro e da própria geração de caixa do projeto, e onde há pouco ou nenhum direito de regresso aos empreendedores (caso da modalidade *Project Finance non recourse*). Aos empreendedores, normalmente cabe aportar volume de recursos equivalente a 30% do total necessário, sendo esse número variável em função da realidade de cada Projeto.

No *project finance*, os investidores veem o fluxo de caixa do empreendimento como fonte primária e muitas vezes única de recursos para pagamento das dívidas do projeto, sendo os ativos e lucros vinculados ao empreendimento as garantias mais comuns. Assim, a análise dos riscos é baseada primordialmente no projeto em si e na capacidade dos empreendedores de implementá-lo.

Logo, é usual a constituição de uma sociedade de propósito específico (SPE) para segregar riscos, custos, receitas e garantias de forma a tornar o empreendimento econômica e juridicamente separado dos empreendedores (*sponsors*).

Project Finance: Estrutura Padrão

A concepção de um *Project Finance* inicia-se previamente ao leilão, quando os consultores trabalham nos estudos prévios que embasam o projeto. Para o desenvolvimento dos projetos preliminares, o modelo que tem sido utilizado no Brasil é o de PMI¹ – Procedimento de Manifestação de Interesse, no qual uma empresa se candidata a desenvolver os estudos do projeto que será leiloado e posteriormente ela tem os seus custos reembolsados pelo vencedor do certame.

Na fase Pré-leilão, é comum que exista um *advisor* financeiro, normalmente bancos, analisando e assessorando o empreendedor na construção da modelagem financeira e discutindo premissas operacionais e econômicas que vão subsidiar a oferta a ser apresentada no leilão.

No caso de sucesso no leilão, a empresa ou consórcio vencedor da concessão ou PPP deve assinar o contrato com o Poder Concedente. Nesse momento, inicia-se a fase Pré-Operacional do projeto, onde o trabalho se intensifica, pois além de cumprir os ritos burocráticos, é necessário executar o que foi planejado e acordado com fornecedores, em especial com o EPCista². Nesse momento é relevante avançar nos termos que permitirão a captação de recursos para alocar no projeto.

O *equity* (capital próprio) mínimo é fundamental para a robustez do Projeto e demonstra a força financeira do empreendedor para implantá-lo. O restante dos recursos são provenientes dos financiamentos, que tendem a variar em função da alavancagem do projeto e está normalmente limitado a 70% dos investimentos totais. Esse limite é condicionado ao índice de cobertura do serviço da dívida (indicador de geração de caixa anual do Projeto), usualmente de 1,3x, às vezes 1,2x, que a depender da oferta dada no leilão, reduz a alavancagem máxima do projeto.

A alocação adequada de riscos é um grande desafio na estruturação de um projeto. Esse ponto é relevante na relação entre SPE e poder concedente, SPE e construtores, SPE e financiadores, SPE e seguradores e etc. Nessa linha, o pacote de garantias tornou-se um item muito relevante, especialmente para a fase de *pré-completion* (construção), quando está presente a maior concentração de riscos de um projeto.

1 Ler – Como funciona uma PMI ao final do texto
2 EPCista: construtora responsável por executar as obras na modalidade EPC

Na fase Operacional, pós-*completion* físico e financeiro (maior período da concessão), ou seja, quando as obras estão concluídas e a geração de caixa alcança o nível necessário para sustentabilidade do Projeto, o financiamento poderá tornar-se um *Project Finance non Recourse*, também conhecido no Brasil como *Project Finance* puro. Nesse modelo, as garantias aos financiadores ficam limitadas ao próprio projeto e sem recursos aos seus acionistas.

Para que serve o contingente de cinco anos (período final da concessão não financiada pelos bancos) e o ICSD (Índice de Cobertura do Serviço da Dívida)?

Os financiamentos podem ter prazos até mesmo superiores a 20 anos de duração, sendo que parte desse período é de carência, sem amortização do principal da dívida. Suponha-se que ao longo da concessão houve atrasos ou sobrecustos relativos à execução das obras, ou mesmo que após o *completion* houve algum percalço com efeito no caixa, como frustração de demanda projetada. Nesses últimos cinco anos haveria a capacidade necessária para o devedor amortizar suas dívidas, na hipótese de ser reestruturada com os credores. Então, o contingente serve como uma segurança extra ao projeto.

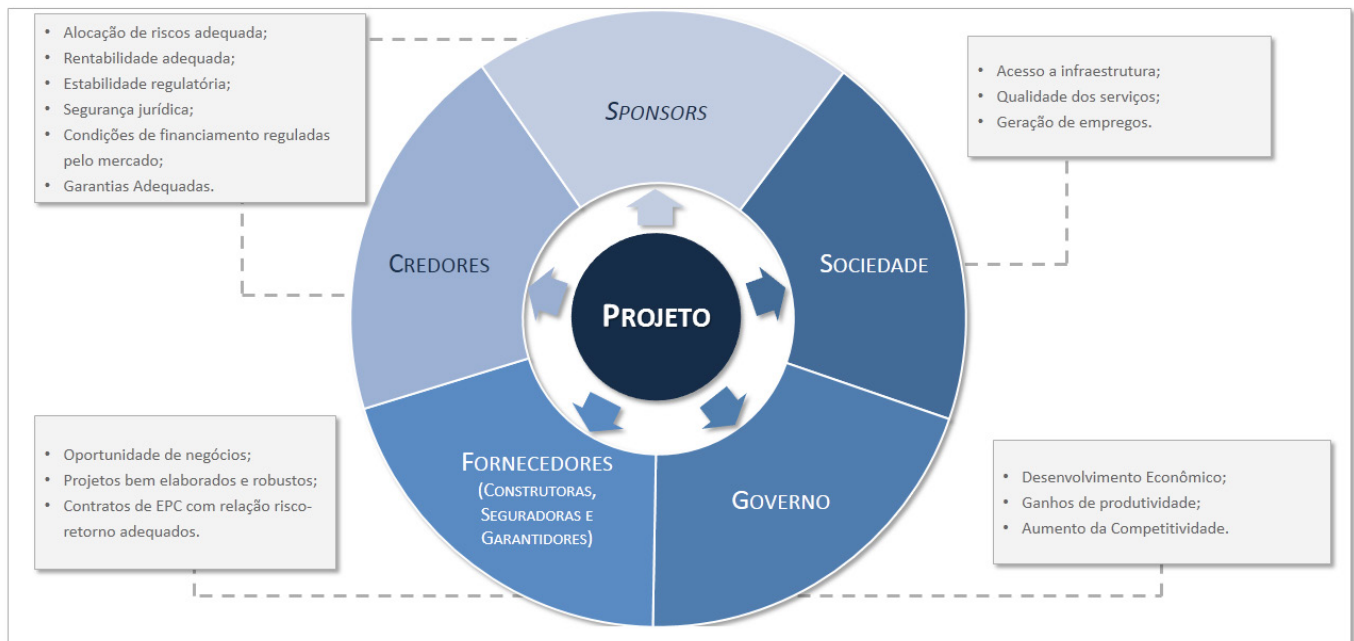
O índice de cobertura por sua vez segue a mesma lógica. Além de ser um limitador do tamanho da dívida durante a estruturação do crédito, também estabelece um colchão de 20% a 30% das receitas geradas frente ao volume de compromissos financeiros da concessionária para cada ano. Dessa maneira, no caso de um aperto monetário, existirá uma margem de segurança para o projeto.

Haja visto o cenário experimentado nos últimos anos, esses instrumentos tem sido testados como medidas de liquidez e preservação da saúde dos projetos.

As fontes de recursos para infraestrutura são restritas. Qual a solução?

Muito se discute sobre o financiamento, mas um projeto não depende só de financiamento, envolve o capital próprio dos acionistas. E muitas vezes esse capital não vem das disponibilidades do acionistas, em mui-

Um Bom Projeto de Infraestrutura



tos casos parte do *equity* de um projeto é tomado em operação de crédito contratada por holding ou outra empresa de um Grupo Econômico.

Dado o cenário restritivo de disponibilidade de recursos das empresas nacionais, há a expectativa de que empresas estrangeiras capitalizadas passem atuar mais fortemente no mercado brasileiro de infraestrutura.

Nesse contexto, as organizações locais poderiam atuar como sócias de empresas estrangeiras, agregando sua expertise sobre o mercado local. Essa combinação permitiria criar um modelo de grande capilaridade no Brasil.

Como se desenvolve um bom projeto com capacidade de atrair recursos?

Enfim, o sucesso de uma concessão depende de um projeto bem estruturado e que seja interessante para todos os agentes envolvidos (*stakeholders*): governo, *sponsors*, construtores, fornecedores, credores e sociedade.

Para os *sponsors* e para os credores é necessário que exista uma alocação de riscos e rentabilidade adequadas, estabilidade regulatória, segurança jurídica, garantias suficientes e condições de financiamento adequados pelo próprio mercado.

Para os fornecedores, são fundamentais as

oportunidades de negócios com projetos bem elaborados e contratos de EPC com relação risco-retorno equilibrados, mantendo relação equitativa entre contratante e contratado.

Para a sociedade busca-se a universalização do acesso à infraestrutura, à qualidade em serviços e a geração de empregos e renda.

Para os governos, almeja-se o desenvolvimento econômico, impulsionado pelos ganhos de produtividade e aumento de competitividade do país.

À luz da interdependência desses agentes, verifica-se possibilidade de desequilíbrios, que podem resultar no fracasso do empreendimento, o que exige diligência em todos os aspectos do desenvolvimento dos projetos.

Como o Banco do Brasil pode ajudar os interessados em Projetos

O Banco do Brasil é uma das instituições que mais apoia o setor de infraestrutura no país, atuando de forma integrada, não se limitando apenas à análise e concessão de financiamento aos projetos. Atua como *advisor* na fase pré-leilão, como assessor financeiro na modelagem do *bid* (lance) para leilão e estruturação de *project finance*.

Modelo de Atuação do Banco do Brasil em Infraestrutura



Na fase pós-leilão ainda sindicaliza as dívidas com os demais bancos e assume risco de crédito nos financiamentos.

O BB também coloca à disposição de seus

clientes suas equipes de estruturação de transações de renda fixa (notas promissórias, debêntures, securitização e etc) e de renda variável (IPO e M&A).

Financiamento à Infraestrutura

Ludmila Aucar Felipe,
Gerente de Relacionamento
Institucional da CAIXA



Financiamento à Infraestrutura



Ludmila Aucar Felipe
Gerente de Relacionamento Institucional da CAIXA

Qual a contribuição da CAIXA no financiamento do setor de infraestrutura? Em primeiro lugar, gostaria de ressaltar que a instituição possui hoje uma carteira ativa de financiamentos privados e públicos (parcerias público-privadas ou concessões do governo federal, estadual e municipal) em todos os setores: Energia (28%), saneamento básico (26%), multissetorial (7%), logística (3%), infraestrutura urbana (8%), mobilidade urbana (20%), construção naval (8%).

Em todos esses segmentos o Estado ou a iniciativa privada são os tomadores de re-

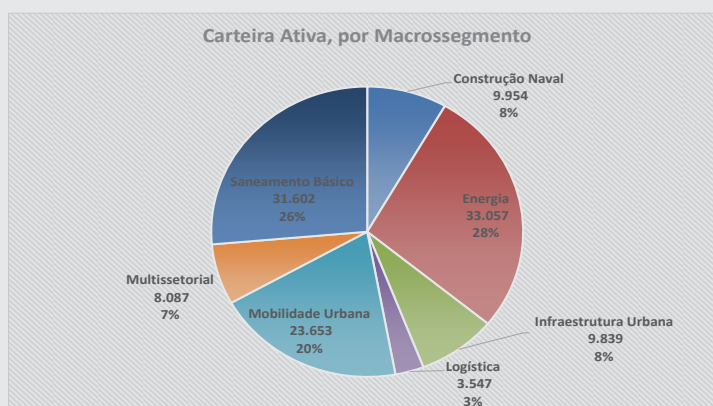
curso, normalmente via FGTS ou repassados pelo Tesouro para financiar projetos de investimento em infraestrutura, ou seja, um *funding* no qual o controlador (Tesouro) tem aportado recursos. Essa é atualmente nossa carteira.

No segmento de saneamento básico, especificamente, os recursos são financiados pelo FGTS por meio do Programa Pró-Saneamento que tem dado suporte para 99% da carteira deste segmento.

Já no segmento de energia, a perspectiva é de avançar na implementação do Plano de

Carteira Ativa por Macrosegmento – Saneamento e Infraestrutura

CAIXA

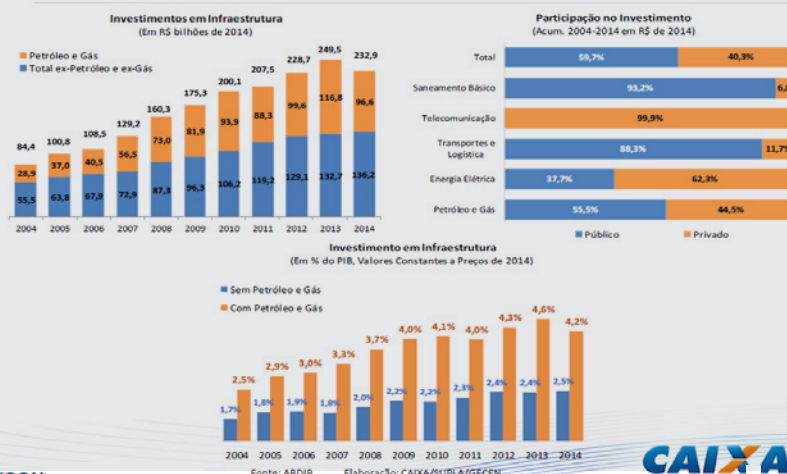


Em R\$ milhões
Fonte: DESAN

Cenários – Investimentos no Setor de Infraestrutura

CAIXA

Investimentos em Infraestrutura no Brasil mapeados pela ABDIB



Investimento em Energia Elétrica ((PIEE) o qual prevê, até 2018, investimentos na ordem de R\$ 81 bilhões para ampliação da oferta de energia no país e fortalecimento do sistema de transmissão, garantindo o abastecimento a preços competitivos com o mercado internacional, além de contribuir com o crescimento econômico, mantendo a matriz energética prioritariamente com fontes limpas e renováveis.

A partir de 2018, a expectativa é de investimento de R\$ 105 bilhões (Geração – R\$ 74 bilhões, Transmissão – R\$ 31 bilhões), sendo que a realidade atual é praticamente meio a meio (48% em transmissão e 52% em geração).

Embora a carteira de financiamentos da CAIXA seja preponderantemente para o setor privado, ainda há muito espaço para ocupar.

Mesmo no segmento de saneamento, que chega a ter 93% de financiamentos públicos, ainda assim há muitas oportunidades, bem como no setor de transporte e logística onde o percentual também é grande.

Já no setor de telecomunicação, a situação se inverte, e no de energia há um certo equilíbrio nesta relação.

No segmento de petróleo e gás (setor muito incentivado nos últimos anos), a tendência é que se mantenha em evolução, mas se houver uma retirada desse investimento, sem dúvida, vai haver uma desaceleração no setor de óleo e gás, que será significativamente sentida, do ponto de vista da concessão de financiamento.

Em relação ao Programa de Investimento em Logística (PIL) 2015 – 2018, o qual teve nova etapa de concessões lançada em

junho de 2015 – dando continuidade ao processo de modernização da infraestrutura de transportes do país e ao mesmo tempo atuando na estratégia de retomada do crescimento da economia – podemos dizer que em termos de rodovias, as que estão na CAIXA estão praticamente “na boca do gol”, prestes a serem contratadas ainda este ano (2016).

Como o PIL está dividido?

A partir de 2016 estão previstos investimentos em infraestrutura na ordem de R\$ 129,2 bilhões, sendo R\$ 69,2 bilhões entre 2015-2018 e R\$ 129,2 bilhões a partir de 2019. Os investimentos estão divididos da seguinte forma:

Rodovias: R\$ 66,1 bilhões;
Ferrovias: R\$ 86,4 bilhões;
Portos: R\$ 37,4 bilhões;
Aeroportos: R\$ 8,5 bilhões.

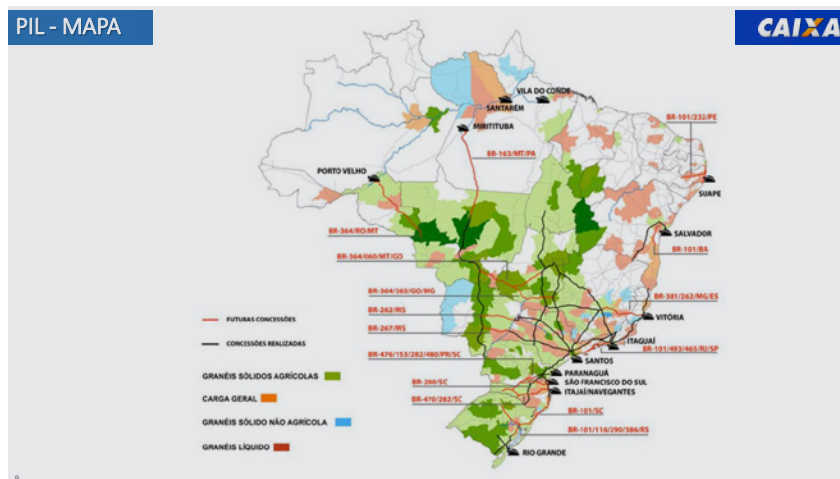
Além do PIL, importante destacar no setor portuário, a Lei 12.815/13 – Nova Lei dos Portos, um novo marco regulatório, que garantiu um aumento da competitividade dos Portos (com investimentos pelo setor privado), com base em formas de exploração de Instalações Portuárias (Concessão, Delegação, Arrendamento, Autorização). A Lei oferece um conforto jurídico, tanto para o concessionário ou o permissionário, como também para o agente financeiro, que precisa de amarras legais para deslançar esse setor em termos de financiamento.

As ferrovias ainda estão por vir, dado o plano ambicioso do Governo para este setor, que tem investimento previstos da ordem de R\$ 43,9 bilhões para a expansão da malha em mais de 4,5 mil km e para a construção de linhas de bitola larga. São obras viáveis, algumas já em andamento ou em estágio de planejamento, como a extensão da Ferrovia Norte-Sul, a conclusão da Transnordestina, o Ferroanel de São Paulo e a Ferroeste.

O País ainda enfrenta um outro dilema neste setor: como recuperar milhares de quilômetros de estradas de ferro construídos no século 19 e no início do século 20, mas que, abandonados durante décadas, são hoje praticamente inúteis ou subutilizados.

No setor dos aeroportos, há um volume bem menor, R\$ 4,3 bilhões. Isso é o que es-

PIL - MAPA



tá posto para o PIL, em termos de futuro. Abaixo, no mapa, segue um panorama do que ainda deve ser feito e quais espaços podem ser ocupados, e que a CAIXA pode financiar.

A CAIXA tem participado de várias rodadas, reuniões, no sentido de buscar alternativas que de fato consigam atender a necessidade do Brasil quanto a sua capacidade de crédito para financiar investimentos em infraestrutura, sendo que um dos principais desafios é adequar o *funding* para as características do financiamento de longo prazo.

Como a CAIXA vem financiando projetos de infraestrutura?

Financiamento para Entes da Federação

Por meio de financiamento aos entes públicos, diretamente, isso quando o ente público, por meio Lei nº 8.666 (Lei de Licitações e Contratos Administrativos) faz uma licitação, e nesse caso o tomador é o próprio ente público (estados, municípios e o Distrito Federal, sempre com base na capacidade de pagamento e com garantias Fundos de Participação (FPE e FPM, ICMS e outras garantias).

O financiamento, sem dúvida, deve observar a regulamentação do Conselho Monetário Nacional, que é aquela regulamentação que lá atrás estabeleceu que qualquer agente financeiro (isso não é uma restrição só da Caixa, mas uma restrição do setor financeiro) só pode comprometer até 45% do seu patrimônio líquido financiando estados e municípios.

Além disso, a cada ano, o Conselho estabelece um limite para o endividamento público. Esse limite tem variado ao longo dos anos. Para se ter uma ideia há cerca de três anos a CAIXA tinha todo o seu patrimônio líquido comprometido com financiamento ao setor público e realmente teve que se reajustar para voltar a participar dos financiamentos.

Financiamento Corporativo

Financiamento de investimentos de infraestrutura realizadas por empresas públicas ou privadas, concessionárias de serviços públicos.

Project Finance

Utilizamos também contratos de *Project Finance* para aquelas empresas constituídas sob a forma de SPE, que possuem geração de caixa e ativos suficientes para demonstrar sua capacidade de pagamento e garantia. Estamos falando de uma modalidade onde há um ambiente regulatório favorável, estável e que contribui preponderantemente para a concessão de um financiamento.

O *project finance* é uma forma de engenharia/colaboração financeira sustentada contratualmente pelo fluxo de caixa de um projeto. Os contratos de *project finance* são baseados na análise e quantificação dos riscos envolvidos, cujo objetivo básico é o de prever qualquer variação no fluxo de caixa do projeto, minimizando os riscos através de obrigações contratuais.

Acredito que essa modalidade de financiamento deva ser realmente incentivada, para que nós tenhamos de fato segregado a SPE, os seus recebíveis, fazendo com que isso sirva de garantia para qualquer financiamento.

Mas apesar desta modalidade ser um dos pilares dos projetos de infraestrutura no Brasil, sendo instrumento adaptado à nossa realidade e aos agentes financeiros públicos, podemos também observar uma certa dicotomia uma vez que as PPPs, por força da Lei, exigem um projeto básico, muito mais amadurecido, do ponto de vista do planejamento.

Mesmo assim, é importantíssimo que *project finance* esteja muito bem estruturado, no detalhe, para que realmente os riscos todos estejam mitigados, muito mais por parte do executor, corroborando assim com o financiador.

Temos consciência de que quando há uma interrupção de financiamento, causamos um dano muito sério que irá impactar nos próximos 10, 15 anos para todo o ambiente de negócio. Empresas projetistas são desmobilizadas, como também empresas executoras, construtoras e nós perdemos um *know-how* enorme.

Fontes de financiamento CAIXA

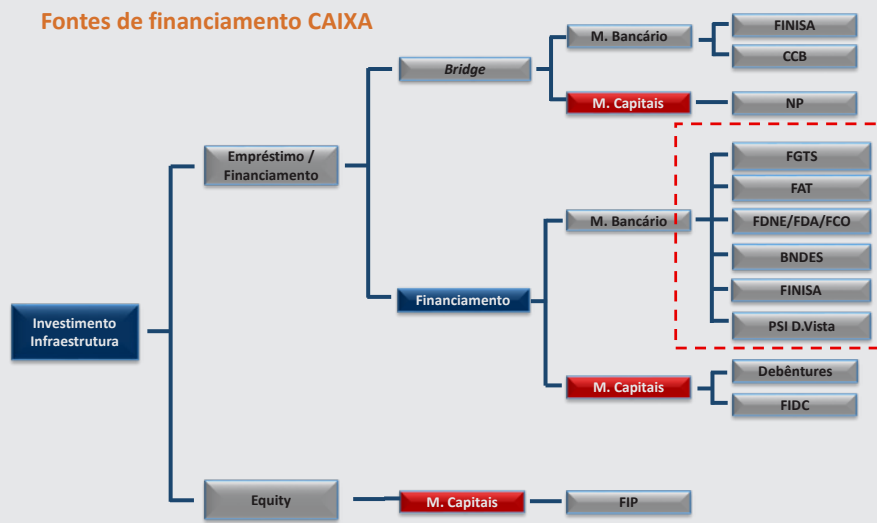
Fontes de Recursos utilizados pela CAIXA

Quais as fontes de financiamento CAIXA

Captações CAIXA junto a organismos multi e bilaterais

“Mesmo assim, é importantíssimo que project finance esteja muito bem estruturado, no detalhe, para que realmente os riscos todos estejam mitigados, muito mais por parte do executor, corroborando assim com o financiador.”

Fontes de financiamento CAIXA



Fontes de Recursos utilizados pela CAIXA

FONTE	FINALIDADE	% MAX FINANCIAMENTO	PRAZO MÁX	OBS
FDA (SUDAM - Ministério da Integração Nacional)	Infraestrutura e Saneamento da região amazônica	80% do V.I.	20 anos	seleção pela SUDAM
FDNE (SUDENE - Ministério da Integração Nacional)	Infraestrutura e Saneamento da região nordeste	80% do V.I.	20 anos	seleção pela SUDENE
FINISA (Recursos CAIXA)	Infraestrutura e Saneamento	Até 100% do V.I.	Até 20 anos	indexadores: IPCA, CDI ou US\$
FMM	Embarcação	Itens Nacionais 90% Itens Importados 75%	24 anos	
	Estaleiro	Itens Nacionais 90% Itens Importados 75%	24 anos	

Fontes de financiamento CAIXA

FONTE	FINALIDADE	% MAX FINANCIAMENTO	PRAZO MÁX	OBS
FGTS	Saneamento para Todos (Água, Esgoto e Resíduos)	95% do V.I.	24 anos	Orçamento 2013: R\$ 800MM
	Pro-Transporte (mobilidade urbana)	95% do V.I.	24 anos 34 anos(*)	Processo seletivo fechado (*) Sistema de Transporte sobre Trilhos
	Habitação	95% do V.I.	24 anos	

Captações CAIXA junto a organismos multi e bilaterais

Recursos CAIXA – Condições de captação mercado local

- Capital de Giro
- Empréstimos Pontes

Condições de captação do mercado local

Capital de Giro

Empréstimos Pontes - realização de investimentos no objeto da concessão, por parte da Concessionária, até o início do desembolso de recurso do financiamento de longo prazo.

Condições de financiamento

Por meio do BNDES Pró-Logística, CAIXA oferece a parcela do financiamento com custo mais barato, para o projeto financiado pela linha BNDES Finem – Logística, nos modais, ou no caso da empresa optar pela emissão de debêntures. O objetivo é incentivar o desenvolvimento do mercado de títulos de renda fixa por meio do aumento de participação de projetos de concessão de Infraestrutura Logística e de Transportes, condicionado à emissão dos títulos.

Hoje a CAIXA é repassadora de todos esses fundos: FGTS, do FAT, FDA, que é o Fundo de Desenvolvimento da Amazônia, FCO, do Centro-Oeste. Somos também repassadores dos recursos do BNDES. E ano passado, ou de tempos em tempos, nos é autorizado a utilizar os recursos de depósito compulsório e na forma que o BNDES utiliza para fazer o PSI, que é para máquinas, equipamentos. E ainda podemos financiar o longo prazo com o mercado de capitais (fundos, FDIC, debêntures) operação que é realizada por nossa área financeira. Há fundos que têm atuação bem específica, mas eles chegam a 80% do valor do investimento, com o prazo muito interessante de 20 anos.

E temos também, por similaridade, o Fundo de Desenvolvimento do Nordeste, que financia infraestrutura e saneamento também naquela região. E o Financiamento à Infraestrutura e ao Saneamento (Finisa), que são recursos CAIXA, podendo chegar até 100% do PI em alguns casos, em até 20 anos.

Normalmente são recursos indexados pelo IPCA, CDI ou dólar. Também atuamos como repassadores do Fundo da Marinha Mercante (FMM), financiando embarcação e a parte de estaleiros, aí com períodos mais longos, chegando até 24 anos. Trata-se de um fundo de natureza contábil, destinado a prover recursos para o desenvolvimento da Marinha Mercante e da indústria de construção e reparação naval brasileiras (art. 22 da Lei nº 10.893/2004).

Além disso há os recursos do FGTS, que ho-

je nós temos a Taxa Referencial (TR) mais juros até 3% ao ano, voltados para saneamento, infraestrutura urbana e habitação, podendo chegar até 95% do valor do investimento, com prazo máximo variando entre 24 e 34 anos, no último caso se houver alguma especificidade no modal, que é na linha do Pró-transporte.

Além disso, a CAIXA faz captações junto a organismos multi e bilaterais e estas condições são repassadas normalmente para o tomador do financiamento.

Desafios e Soluções para o financiamento do desenvolvimento

Hoje o grande desafio é definir de que forma a CAIXA vai continuar financiando a infraestrutura, para evitar que o País sofra um processo de estagnação ou lentidão.

Sabemos que as PPPs não são uma panaceia, ou seja, não é uma solução para todos os problemas, mas é uma alternativa que não podemos descartar. Temos que tratá-la com muito carinho para que esse instrumento não seja fragilizado e caia em descrédito.

Temos também as concessões, modalidade que o banco pode contribuir muito. Acredito que as alternativas vão surgir e faremos financiamentos para a continuidade do processo de implantação da nossa infraestrutura.

PERGUNTAS

Roberto Luiz, da ABCON - Associação Brasileira de Concessionária Privada de Água e Esgoto - Há uma necessidade de ampliar a cobertura de saneamento nos 'Brasis', em um País onde o saneamento é o pior de todos no contexto de infraestrutura. Mas toda vez que o governo tem recurso do saneamento, ele prefere fazer de forma direta o investimento e nunca através de parceria com o privado. Então já passa a ser um primeiro problema a ser resolvido. Segundo, que os governantes não querem encarar é a questão do ciclo investimento. No caso dos recursos do PAC1 está em torno de 7 anos, desde o início do momento da seleção até a finalização dos desembolsos, contra algo em torno de 4 ou 5 nos no privado. A outra questão é a burocracia para que a gente faça o enfrentamento dentro da própria CAIXA. Apesar da instituição financeira estar sempre disposta a discutir, o tempo médio da entrada do projeto até a saída dos recursos está em torno de 24 meses, com raras

exceções, 18 meses para qualquer projeto de saneamento. Ou seja, temos um processo burocrático muito grande, que sabemos não ser apenas relacionado à CAIXA. Para aprofundar ainda mais nesta complexidade, o Tribunal de Contas, que é recepcionado pelo Ministério das Cidades, que cria o plano de normativas

que precisam ser verificadas lá na ponta pela Caixa demorando ainda mais o processo, sem falar na falta de um procedimento padrão. Muitas vezes, o setor de saneamento, diferentemente dos outros setores, tem agências reguladoras e o poder concedente é muito pulverizado, quando você encontra um município que deseja fazer a parceria com o privado você vai entrar por aquele setor da CAIXA que poucas vezes se deparou com processo de saneamento. Então você não tem uma regularidade do formato da regulação, em que pese a CAIXA estar capacitando as pessoas para que isso aconteça, o problema ainda existe. O outro problema é que quando nós entramos com o projeto, estamos discutindo isso com a área técnica da CAIXA, que solicita quantitativos detalhados e quando você finaliza, depois de um ano mais ou menos os projetos executivos, quando você vai para uma PPP ou para uma Concessão os projetos não são a nível de execução, certo? Aí você cria um confronto. Você colocou um quantitativo lá inicialmente, que já não confere à realidade do

projeto. E aí o que acontece? Temos que voltar para a área jurídica e depois reavaliar a área técnica, tendo quase um processo que é iniciado quase do zero, necessitando de um novo olhar de todos os setores. E como estas instituições não funcionam de forma colegiada, você tem que mandar um documento para cá, outro documento para lá. Com tudo isso a CAIXA, acredito eu, começa a perceber que temos problemas a resolver e por outro lado uma oportunidade muito grande de investimento para o saneamento. Em suma, como diminuir estes prazos para que consigamos em menor tempo recursos para iniciar o projeto?

Ludmila Aucar Felipe Gerente de Relacionamento Institucional da CAIXA

Roberto, obrigada por sua explanação que me fez entender um pouco mais o processo. Para tentar mitigar tudo isso que você falou, hoje nós estamos numa linha de conversa muito próxima com o pessoal do Ministério Público e do agente operador para que esse tipo de confusão, de custo unitário, de prazo, de realinhamento, não venha a interferir no prazo, e que isso possa ser realmente esclarecido a todos os empregados envolvidos nesse processo, para que nós consigamos reduzir esse tempo e que todos os envolvidos nesse processo possam entender essa dinâmica do setor.

A atuação do Comitê de Investimentos do Fundo de Investimentos do Fundo de Garantia

Carlos Eduardo Abijaodi,
Diretor de Desenvolvimento Industrial
da CNI e Presidente do Comitê
de Investimento do FI-FGTS





Carlos Eduardo Abijaodi

Diretor de Desenvolvimento Industrial da CNI e presidente do comitê de investimento do FI-FGTS

A atuação do Comitê de Investimentos do Fundo de Investimentos do Fundo de Garantia

No comitê de FI do FGTS são debatidos os investimentos urgentes e necessários para o crescimento do Brasil, conforme regulamento deliberado pelo Conselho Curador do Fundo de Garantia.

Parte do montante do FGTS é direcionado para o fundo de investimento, para que se possa buscar um rendimento melhor para estes valores, trazendo mais benefícios para o trabalhador.

O Comitê de Investimentos do Fundo de Investimentos do Fundo de Garantia é formado por 12 membros (6 da parte governamental e 6 da iniciativa privada), sendo que da parte privada são 3 representantes dos trabalhadores (CUT, UGT e Força Sindical) e 3 da parte patronal (CNI, CNF e CNT). Da parte do governo, há representantes de vá-

rios Ministérios (Cidades, Desenvolvimento Indústria e Comércio do Exterior, Fazenda, Planejamento, Trabalho e Caixa Econômica Federal).

Os integrantes do Comitê não são remunerados para este trabalho e se reúnem mensalmente para debater sobre projetos, que já chegam previamente analisados pela Caixa Econômica Federal. Durante os encontros, cada projeto é apresentado para que o Comitê possa aprová-lo (ou não), conforme o cumprimento das exigências e condições estabelecidas pelo FI do FGTS.

Se aprovado, o projeto segue para uma fase de detalhamento, de estudos técnicos, que podem ser feitos por meio de consultoria especializada.

Caixa Econômica Federal explica como é a administração do FI-FGTS

Marcos Roberto Vasconcelos,
Vice-Presidente de Ativos de Terceiros da CAIXA





Marcos Roberto Vasconcelos

Vice-Presidente de Ativos de Terceiros da CAIXA

A atuação do Comitê de Investimentos do Fundo de Investimentos do Fundo de Garantia

A Vice-Presidência de Ativos de Terceiros da Caixa Econômica Federal (VITER) administra mais de 400 fundos, somando valores de aproximadamente R\$ 440 bilhões, sendo R\$ 250 bilhões pelo critério da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), o que a torna a 4ª maior gestora de fundos do país.

O FI-FGTS é apenas um destes fundos de infraestrutura, embora seja o maior administrado pelo banco, sendo seu PL atualmente em torno de R\$ 32 bilhões, com 47 ativos e um conjunto de investimentos.

Como é exigido pela ANBIMA, referente aos processos de segregação, qualquer decisão adotada pela VITER, não apenas sobre o FI-FGTS, precisa passar por uma série de Comitês. Ao todo, são 10 Comitês de Governança para deliberar diferentes assuntos e com as devidas segregações dentro da própria VITER.

Assim como em qualquer outra organização, a área de gestão de ativos de terceiros é anualmente submetida às agências de *rating*

(as internacionais: Fitch, Moody's, ou Standard & Poor's). A Fitch é uma das poucas no Brasil que consegue atingir o mais alto padrão de gestão, por contar com uma equipe experiente, com baixa rotatividade, processos muito bem definidos e decisões tomadas em Comitê.

FI-FGTS

O FI-FGTS é um dos fundos mais importantes e complexos para a CAIXA, por diversos motivos, inclusive reputacional. Por ser um recurso proveniente do FGTS, é recorrentemente assunto em questões políticas ou notícias de jornal, por envolver dinheiro do trabalhador.

O que motivou a criação do FI-FGTS?

O FI-FGTS foi criado por meio da Lei nº11.491, em 26 de junho de 2007 e sua administração é responsabilidade da Caixa Econômica Federal. É regulamentado pela Instrução CVM nº.462, por Resoluções do Conselho Curador do FGTS, e tem o objetivo



de ser um facilitador das políticas de investimentos em infraestrutura no Brasil, via o mecanismo de fundo de investimento para dar toda a transparência possível e blindagem de um instrumento de mercado.

O fundo se caracteriza pela aplicação dos recursos do FGTS para investimentos em construção, reforma, ampliação ou implantação de empreendimentos em infraestrutura nos setores de saneamento, energia, ferrovia, hidrovias, rodovia, portos e aeroportos.

Outra informação importante a ser pontuada é que o recurso do FI-FGTS não é oriundo das contas dos trabalhadores, mas sim a aplicação do patrimônio líquido do FGTS, podendo ter no máximo 80% de capital subscrito. Quer dizer, qualquer perda de valor não impacta na conta do trabalhador, mas sim na TR do FGTS e, sem dúvida, na capacidade de financiar outras operações.

As atividades deste fundo tiveram início em 2008, com decisão final sobre investimentos atribuída ao Comitê de Investimentos do Fundo de Investimentos do Fundo de Garantia, que é separado da Caixa Econômica Federal (tendo o banco um representante dentro do Conselho, que não é da VITER).

A CAIXA recebe e prospecta propostas de investimentos em projetos de infraestrutura nos setores elegíveis pelo Regulamento do FI-FGTS. Para uma primeira análise destas propostas, em 2011 foi constituído o Comitê de Seleção, composto por pessoas tanto da Vice-Presidência de Ativos de Terceiros como por pessoas de outras Vice-Presidências do banco, a fim de avaliar todas as demandas enviadas ao fundo.

Qualquer operação aprovada por este grupo segue em frente para outros comitês, do contrário, fica registrado em ata os motivos da reprovação.

Após aprovação do Comitê de Seleção, é elaborado o Relatório de Oportunidade Prévia de Investimento (ROPI), o qual é submetido para outros dois comitês, um composto por pessoas internas à área de Ativos de Terceiros, e outro por três diferentes diretorias da Caixa Econômica Federal. Se for aprovado, segue então pela primeira vez para o Comitê de Investimento.

A elaboração do ROPI não é um processo burocrático a mais, porque neste documento já consta a demanda de quem está buscando o recurso, do patrocinador, do sponsor daquele projeto, uma série de informa-

ções e a produção de materiais para a equipe interna da CAIXA, que são levados ao Comitê, que é o órgão soberano dentro desse processo.

A aprovação de um projeto depende de um conjunto de fatores. Às vezes o FI-FGTS está muito exposto a determinado setor, o que requer uma ampla discussão sobre a liberação de mais recursos para o mesmo. Todos os setores estão enfrentando esta fase difícil de crise, alguns já com problemas de financiamento, o que requer mais cautela na concessão de recursos do FI-FGTS.

Há um caso recente do setor ferroviário. O investimento foi aprovado, mas o Comitê da CAIXA solicitou uma análise sobre o setor como um todo, não olhou apenas o projeto. Depois de o Comitê de Investimento fazer esta verificação geral e constatar que o cenário era positivo, aprovou a liberação de recurso, dando mais segurança ao Comitê superior a aportar mais recursos neste segmento.

Todas as operações que são submetidas ao Comitê de Investimento precisam estar baseadas e fundamentadas com trabalhos de assessores externos. Quando o banco vai realizar um estudo de *equity*, é necessário um *valuation* feito por uma empresa que tem grande reputação em tal setor. Às vezes é preciso até três *valuations*.

É necessário elaborar uma *due diligence* daquele investimento, olhando todos os passivos fiscais, trabalhistas, ambientais, societários. Desde 2015, tem sido analisado inclusive se o *sponsor* atende à Lei Anticorrupção, se conta com algum programa de integridade já instalado, se ganhou eventualmente uma licitação e se transcorreu bem.

Se é uma dívida, é necessário um *rating* de uma das três agências internacionais atuantes no Brasil: Moody's, Standard ou Fitch, sendo preciso um *rating* com baixo risco de crédito.

Além de todas estas informações contidas no relatório final de investimentos da própria CAIXA, é realizado ainda um conjunto de estudos de terceiros, para apresentar análise independente. Às vezes se tratam de projetos com grande complexidade de engenharia, sendo necessário contratar um escritório especializado no setor para avaliar por exemplo, a obra e se o projeto está bem estruturado.

Se for um setor que esteja passando por algum momento de conturbado, também é solicitado novo estudo. Houve o caso de um projeto com o setor de construção naval, onde foi elaborado estudo, não só analisando o mercado nacional, mas a competitividade que o Brasil teria naquele setor em relação ao mundo, apontando os principais períodos de competitividade. No momento que este trabalho foi feito havia

uma grande demanda por parte da Petrobrás para este segmento, mas quando esta demanda fosse atendida, a indústria nacional teria muitos problemas de competitividade, o que serviu de alerta para negar o investimento.

Neste sentido, só depois que todo esse conjunto de material e estudos são elaborados, que chegam a somar um relatório final denso, com quase 700 páginas, é que segue para a análise do Comitê de Investimento do FI-FGTS - contudo, esse trabalho prévio não garante que todos os investimentos terão sucesso.

Quanto tempo demora esse processo? Já houve casos que durou sete meses, porque era uma empresa que estava buscando novos acionistas, então todo o processo e todas as informações foram estruturadas do jeito que o investidor local ou internacional costuma exigir. Além do FI-FGTS, havia outros dois grandes investidores internacionais, um canadense e um japonês neste investimento com *equity*.

Há também processos que demoram dois anos. Primeiro a empresa tem que entender que o FI-FGTS não se trata de recurso subsidiado. A vantagem do FI-FGTS é o fato de ser possível customizar a operação de dívida para a necessidade do projeto, como carência, o prazo total. O FI-FGTS faz operações de 10, 15, 20 e 25 anos, com carências de 24 meses, com 2 e 5 anos após a entrada em operação do projeto, o que concede flexibilidade para casar a amortização da dívida com a capacidade de geração de caixa, exatamente do projeto que está sendo financiado.

No *equity*, a CAIXA busca o retorno e as proteções que qualquer outro acionista privado exigiria, o que pode ser um complicador para empresas menores. Uma operação dessa complexidade tem um custo considerável.

Se é uma dívida, por exemplo, a maior parte é via emissão de debêntures (que é um título de crédito mais caro) e que implica em

um conjunto de custos. Fazer uma debênture com uma emissão inferior a R\$ 90 milhões não compensa, pois os custos na emissão vão tornar a operação muito cara. O fundo conta atualmente com operações de dívida entre R\$180 milhões e R\$ 1,9 bilhão, embora já houve no valor de R\$ 90 milhões. A maior parte das operações do FI-FGTS são de grande porte, seja no *equity*, seja na dívida.

Um detalhe importante que merece destaque é o fato de que todo recurso do FI-FGTS tem que estar vinculado a projetos que modernizem, ampliem ou desenvolvam uma nova infraestrutura, e não para manutenção. Em caso de rodovias, por exemplo, tem que ser destinado para duplicação, construção de novas alças, de pontes, para ampliar a capacidade.

Depois de concedido, o recurso vai sofrer um processo de auditoria feita por uma empresa independente, que vai comprovar a utilização daquele valor efetivamente no projeto aprovado. Neste sentido, o recurso do FI-FGTS não pode ser entregue a uma empresa para execução de determinado projeto e ser direcionado para distribuição de dividendos, para liquidação de outras dívidas. Ele tem que ser, ao final do seu processo, validado de fato com investimentos. O FI-FGTS realiza investimentos nos setores-alvo por meio de instrumentos de dívida e de participação societária, sendo as seguintes modalidades de ativos são admitidas pelo regulamento:

Instrumentos de Participação Societária;

Debêntures, notas promissórias e outros Instrumentos de dívida corporativa;

Cotas de fundo de investimento imobiliário;

Cotas de fundo de investimento em direitos creditórios;

Cotas de fundo de investimento em participações;

Certificados de recebíveis imobiliários;

Contratos derivativos;

Títulos públicos federais.

O grave problema político-econômico que o País está enfrentando impactou consideravelmente nos investimentos de infraestrutura, inclusive os empréstimos-ponte. Para piorar, o período todo de análise das opera-

ções de longo prazo se estendeu significativamente, não apenas na Caixa Econômica, mas também no BNDES e outros bancos. Nos últimos 18 meses esses prazos foram muito esticados.

A Sete Brasil teve um peso importante neste processo, visto que foi uma das poucas consequências negativas do insucesso desse investimento. Houve vários bancos que concederam empréstimo-ponte à organização enquanto esta aguardava a liberação do crédito do BNDES, que por razões diversas não concedeu o valor do longo prazo, o que acabou prejudicando muitos agentes financeiros, que ficaram receosos com esta modalidade de crédito de curto prazo. Para tentar suprir este mercado, é possível se valer de notas promissórias, que é um processo que tende a ser mais rápido, se houver por exemplo uma nota promissória com uma fiança bancária de uma instituição financeira de primeira linha.

Recentemente, a fiança bancária acabou no mercado. Ou o banco informa que não tem este produto ou cobra uma taxa proibitiva, que dificulta a sustentação do projeto.

Outras regras para obter recursos do FI-FGTS

Somente aplicará em Instrumentos de Dívida com classificação de risco correspondente ou superior abaixo risco de crédito, emitida por agência classificadora de risco internacional em funcionamento no País;

Pode participar de projetos contratados sob a forma de PPP.

A exigência mínima de capital do próprio

empreendedor será de 10% do valor total do empreendimento.

O percentual máximo que poderá alocar em Instrumentos de Dívida será de até 90% do valor total de cada empreendimento.

O percentual máximo alocado pelo FUNDO será de até 30% do valor total do empreendimento quando o investimento for realizado em Instrumentos de Participação.

Como foi possível então o que ocorreu com a Sete Brasil? No momento que estava buscando a aprovação dos recursos do FI-FGTS, a empresa estava com a questão financeira equacionada - o projeto tinha financiamento enquadrado no BNDES e apesar de todas as análises, foi um case de insucesso.

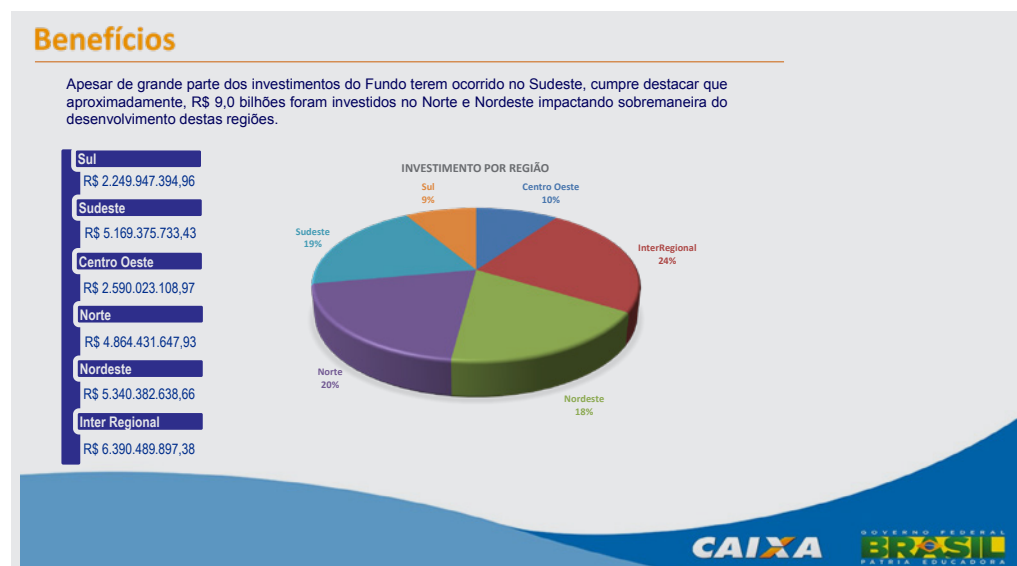
Devido a este fato, qualquer projeto que for enviado para o Comitê do fundo e tiver valor relevante proveniente do BNDES, sem ainda a aprovação final do banco, não terá aprovação também na operação do FI-FGTS.

Benefícios

Os recursos do FI-FGTS ampliam capacidade por meio de investimentos em novos projetos, implementação de melhorias, modernização, reformas e demais formas de ampliação e otimização da capacidade instalada e a ser instalada em infraestrutura.

Os recursos investidos pelo FI-FGTS tem capacidade de alavancar investimentos e atrair capital externo para projetos

Na medida em que o FI-FGTS contribui com sua expertise para o desenvolvimento dos projetos sob responsabilidade das suas In-



Benefícios Medidos



Conclusão

Investir em ativos de infraestrutura é uma das soluções necessárias para enfrentar esta recessão profunda que o País enfrenta, promovendo assim a retomada do crescimento econômico brasileiro. Até porque quando o PIB voltar a avançar entre 2 e 3%, se nada for feito agora, o Brasil terá graves problemas, por exemplo, nas áreas de energia e logística.

PERGUNTAS

Ricardo Portela, Sicepot Rio Grande do Sul - O saneamento básico no Brasil é vital, mas as empresas que desejam operar neste segmento têm dificuldade para conseguir o recurso, algumas até têm mas sofrem com problemas estruturais, inclusive tenta-se isolar empresas das outras. E está levando tempo, eu sei que está com esse assunto em cima, precisamos urgente andar com esse negócio.

Marcos Roberto Vasconcelos, Vice-Presidente de Ativos de Terceiros da CAIXA

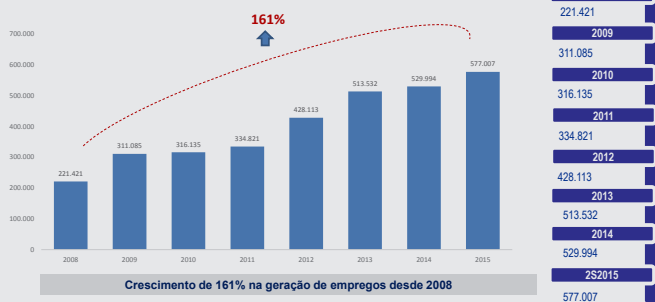
Ricardo, a SANAMA não é operação do FI-FGTS, ela é uma operação de uma carteira do FGTS.

Ricardo Portela, Sicepot Rio Grande do Sul - Mas passa.

Marcos Roberto Vasconcelos, Vice-Presidente de Ativos de Terceiros da CAIXA

Passa. Sem entrar aqui em detalhes, obviamente, qual é o problema da SANAMA?? A Companhia de Saneamento de Alagoas recorrentemente tem prejuízo e é suportada com recurso do estado. Nós argumentamos com a nossa área de risco que você tem toda uma estrutura, é quase como se fosse uma operação de FDIC. Todos os recebíveis estão numa conta, onde passam contas de água, esgoto, e depois que é pago o agente financiador o recurso vai para a CASAL, mas o risco entende que há um problema com a CASAL, se ela não conseguir fazer a oferta de água, por isso que esse projeto está demorando. Eu até tive uma conversa com um dos dirigentes dessa companhia a semana passada. Eu falei: olha, Paulo, vamos tentar com o risco, estou me envolvendo diretamente, para dizer logo se é possível

Benefícios Medidos



vestidas, independente do volume aplicado, os benefícios advindos das operações impactam diretamente o crescimento do emprego e renda, bem como indiretamente a arrecadação do FGTS.

Destaque do FI-FGTS

Veículo aderente aos níveis de governança e qualificação do mercado de capitais,

Rentabilidade acumulada superior a 114% do benchmark do FI-FGTS,

Participação em holdings consolidadoras, impulsionando os grandes projetos estruturantes do país,

Desembolso médio de R\$ 3 bilhões/ano, sendo relevante na geração de empregos e na superação da crise desde 2008,

Forte diversificação setorial, com grande concentração nas regiões Norte e Nordeste,

Experiência consolidada na seleção e gestão de ativos de infraestrutura.

ou não, a gente discutiu lá um caminho para isso. Aí eventualmente envolve o aval da controladora.

Ricardo Portela, Sicepot Rio Grande do Sul

Não só o aval como o aporte antecipado.

Marcos Roberto Vasconcelos, Vice-Presidente de Ativos de Terceiros da CAIXA

É. Isso aí já está ok. Eu já tinha colocado e mesmo assim a nossa área de risco não aceitou. Eu propus, se tiver o aval ao longo de todo o processo isso passa. Temos esperança que sim. Porque, de novo, isso envolve diversas áreas no banco, é um projeto que nós enquadrados, nós desenvolvemos e nós defendemos, mas você tem toda a segregação.

Carlos Eduardo Abijaodi, presidente do comitê de investimento do FI-FGTS

Bom, eu gostaria de dizer mais uma coisa, as votações quando chegam para nós já passou 12 membros, então uma reunião para poder ser válida ela tem que ter no mínimo 9 pessoas. Quando nós temos o quórum máximo de 12 nós temos que ter 9 votos a favor para que seja aprovado o projeto. Quando nós temos 9, que é o mínimo, nós temos que ter 7. Então é muito difícil que haja alguma transação que seja tão manipulada com esse quórum que nós temos de votação. Isso é uma das coisas que eu gostaria de dizer. Além do mais, houve uma exigência por parte do Conselho Curador de que as pessoas que participam agora elas têm que ter uma formação equivalente ao cargo que está sendo dado ali no Comitê. Então estão exigindo uma qualificação superior, com alguns conhecimentos, enfim, passa-se por uma determinada avaliação de currículo.

Outra coisa, sobre as concessões que estão vindo agora, as licitações, que nós esperamos que tenha, nós tomamos também através do Marcos, a Caixa está tentando inclusive poder participar nas licitações, mas através de um esquema diferente que a Caixa está idealizando, onde nós possamos realmente, quando houver o ganhador daquilo, a gente também já ter acompanhado os projetos. Isso daqui eu gostaria de rapidamente só o Marcos falasse. No mais eu agradeço, e eu sou da CNI e continuo à disposição, meu mandato termina agora em março, mas fico à disposição de vocês. Vou ser membro ainda por mais um ano, mas enfim, estou à disposição de vocês.

Marcos Roberto Vasconcelos, Vice-Presidente de Ativos de Terceiros da CAIXA

Acho que até saiu na imprensa, o FI-FGTS está disposto a já tomar conhecimento e ajudar no desenvolvimento de PMIs, que são estudos para o desenvolvimento de projetos, que depois irão para a licitação. Então não é financiar o estudo, não é financiar a PMI, mas já conhecer desde o início aquele projeto, seja um porto, uma rodovia, uma ferrovia, enfim, de forma que, quando tiver licitação, mesmo que o desenvolvedor do estudo não ganhe, o FI-FGTS já tenha um conhecimento prévio daquele investimento. Sabe do que, se ele consegue se manter sustentável dentro de um leilão, dentro da taxa lá, das condições de outorga, ou desconto na tarifa, o que mantém aquele projeto sustentável, e aí ser mais rápido nesse processo de decisão. Porque é aquilo que eu falei da preocupação, a gente sabe que todo processo de financiamento está muito mais lento no Brasil. Então com o FI-FGTS para a gente tentar acelerar essas etapas é conhecer o projeto já antes de ir para a licitação.

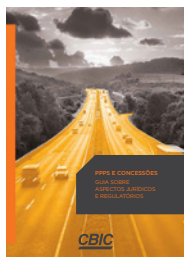
CONHEÇA OUTRAS PUBLICAÇÕES CBIC

Acesse o site da CBIC (www.cbic.org.br/publicacoes) e baixe os livros gratuitamente.

INFRAESTRUTURA (OBRAS PÚBLICAS E CONCESSÕES)



PPPs e Concessões -
Propostas para Ampliar a
Participação
de Empresas
(2ª Edição)
Ano: 2016



PPPs e Concessões -
Guia sobre Aspectos
Jurídicos
e Regulatórios
Ano: 2016



PPPs e Concessões -
Propostas para
Ampliar a Aplicação em
Estados e
Municípios
Ano: 2016



PPPs e Concessões -
Guia para Organização de
Empresas em Consórcios
Ano: 2016



PAC - Radiografia dos
Resultados 2007 a 2015
Ano: 2016



PAC - Avaliação do
Potencial de Impacto
Econômico
Ano: 2016



Ciclo de Eventos Regionais
Concessões e PPPs -
Volumes I e II
Ano: 2015/2016



Um Debate Sobre
Financiamento de Longo Prazo
para Infraestrutura
Ano: 2016



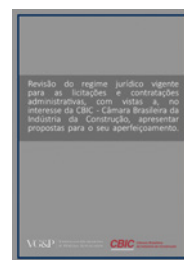
Investimento em
Infraestrutura e
Recuperação da Economia
Ano: 2015



Diálogos CBIC | TCU
Contribuição da CBIC para
o Manual "Orientações para
Elaboração de Planilhas
Orçamentárias de Obras
Públicas"
Ano: 2014



Report International Meeting
Infrastructure and PPPs
Ano: 2015



Propostas para Reforma
da Lei de Licitações
Ano: 2015

RESPONSABILIDADE SOCIAL E EMPRESARIAL



Guia de Ética e Compliance para Instituições e Empresas do Setor da Construção
Ano: 2016



Código de Conduta Concorrencial
Ano: 2016



Plataforma Liderança Sustentável
Ano: 2016
cbic.org.br/liderancasustentavel

MEIO AMBIENTE E SUSTENTABILIDADE



Manual de Implantação do Conselho de Desenvolvimento da Cidade
Ano: 2014



Guia de Compra Responsável na Construção
Ano: 2015



Mapeamento de Incentivos Econômicos para construção Sustentável
Ano: 2015



Guia de Orientação para Licenciamento Ambiental
Ano: 2015

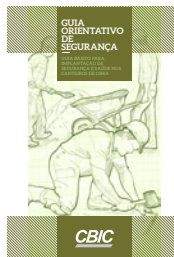
RELAÇÕES TRABALHISTAS



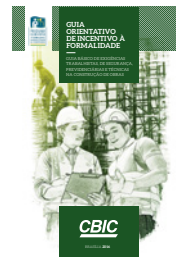
Guia Contrate Certo - Guia para a Contratação de Empreiteiros e Subempreiteiros na Construção Civil
Ano: 2014



Guia Orientativo de Áreas de Vivência
Ano: 2015



Guia Orientativo de Segurança
Ano: 2015



Guia Orientativo de Incentivo à Formalidade
Ano: 2016

TECNOLOGIA E INOVAÇÃO



Coletânea Implementação do BIM - Volumes I a V
Ano: 2016



Guia Orientativo para Atendimento à Norma NBR 15.575/2013
Ano: 2013



Boas Práticas para Entrega do Empreendimento Desde a sua Concepção
Ano: 2016



Catálogo de Inovação na Construção Civil
Ano: 2016



Catálogo de Normas Técnicas Edificações
Ano: 2016



Análise dos Critérios de Atendimento à Norma de Desempenho ABNT NBR 15.575
Ano: 2016



Guia Nacional para a Elaboração do Manual de Uso, Operação e Manutenção das Edificações
Ano: 2014

MERCADO IMOBILIÁRIO



Perenidade dos Programas Habitacionais - PMCMV: Sua Importância e Impactos de uma Eventual Descontinuidade
Ano: 2016



Melhorias no Sistema de Crédito Imobiliário - O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo e o Crédito Habitacional
Ano: 2015



O Custo da Burocracia no Imóvel
Ano: 2014

correalização

realização

