

## NÚCLEO DE INFRAESTRUTURA

**1º evento, 24 de novembro de 2017**

O evento contou com a participação de executivos do setor, associados do CEBRI, economistas, advogados e especialistas. Além da apresentação do núcleo de infraestrutura do CEBRI - por seu coordenador e membro do Conselho Curador do CEBRI, Vitor Hallack - o seminário contou com dois painéis de discussão.

O primeiro, moderado por André Clark, Senior Fellow do CEBRI e CEO da Siemens, englobou desafios e oportunidades para o setor de infraestrutura no Brasil, a partir de uma apresentação de Claudio Frischtak, Conselheiro do CEBRI e presidente da Inter B.

O segundo, moderado por Clarissa Lins, Senior Fellow do CEBRI e sócia fundadora da Catavento Consultoria, abordou a visão do setor privado e as expectativas para a área de infraestrutura no Brasil, com participação de Otavio Castelo Branco, do Patria Investimentos, e Luiz Ricardo Renha, da Brookfield.

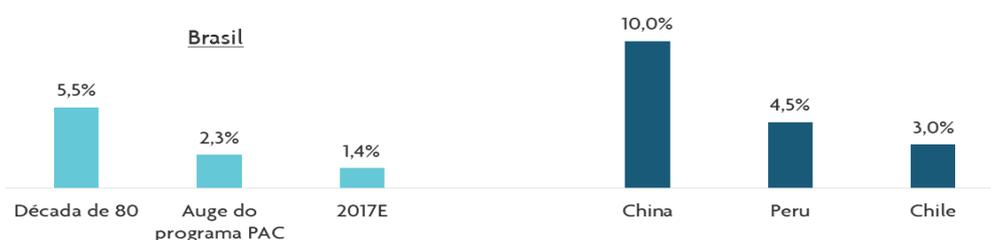
### Visão geral: carências, importância do planejamento e da boa engenharia

**Quando bem estruturados, investimentos em infraestrutura podem impulsionar o desenvolvimento econômico e social do país, por meio do estímulo à atividade do setor privado e fomento à geração de empregos.** Porém, quando feito de forma ineficiente e sem segurança jurídica, tais gastos acabam sendo mal alocados, podendo levar à corrupção e ao desperdício.

**Hoje, o setor de infraestrutura brasileiro carece de modernização**, algo que poderia ser alterado por meio de melhorias no planejamento e na engenharia, de investimento corrente e de estoque de capital alocado nos setores-chave.

Os investimentos em infraestrutura no Brasil tendem a ser comparativamente baixos se comparados aos de demais países emergentes. De 2001 até 2016, por exemplo, o país investiu em média 2% do PIB, e a projeção para 2017 é de 1,4% do PIB. China, Chile e Peru, por outro lado, investiram respectivamente 10%, 3% e 4,5% em 2016. Estima-se que para modernizar a infraestrutura brasileira nos próximos vinte anos os investimentos devem ser da ordem de 4,15% do PIB.<sup>1</sup>

Investimento em infraestrutura  
% PIB

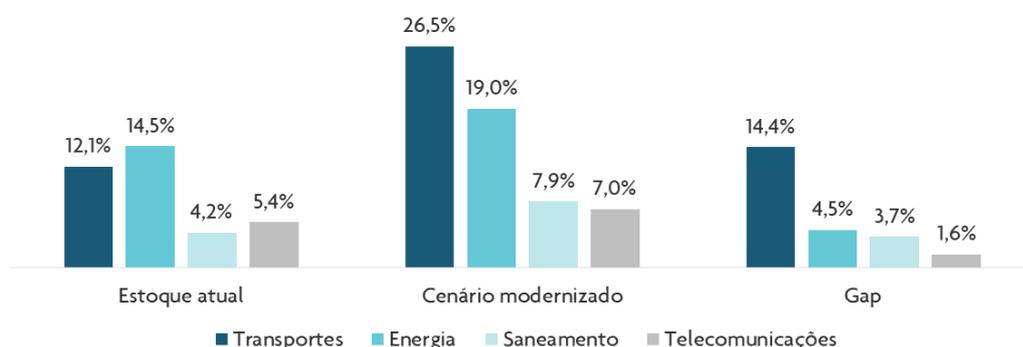


Fonte: Claudio Frischtak - Inter B – “Desafio da Modernização em Infraestrutura no Brasil: uma visão sintética”, 2017

<sup>1</sup> Claudio Frischtak - Inter B – “Desafio da Modernização em Infraestrutura no Brasil: uma visão sintética”, 2017

Em relação ao estoque de capital em infraestrutura no Brasil, tal indicador atinge atualmente 36,2% do PIB, enquanto estimativas sinalizam um índice de 60% do PIB para permitir sua modernização.<sup>2</sup> Adotando como exemplos de premissas a cobertura universal de banda larga para o setor de telecomunicações e o acesso universal à água potável e tratamento de esgoto, constata-se relevantes *gaps*, com destaque para o setor de transportes:

Gaps no estoque de capital em infraestrutura  
% PIB



Fonte: Claudio Frischtak - Inter B – “Desafio da Modernização em Infraestrutura no Brasil: uma visão sintética”, 2017

A partir dos dados apresentados, é inequívoco observar que há hoje um excesso de demanda por investimentos em infraestrutura. Apesar da falta de poupança doméstica, há capital disponível - principalmente estrangeiro - em busca de projetos de qualidade e ambiente estável, seja em termos macroeconômicos, seja em relação à reputação, eficácia das instituições e segurança jurídico-regulatória.

Nesse sentido, fica evidente a necessidade de um melhor planejamento e governança da infraestrutura. Dentre as recomendações prioritárias, está a de fazer da agenda de infraestrutura uma política de Estado - e não de governo - capaz de prover previsibilidade, estabilidade e continuidade. Um ambiente inadequado eleva o risco dos empreendimentos, tornando o prêmio maior e consequentemente inviabilizando um número crescente de projetos.

Por outro lado, ressalta-se a importância do envolvimento do setor privado no planejamento da infraestrutura, além da obrigatoriedade de contar com o projeto básico ou executivo para início de obras públicas. Atualmente, a etapa de planejamento, responsável por apenas 3% do custo total dos projetos, não é priorizada, comprometendo qualidade, orçamento e cronograma de execução. A Lei 8.666, por exemplo, privilegia o preço em detrimento da qualidade. Projetos conceituais ou executivos bem elaborados tendem a ser mais caros, ao se apropriar de digitalização (ex. modelo BIM), permitindo uma visão holística para o planejamento e engenharia, desde o método construtivo, cadeia de valor e orçamento *real time*, até aspectos ambientais.

<sup>2</sup> Claudio Frischtak - Inter B – “Desafio da Modernização em Infraestrutura no Brasil: uma visão sintética”, 2017

## Financiamento e a visão do investidor: oportunidade para atrair recursos

**A modernização da infraestrutura brasileira está diretamente atrelada à necessidade de novas formas de financiamento e atração de recursos estrangeiros.** A baixa taxa de poupança no Brasil resulta em valores irrisórios para financiar os empreendimentos do setor de infraestrutura. Por outro lado, há uma quantia significativa de capital disponível para financiamento de infraestrutura no mundo. Somando-se a isso o novo papel reduzido do BNDES, conclui-se que a atração de capital estrangeiro é uma solução viável e essencial para modernizar a infraestrutura brasileira. Contudo, é importante lembrar que, apesar da disponibilidade global de recursos, o Brasil é considerado destino “Abaixo de Grau de Investimento”, sendo comparado a destinos como Nigéria (Tier 3 countries) e, portanto, recebendo apenas irrisória fração deste capital.

Entre 2013 e 2016, houve redução de 59% nos recursos alocados pelo BNDES no setor de infraestrutura, de R\$ 63 bilhões para R\$ 26 bilhões<sup>3</sup>. Em um novo cenário de atuação, o Banco declarou ter interesse em priorizar projetos com retornos sociais elevados e de menor interesse por parte do setor privado, como é o caso da área de saneamento.

Torna-se fundamental lembrar que, mesmo em países com ambiente de investimento atraente, o investimento em infraestrutura é feito entre 30% e 70% pelo Estado. Portanto, a transformação e repriorização do gasto público, ainda que levando em conta a severa restrição fiscal, são elementos essenciais para a retomada do investimento em infraestrutura, uma vez que existem investimentos que não são atraentes para iniciativa privada (i.e. saneamento, mobilidade urbana e ferrovias).

Para os demais setores, o Brasil pode oferecer um ganho potencial maior devido à escassez de investidores locais com apetite para esse perfil de investimento, às restritas formas de financiamento ou às oportunidades de retorno a taxas atraentes. Há investidores estrangeiros dispostos a correr o risco da economia brasileira, conforme pode ser comprovado por experiências recentes bem-sucedidas de estruturação de fundos para investimento em infraestrutura. Entretanto, para que tal movimento seja duradouro, é fundamental desenvolver projetos bem estruturados, com boa governança no tocante às exigências de *compliance*, transparência e gestão.

**Uma temática abordada é a maturidade do mercado de capitais para ativos de infraestrutura. A corrente indisponibilidade de financiamentos de prazo alongado compatíveis com a maturidade dos projetos de infraestrutura demonstra esta transição.** Se por um lado há o BNDES com participação limitada, de outro quase 80% de todo o mercado de dívida disponível no Brasil ainda tem maturidade máxima de 2-3 anos. Os principais investidores citaram que vários dos projetos recentes estão sendo financiados com 100% de capital próprio e apenas agora estão considerando a emissão de debêntures no mercado de capitais.

O tema de *hedge* cambial, abordado superficialmente, não é consenso. De acordo com estudos realizados, a taxa de câmbio tende ao nível da paridade de poder de compra ao longo da vida de um projeto de infraestrutura, não havendo, dessa forma, necessidade de contratação de proteção cambial para projetos com prazo superior 6 ou 7 anos. Outros investidores, por outro lado, privilegiam captar

<sup>3</sup> BNDES – “Relatório Anual 2013”, 2014; “Relatório Anual 2016”, 2017

recursos em moeda local, de forma a evitar descasamento de moedas, ainda que o prazo do investimento seja de longo prazo.

No tocante a mecanismos inovadores de financiamento, entende-se que com a queda na taxa de juros e implantação da TLP, a emissão de debêntures se torna uma alternativa mais atrativa. Nesse sentido, é oportuno estimular o mercado de capitais a criar instrumentos de financiamento (dívida ou *equity*) para o setor de infraestrutura. *Green bonds* são considerados uma opção factível neste contexto, porém ainda com baixa visibilidade e considerados nichos.

Quando comparados entre si, os setores de infraestrutura (energia, transporte, saneamento e telecomunicação) apresentam diferentes graus de atratividade na ótica do investidor privado, de acordo com a maturidade da regulação, o nível de interferência política, a qualidade dos projetos e dos contratos. Neste âmbito, os setores elétrico e de telecomunicações acabam pontuando melhor, principalmente por conta da qualidade das agências reguladoras e previsibilidade dos riscos envolvidos. O setor de transporte depende em grande medida da esfera contemplada, tendo como destaque positivo o trabalho de concessão de rodovias realizado no Estado de São Paulo. No setor de saneamento, há percepção de elevado risco jurídico, estrutura regulatória frágil, baixa capacidade técnica e alta influência política – elementos que, quando resolvidos, tendem a estimular de maneira decisiva o apetite para investir.

### Ambiente institucional e regulatório: necessidade de melhorias

O setor de infraestrutura brasileiro tem enfrentado diversos desafios no âmbito regulatório, entre eles (i) aspectos jurídicos e contratuais que dificultam a exequibilidade dos projetos diante de crescente judicialização e riscos de *liability*, inclusive levando-se em conta as interferências ao longo da vida do projeto de órgãos de fiscalização e controle (ex: Tribunal de Contas da União, Ministério Público, Defensoria Pública) e (ii) entraves regulatórios que geram imprevisibilidade e instabilidade, tais como a interface entre diferentes agências reguladoras, - tanto nas esferas federal, estadual e municipal, como em relação às atribuições dos diferentes órgãos.

O Brasil convive com agências mais maduras, contudo apresenta ambiente regulatório frágil, como no setor de saneamento, onde há 51 agências espalhadas pelo Brasil, e muitas expostas aos interesses municipais.

**Assim, faz-se mister melhorar o ambiente regulatório de forma a reduzir o elevado grau de incerteza nos diferentes setores da infraestrutura brasileira.** Ainda que haja clareza quanto ao papel das diferentes instâncias regulatórias – o que nem sempre é o caso – o Brasil ainda convive com agências com baixa autonomia decisória, alta interferência política e dependência financeira. Neste contexto, mudanças legais em tramitação no Congresso Nacional – como o Projeto de Lei da Agências (PL 6621/16), podem ajudar a melhorar tais falhas.