

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**FINANCIAMENTO POR PROJETO E PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA NO
INVESTIMENTO EM INFRA-ESTRUTURA**

**“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri
para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando
autorizado pelo professor tutor”.**

**BRUNO GOMES PEREIRA LEITE
MATRÍCULA: 0115149**

ORIENTADOR: MARINA FIGUEIRA DE MELLO

JUNHO / 2004

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.

SUMÁRIO

1 – INTRODUÇÃO	7
2 – ANÁLISE DAS DIFICULDADES DO SETOR PÚBLICO	9
3 – FINANCIAMENTO POR PROJETO (<i>PROJECT FINANCE</i>)	17
3.1 – O QUE É UM “FINANCIAMENTO POR PROJETO”	17
3.2 – IMPLICAÇÕES DE UM “FINANCIAMENTO POR PROJETO”	19
3.2.1 – Viabilidade Técnica e Econômica	19
3.2.2 – Disponibilidade de Recursos e de Gerência Capacitada.....	20
3.2.3 – Compartilhamento de Riscos.....	20
3.2.3.1 – Risco de Conclusão	21
3.2.3.2 – Risco Tecnológico	21
3.2.3.3 – Risco de Fornecimento de Matéria-Prima	22
3.2.3.4 – Risco Econômico	22
3.2.3.5 – Risco Financeiro	22
3.2.3.6 – Risco Cambial	23
3.2.3.7 – Risco Político	23
3.2.3.8 – Risco Ambiental.....	24
3.2.3.9 – Risco de Força Maior	24
3.2.4 – Necessidade de Contratos e Acordos	24
3.2.4.1 – Contratos de Compra e Venda	25
3.2.4.2 – Acordos de Fornecimento	27
3.2.4.3 – Acordos de Suporte Complementar de Crédito.....	28
3.2.4.4 – Seguro	30
3.2.5 – Exemplo de agentes, riscos e contratos envolvidos.....	30
3.3 – VANTAGENS DE UM “FINANCIAMENTO POR PROJETO”	31
3.4 – DESVANTAGENS DE UM “FINANCIAMENTO POR PROJETO”	42
3.5 – FONTES DE RECURSOS DE UM “FINANCIAMENTO POR PROJETO” ..	43
3.6 – O “FINANCIAMENTO POR PROJETO” NO BRASIL.....	49
3.6.1 – Histórico	49
3.6.2 – Classificação	49
3.6.3 – Ambiente Regulatório	50

3.6.4 – Importância dos Contratos.....	52
3.6.5 – Etapas e Prazos de um Projeto.....	53
3.6.6 – Estrutura Societária	54
3.6.7 – Garantias	54
3.6.8 – Iniciativas de ‘Financiamento por Projeto’ no Brasil	55
4 – PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS (PPP).....	59
4.1 – A NOVA DEFINIÇÃO DE PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA.....	59
4.2 – ANÁLISE DO PROJETO DE LEI DA “PPP” ENVIADA AO CONGRESSO NACIONAL.....	63
4.3 – OUTROS ASPECTOS DAS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS.....	67
4.4 – DIFERENÇAS E SEMELHANÇAS ENTRE UMA PARCERIA PÚBLICO- PRIVADA E UM “FINANCIAMENTO POR PROJETO”	70
5 – ESTUDO DE CASO INTERNACIONAL.....	72
5.1 – LIÇÕES DA PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA BRITÂNICA	72
5.2 – A EVOLUÇÃO DA POLÍTICA BRITÂNICA NA PPP.....	72
5.3 – MECÂNICA DE UMA IFP: INSTRUMENTOS DE FINANCIAMENTO, CONTABILIDADE E PAGAMENTOS.....	75
5.4 – A LÓGICA PARA O FINANCIAMENTO PRIVADO DOS SERVIÇOS PÚBLICOS	77
5.5 – LIÇÕES DO FINANCIAMENTO PRIVADO BRITÂNICO	82
5.6 – CONCLUSÕES SOBRE A PPP BRITÂNICA	83
5.7 – CONTRASTES COM A REALIDADE BRASILEIRA	83
6 – CONCLUSÃO.....	85
7 – ANEXO I.....	90
8 – BIBLIOGRAFIA	99

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Dívida Líquida do Setor Público e Inflação

GRÁFICO 2 – Carga Tributária – total (%PIB)

GRÁFICO 3 – Prazo médio da Dívida Pública Interna, em meses – 2003.

GRÁFICO 4 – Contratos de PPP no Reino Unido

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Contribuição dos cortes de investimentos públicos na infra-estrutura ao ajuste fiscal (média 1980-84 versus média 1995-98)

TABELA 2 – Carga tributária total – anual (% PIB)

TABELA 3 – NFSP – primário (% PIB)

TABELA 4 – NFSP – anual (% PIB)

TABELA 5 – Dívida total do setor público (líquida) – mensal (% PIB)

TABELA 6 – Projeto de uma usina de co-geração de energia

TABELA 7 – Comparativo entre ‘Financiamento Direto Convencional’ e ‘Financiamento por Projeto’

1 – INTRODUÇÃO

A realidade do setor público brasileiro das décadas de 60 e 70 não pode ser reproduzida no contexto atual. Simples assim, tal afirmação poderia ser considerada evidente, caso o saudosismo demonstrado pela época não fosse recorrente entre os considerados nacionalistas. Imaginar, neste sentido, um Estado super dimensionado e com características impositivas no campo econômico deve ser de fato entendido como um exercício de pura utopia.

A possibilidade do setor público brasileiro em financiar o investimento em infraestrutura, sobretudo social – saneamento básico, por exemplo – vem diminuindo consideravelmente nos últimos anos. Se anteriormente essa possibilidade era artificialmente aumentada pela ilusão inflacionária, sendo difícil estabelecer padrões de análise das contas nacionais, na atual realidade econômica o que se percebe é o impacto decisivo no estoque da dívida pública, dado qualquer descontrole fiscal do setor público. Como agravante, a pouca flexibilidade para o corte de gastos e o clientelismo na distribuição de verbas, determinam o aumento da carga tributária que, por sua vez, sufoca a economia de bens e serviços.

Analisando, ainda, as dificuldades econômicas do setor público atualmente, podemos citar o aumento contundente do estoque da dívida pública¹ nos últimos 10 anos, mesmo se considerando as receitas adicionais do programa de privatização no período. Neste sentido, tal aumento se deveu, principalmente, aos altos níveis de juros reais experimentados, ao reconhecimento de esqueletos e à maxidesvalorização cambial ocorrida em 1999.

Ressalta-se ainda que, embora a correlação existente entre dificuldade econômica do setor público e falta de investimento em infra-estrutura no Brasil seja contundente, tal correlação deve ser parcialmente repensada pelo fato de que, segundo Margret Althuon (2004), no contexto dos acordos com o FMI, grande parte do esforço fiscal brasileiro,

¹ Ressalta-se a média de crescimento de 2% a.a do PIB no período, como um dos agravantes para que o grande estoque da dívida pública tenha implicação em uma crescente relação (dívida pública / PIB).

ultimamente, incida sobre o corte de investimentos e não sobre o corte de gastos correntes (TABELA 1).

TABELA 1			
Contribuição dos Cortes de Investimentos Públicos na Infra-estrutura ao Ajuste Fiscal (média 1980-84 versus média 1995-98)			
Países	Mudança no Investimento Público de Infra-estrutura (1)	Mudança no Déficit Primário (2)	(1)/(2) %
Brasil	-3,08	-1,77	174,3
Chile	-1,41	-2,39	58,8
Argentina	-2,85	-5,31	53,8
Bolívia	-3,10	-6,15	50,3
Peru	-1,51	-3,11	48,6
México	-0,41	-6,28	31,5
Fonte: WP. No.187, Banco Central do Chile, out/2002, p.2 Os números negativos representam superávits.			

Assim, explicitados os temas de relevância para o entendimento da situação do setor público brasileiro, a seguir, ressaltam-se os pontos principais que inviabilizam o aumento de parte do orçamento público reservado aos investimentos em infra-estrutura como, por exemplo, o aumento do gasto corrente num contexto de estabilidade macroeconômica, o patamar já elevado da carga tributária e a questão do aumento da relação dívida / PIB.

2 – ANÁLISE DAS DIFICULDADES DO SETOR PÚBLICO

O período que se inicia com a redemocratização e a instalação da Nova República em março de 1985, no Brasil, foi marcado no âmbito econômico pelo nível elevado de inflação. Tal movimento de preços – reflexo da condução da política econômica nos 21 anos de governo militar – manteve-se como fenômeno até o mandato do então Presidente Itamar Franco (1992-1994)², servindo de instrumento fiscal (imposto inflacionário / senhoriagem³) e, conseqüentemente, de instrumento de financiamento do déficit público. Deste modo, embora a carga tributária brasileira tenha aumentado nos últimos anos para que se atenuasse o maior impacto da demanda por gastos públicos no orçamento, o ônus decorrente de uma inflação de mais de 20% ao mês sobre o horizonte de tempo considerado pelos investidores institucionais em suas decisões de investimento e a massa salarial, é um tanto mais significativo, sobretudo quando se considera cenário de crescimento sustentado.

Destaca-se ainda o jogo político que existia por trás dos pedidos de verbas pelas esferas municipais e estaduais ao governo federal, evidenciando o denominado Efeito-Bacha ou Tanzi às avessas. Assim, anteriormente, era mais fácil para os representantes do poder executivo (presidente e ministros; governadores e prefeitos) não contrariarem pedidos políticos, na medida em que, do momento do pedido ao momento da liberação, houvesse uma inflação mensal de dois dígitos que corresse o valor nominal concedido.

Enfim, estabilidade econômica implica restrição orçamentária pública, o que, em países em desenvolvimento como o Brasil, toma proporções exageradas, sobretudo frente à ampla necessidade de financiamento de investimentos em infra-estrutura.

² Quando, então, em julho de 1994, institui-se um programa de estabilização, o Plano Real.

³ O imposto inflacionário produzia receita em torno de 2,5% do PIB no período pré-Real, sendo reduzido a níveis inferiores a 0,5% do PIB no período posterior (BACEN, 1999).

DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO E INFLAÇÃO

O mecanismo pelo qual o estoque corrente de dívida pública se relaciona com o déficit público corrente se revela através da equação a seguir (BLANCHARD, 2001. Pág. 579):

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

B_t = dívida do setor público no final do ano t

B_{t-1} = dívida do setor público no final do ano t - 1

r = taxa de juros real

g = taxa de crescimento do produto real

G_t = gastos com bens e serviços

T_t = impostos líquidos (excluem-se as transferências)

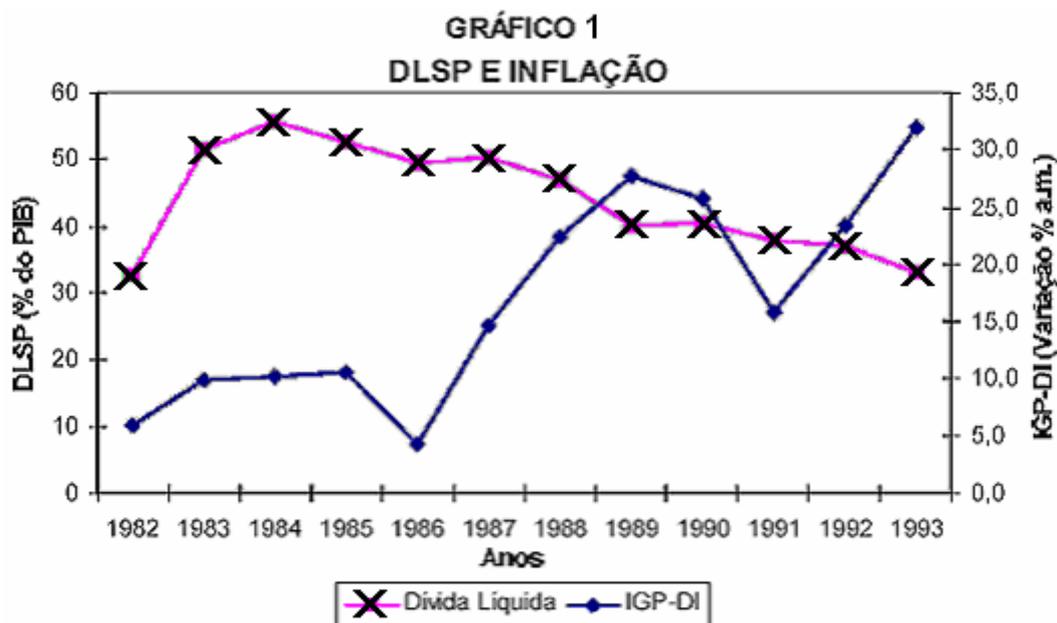
Y_t = produto real no final do ano t

Y_{t-1} = produto real no final do ano t - 1

Deste modo, se considerarmos períodos de financiamento inflacionário do déficit público $\left(\frac{G_t - T_t}{Y_t} \leq 0\right)$, de taxa de juro real em geral negativa ($r < 0$) e de taxa do crescimento do PIB real em geral positiva ($g > 0$), como evidenciado para o período 1984/92⁴, percebe-se a tendência de queda da relação (dívida / PIB) representada por $\frac{B_t}{Y_t}$.

No **GRÁFICO 1**, retirado do artigo “Dívida Líquida e NFSP” (BACEN, 1999), exemplifica-se o financiamento inflacionário do déficit público para o período 1984-92. Percebe-se neste **exemplo** como a geração de inflação pode beneficiar a amortização da dívida líquida do setor público, diminuindo suas obrigações.

⁴ Para um amplo entendimento do período 1984/1990, ver “*A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*” / Marcelo de Paiva Abreu (org.); Marcelo de Paiva Abreu... [et al]. – Rio de Janeiro: Campus, 1990.



Fonte: BACEN, 1999.

O aumento da carga tributária – meio em que há menor resistência política para a realização de resultados fiscais primários⁵ positivos pelo setor público –, tornou-se instrumento recorrente de política econômica tanto de governos anteriores, quanto do atual, de maneira que os impostos e contribuições passassem a representar atualmente ao redor de 37% do PIB brasileiro. Deste modo, diminuir a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP⁶) via aumento de impostos, mostra-se ultimamente inviável⁷, tornando o corte de gastos públicos ou sua melhor alocação importante para a manutenção dos níveis de investimento adequados num cenário de crescimento sustentado.

A diminuição das atribuições do setor público no que concerne às atividades financeiras⁸ na ‘terceirização’ de empreendimentos e projetos de infra-estrutura, pode, por outro lado, fazer com que os impostos possam diminuir, proporcionando incentivo ao

⁵ A inclusão dos juros no cálculo do déficit dificulta a mensuração do efeito da política fiscal executada pelo Governo, motivo pelo qual se calcula o resultado primário do setor público, que corresponde ao déficit nominal menos os juros nominais incidentes sobre a dívida interna e menos os juros externos, em dólares, convertidos pela taxa média de câmbio de compra (BACEN, 1999).

⁶ Equivalente ao conceito de “déficit nominal”.

⁷ Imaginando-se uma “curva de Lafer”, tendemos a acreditar que aumentos marginais na carga tributária brasileira, no patamar em que está, até mesmo diminuiria sua receita com arrecadação.

⁸ Pagamento de juros e amortizações.

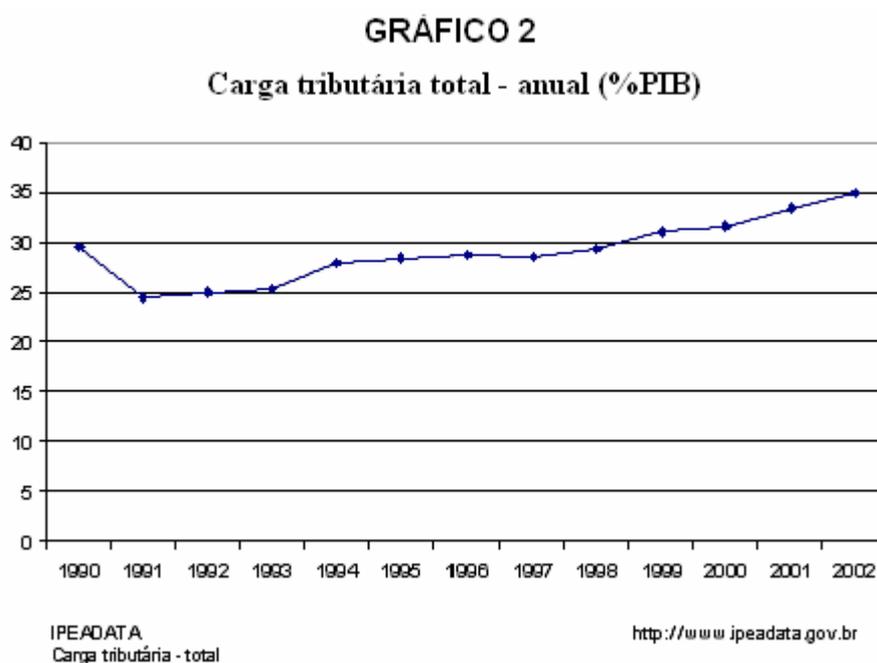
consumo interno (aumento da renda disponível) e, conseqüentemente, ao setor produtivo (provável aumento do consumo).

Na **TABELA 2**, verifica-se o aumento anual da carga tributária, de 1992 até 2002, em clara aceleração após o Plano Real.

TABELA 2	
Período	Carga tributária total – anual (% PIB)
1992	25,0
1993	25,0
1994	28,0
1995	28,0
1996	29,0
1997	29,0
1998	29,0
1999	31,0
2000	32,0
2001	33,0
2002	35,0
2003	37,0 *

* estimativa
Fonte: www.ipeadata.gov.br

No **GRÁFICO 2**, verifica-se a **tendência** de aumento anual da carga tributária, de 1992 até 2002.



Na **TABELA 3**, verifica-se o aumento do “esforço” (mais por aumento da carga tributária do que por corte de gastos públicos) fiscal primário do setor público entre 1995 e 2003 (os números negativos significam superávits) na tentativa de se estabilizar a relação (dívida / PIB).

TABELA 3	
Período	NFSP – primário (% PIB)
1994	(5,64)
1995	(0,26)
1996	0,10
1997	0,96
1998	(0,02)
1999	(3,23)
2000	(3,47)
2001	(3,64)
2002	(3,89)
2003	(4,32)

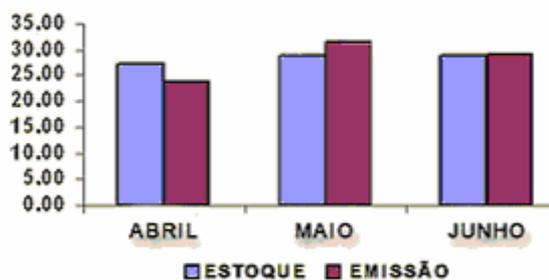
Fonte: www.ipeadata.gov.br

Outro aspecto a ser ressaltado como ponto de instabilidade fiscal para o setor público brasileiro é o aumento da relação dívida / PIB. Na prática, há o cerceamento do poder de investimento público (‘gastos’), por dois motivos principais. O primeiro deles é que o setor público deverá realizar grande superávit fiscal primário para a amortização da dívida e para o pagamento dos juros relativos ao seu estoque. O segundo motivo é derivado da ineficácia do primeiro, ou seja, na medida em que não se cubra o déficit corrente somente através do superávit primário $\left((1 + i - \pi) \left(\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} \right) > \frac{G_t - T_t}{Y_t} \right)$ e dado conseqüente contínuo aumento do estoque da dívida, o setor público deverá pagar, cada vez mais, taxas de juros maiores para o financiamento de sua dívida.

É certo que grande parte do crescimento da dívida pública total nos últimos anos se deveu a medidas de transparência como o reconhecimento de “esqueletos” de governos passados, mas é certo também que atualmente seu serviço e sua composição – horizonte de vencimento de relativo curto prazo (**GRÁFICO 3**) – tornaram-se grandes limitadores do poder de investimento estatal.

GRAFICO 3

Prazo médio da Dívida Pública Interna, em meses - 2003



Fonte: www.bacen.gov.br

Na **TABELA 4**, percebe-se que a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) entre 1996 e 2002, embora em claro declínio, ainda se encontra positiva, sendo financiado via contração de novas dívidas.

TABELA 4	
Período	NFSP – anual (% PIB)
1996	3,15
1997	4,14
1998	4,32
1999	4,73
2000	4,17
2001	4,46
2002	1,15
Fonte: www.ipeadata.gov.br	

Na **TABELA 5**, demonstra-se a evolução do crescente endividamento do setor público como percentual do PIB para o mês de janeiro nos últimos anos.

TABELA 5	
Período	Dívida total do setor público (líquida) – mensal (% PIB)
1993 01	34,46
1994 01	31,11
1995 01	30,05
1996 01	30,48
1997 01	33,52
1998 01	35,01
1999 01	50,66
2000 01	49,76
2001 01	48,98
2002 01	55,15
2003 01	56,23
2004 01	58,18
Fonte: www.ipeadata.gov.br	

Verificadas todas estas restrições, o sucesso internacional⁹ e casos internos bem sucedidos de Parcerias Público-Privadas (PPP) – na construção de estradas, na geração de energia, no desenvolvimento urbano, no saneamento básico, na habitação, etc – despertaram amplo interesse sobre o assunto no país (PASIN e BORGES, 2003). A possibilidade de se transferir algumas das mais recorrentes atribuições do setor público ao setor privado no que concerne a investimentos e concessões, além do compartilhamento de riscos e da agregação de maior nível de poupança (advinda do setor privado), acabou por mobilizar executivo e legislativo na modelagem de um “contrato de PPP”. Não obstante, uma “Nova Definição de PPP” deve ser analisada no caso brasileiro, considerando-se que existem diversas iniciativas executadas e em execução que podem ser consideradas frutos de Parcerias Público-Privadas, em seu sentido amplo.

Ainda analisando uma “terceira via”, factível ao setor público brasileiro no fomento ao investimento em infra-estrutura, estudaremos de que maneira o ‘Financiamento por

⁹ Abordaremos o conceito britânico de PPP neste trabalho.

Projeto’¹⁰ pode dar suporte¹¹ – modelando o conceito de PPP no Brasil – aos projetos viabilizados pela Parceria Público-Privada. É necessário que se ressalte que existem diferenças fundamentais na concepção de Parcerias Público-Privadas e ‘Financiamento por Projeto’ **no sentido estrito**, mas que este último pode ser encarado como uma PPP em particular¹², sobretudo na semelhança em que carregam na “modelagem, identificação, alocação e mitigação de riscos” (PASIN e BORGES, 2003).

¹⁰ Tradução deste autor para o equivalente em inglês a *Project Finance* ou *Project Financing*.

¹¹ Através de sua engenharia financeira característica.

¹² A semelhança empírica mais expressiva entre uma PPP e um ‘Financiamento por Projeto’ reside no comprometimento efetivo das partes em agir em conjunto e estar dispostas à obtenção das metas pretendidas. São elementos comuns, a sociedade de propósito específico (nova personalidade jurídica para empreendimentos), as regras das concessões (quando aplicáveis) e as técnicas de diluição e mitigação de risco (PASIN e BORGES, 2003).

3 – FINANCIAMENTO POR PROJETO (*PROJECT FINANCE*)

3.1 – O QUE É UM “FINANCIAMENTO POR PROJETO”

Um ‘Financiamento por Projeto’ nada mais é que um método de captação de recursos junto a investidores institucionais e credores externos para viabilização de projetos de infra-estrutura (capital-intensivos) calcado no fluxo de caixa como fonte de recursos para a remuneração de seus participantes. Funcionam de maneira independente economicamente – o que proporciona possibilidade de maior endividamento do patrocinador¹³ – de maneira a remunerar devidamente os detentores de riscos participantes do projeto (investidores institucionais) – geralmente através de contratos de compra e venda –, sempre garantindo a continuidade do projeto em questão por meio do capital obtido junto a credores externos ou indiretos.

É bom que se defina, dado sua importância na explanação que se segue, que uma “empresa-projeto” ou “entidade-projeto” é a unidade produtora de bens ou prestadora de serviços que fora construída por ocasião de um ‘Financiamento por Projeto’ e, que um “patrocinador” é uma espécie de mentor (líder), que dirige¹⁴ as ações particulares (aspectos contratuais, jurídicos e financeiros) de um projeto cuja base é um ‘Financiamento por Projeto’.

A implementação de um ‘Financiamento por Projeto’ é viabilizada sempre que um conjunto de ativos puder funcionar de maneira lucrativa, sendo seus patrocinadores (espécie de empreendedor do projeto) responsáveis pelo direcionamento burocrático do projeto na formação de nova personalidade jurídica e na emissão de títulos patrimoniais (direito à propriedade) e de dívida (direito às receitas). Tais títulos, sob engenharia financeira estrita, por sua vez, devem ter prazos de vencimento projetados de acordo com o fluxo de caixa esperado do projeto.

¹³ Responsável pela construção e operação do projeto.

¹⁴ Não sendo diretamente responsável pelo projeto, dado a assunção de riscos pelas partes envolvidas.

Segundo Finnerty (1996) são características básicas de um 'Financiamento por Projeto':

- 1) Um acordo entre partes financeiramente responsáveis pela complementação do projeto que, para esse fim, disponibilizam ao projeto todos os recursos financeiros necessários à sua finalização;
- 2) Um acordo entre partes financeiramente responsáveis (tipicamente, na compra de um contrato para a compra da produção do projeto) que garanta que, quando ocorrer a finalização do projeto e se iniciarem as operações, o projeto tenha dinheiro suficiente para atender a todas as suas despesas operacionais e exigências de serviço de sua dívida, mesmo que o projeto não seja bem-sucedido por motivos de força maior ou quaisquer outros;
- 3) Garantias das partes financeiramente responsáveis de que, ocorrendo uma dificuldade nas operações, que torne imprescindível o investimento de recursos financeiros para devolver ao projeto condições de operação, os recursos necessários serão disponibilizados através de indenizações de seguro, adiantamentos contra entregas futuras ou algum outro meio;

Após fixar as características de um 'Financiamento por Projeto' o mesmo Finnerty (1996) considera o que deve ser importante para que um 'Financiamento por Projeto' seja usado como meio de captação de recursos. Neste sentido, tais aspectos devem ser levados em consideração para qualquer esboço de um 'Financiamento por Projeto':

- 1) As necessidades de crédito dos credores, à luz tanto da lucratividade esperada quanto do suporte creditício indireto a ser fornecido por terceiros;
- 2) As implicações fiscais da alocação dos benefícios fiscais previstos no projeto entre as partes envolvidas;
- 3) O impacto do projeto nas condições que governam as obrigações com dívidas já existentes dos patrocinadores;

- 4) As exigências legais ou regulatórias que o projeto deverá satisfazer;
- 5) O tratamento contábil das exigibilidades do projeto e dos acordos contratuais;

3.2 – IMPLICAÇÕES DE UM “FINANCIAMENTO POR PROJETO”

A implicação primordial pelo qual está sujeito um ‘Financiamento por Projeto’ é que um empreendimento, uma vez projetado e de acordo com suas características de aplicação de recursos (fatiamento de riscos, estabelecimento de contratos, etc.), seja técnica e economicamente viável. Neste sentido, a confiabilidade creditícia e operacional admitida no projeto são fatores fundamentais, estando relacionadas diretamente à lucratividade do projeto, ao suporte contratual (contratos de compra e venda) de crédito de terceiros e às garantias financeiras dadas a estes últimos.

3.2.1 – Viabilidade Técnica e Econômica

A necessidade de pareceres técnicos acerca dos processos pelos quais se dará a produção, assim como a certeza de que tais processos permitirão a escala pretendida de forma a tornar o projeto economicamente viável, é fundamental para a credibilidade do projeto junto aos seus potenciais credores. Em empreendimentos de pouco histórico existente, os credores tendem a exigir opiniões independentes de consultores de engenharia, sobretudo quando o projeto utiliza tecnologia não comprovada, condições ambientais incomuns ou escala muito grande (Finnerty, 1996).

Como visto anteriormente, o fluxo de caixa é a espinha dorsal no processo de atratividade dos credores do projeto. Deste modo, será imprescindível que haja efetiva necessidade de longo prazo para a produção oriunda do projeto, além da necessidade de que o mesmo seja capaz de produzir gerando recursos para que, no mínimo, cubram-se as despesas operacionais e de serviço da dívida ao mesmo tempo em que se remunere

adequadamente o capital investido. O projeto ainda deve ser arquitetado de modo que permaneça lucrativo mesmo em períodos de adversidade (por exemplo, períodos de flutuação de custos ou de preços).

3.2.2 – Disponibilidade de Recursos e de Gerência Capacitada

Outras implicações importantes para a sustentabilidade de um ‘Financiamento por Projeto’ são a disponibilidade de recursos naturais (matérias-primas) e de gerência capacitada e experiente. Assim, os recursos naturais necessários à produção devem ser suficientes para que o projeto funcione durante toda sua vida útil. Segundo Finnerty (1996) para a satisfação dos credores: **1)** as quantidades de matérias-primas destinadas ao projeto devem capacitá-lo a produzir e vender um volume de produção que assegure o serviço da dívida do projeto de forma adequada; **2)** o suprimento adequado de insumos deve ser destinado ao projeto sob a forma de contratos de longo prazo; e **3)** o prazo dos contratos com os fornecedores não poderá ser menor do que o prazo da dívida do projeto. Do mesmo modo, contratos de gestão firmados pelos patrocinadores, sobretudo com empresas de engenharia, são comuns para se assegurar de que o projeto será bem desenvolvido, dado a alta qualificação e especialização dos trabalhadores dessas empresas.

3.2.3 – Compartilhamento de Riscos

No contexto político-econômico brasileiro atual, compartilhar riscos é algo muitas vezes fundamental para a execução de um projeto em infra-estrutura. Com a renda média da população comprimida e com um processo regulatório incipiente, há clara necessidade de que, na busca de projetos rentáveis, o setor privado busque o compartilhamento de riscos. Por compartilhamento de riscos considera-se a impossibilidade de um único agente assumir um dado risco (econômico, financeiro, ambiental, técnico, regulatório, etc) por este ser de tal forma ampliado que inviabilize sua assunção pelo mesmo. Em se

compartilhando riscos geralmente se economiza escala, aumentando a eficiência do projeto.

3.2.3.1 – Risco de Conclusão

É o risco de que o projeto não seja concluído por não ser mais lucrativo. O risco de conclusão divide-se em dois aspectos principais, um de caráter monetário e outro de caráter técnico. No primeiro aspecto (monetário) um ou mais problemas listados a seguir podem levar a não conclusão do projeto: **1)** uma taxa de inflação observada que seja maior que a esperada; **2)** uma escassez de suprimentos; **3)** um atraso que retarde o cronograma de construção; **4)** uma subestimação dos custos do projeto; **5)** um preço menor que o esperado para a produção; **6)** um custo maior que o esperado de algum insumo crítico. No segundo aspecto (técnico) o problema pode ser de aplicação de tecnologia nova ou tecnologia em escala maior – neste ponto a falta de experimentação (tecnologia nova) e o alto custo de adaptação (tecnologia em escala maior) são os grandes entraves.

3.2.3.2 – Risco Tecnológico

É o risco de que uma tecnologia não se adapte em uma aplicação de maior escala ou de que se torne obsoleta. Muitas vezes o projeto passa pelo período de teste de conclusão, mas fracassa posteriormente por causa de falhas em seu desenvolvimento tecnológico. Para setores em rápida evolução tecnológica, o projeto pode ser sustentado se a parte capacitada a fornecer crédito (por exemplo os compradores de produção) absorver tais riscos.

3.2.3.3 – Risco de Fornecimento de Matéria-Prima

É o risco de que uma matéria-prima ou recurso natural específico se torne escasso durante a execução do projeto. Como regra comum as reservas de extração devem durar pelo menos o dobro das reservas efetivamente exploradas no processo de serviço da dívida do projeto.

3.2.3.4 – Risco Econômico

É o risco de que a demanda por produtos ou serviços do projeto não seja suficiente para gerar a receita necessária na cobertura dos custos operacionais e do serviço da dívida, além da remuneração adequada do capital aos investidores. Tal risco econômico pode ainda ser factível na medida em que haja diminuição do preço final da produção ou aumento de custos de um insumo básico do projeto. Na minimização de riscos econômicos é importante a figura de um gerente competente que opere de maneira eficiente as instalações do projeto, além de contratos a termo e futuro que permitam a venda da produção para entrega futura (hedge visando travar o risco de queda no preço dos produtos ou serviços do projeto).

3.2.3.5 – Risco Financeiro

É o risco de que variáveis do sistema financeiro sejam demasiadamente voláteis e prejudiquem o andamento de um projeto. No financiamento da dívida do projeto, por exemplo, a remuneração a taxas de juros flutuantes pode dificultar o serviço da dívida, comprometendo o projeto como um todo. Na minimização dos riscos financeiros temos instrumentos financeiros relevantes como o “Contrato de *Cap* (Teto) de Taxas de Juros” e o “Contrato de *Swap* de Taxas de Juros”. Enquanto no primeiro tipo de contrato a parte vendida paga à parte comprada a diferença entre a taxa de juros do mercado e a taxa-teto

especificada sempre que a taxa de juros do mercado exceder a taxa-teto, no segundo tipo de contrato estabelece-se um acordo para troca (*swap*) de remunerações, ou seja, pode-se proteger uma posição de taxa de juros flutuante com um agente econômico (banco) efetuando um acordo com um terceiro agente (contraparte de *swap*) que assuma o risco de uma taxa flutuante por uma remuneração à taxa fixa adequada.

3.2.3.6 – Risco Cambial

É o risco que surge quando existe fluxo de custos ou receitas sob diferentes unidades monetárias, de maneira que alterações nas taxas cambiais de tais unidades monetárias possam afetar o fluxo de caixa do projeto, afetando da mesma forma o serviço de dívida do mesmo. Na minimização de tais riscos é importante: **1)** tomar emprestada parcela adequada de capital sob unidade monetária forte, preferindo empréstimos de moeda local **2)** realizar hedge com contratos a termo e futuros de moedas, **3)** realizar um ou mais *swaps* de moedas.

3.2.3.7 – Risco Político

É o risco que envolve a possibilidade de que autoridades políticas na jurisdição política em que o projeto está sendo implementado interfiram no desenvolvimento do mesmo o inviabilizando economicamente. Tributos, multas ambientais arbitrárias, restrições legais e até expropriações são medidas políticas que poderiam prejudicar um projeto. Na minimização de tais riscos incluem-se: **1)** a captação de recursos junto a investidores institucionais locais de modo a excluir o incentivo à tomada de decisões arbitrárias uma vez que estas resultariam em perdas financeiras locais; **2)** a captação de recursos junto a organismos multilaterais de crédito (BID, Bird, etc), uma vez que possuam dispositivos específicos para punição de medidas políticas arbitrárias; e **3)** a perseguição de aprovações de medidas legislativas e regulatórias no âmbito local que possam proteger os interesses do projeto.

3.2.3.8 – Risco Ambiental

É o risco de que um projeto possa causar danos ao meio ambiente e tais danos possam causar atrasos no desenvolvimento do mesmo projeto – dado que a tentativa de eliminação de tais danos ambientais fosse excessivamente custosa –. A regulamentação ambiental atualmente tem importante peso na determinação dos riscos ambientais transformando-os, de certa maneira, em riscos políticos, dado a atuação agressiva de lobbies na formulação legislativa de tais questões.

3.2.3.9 – Risco de Força Maior

É o risco de que uma eventualidade possa prejudicar ou paralisar o desenvolvimento de um projeto após sua entrada em operação. Falhas técnicas, um incêndio, um terremoto ou uma greve são exemplos de eventualidades associadas a esses riscos. Normalmente as responsáveis pelo carregamento deste risco em específico são as seguradoras, uma vez que os credores sempre tendem a exigir garantias do cumprimento do serviço da dívida do projeto, mesmo na ocorrência de eventualidades.

3.2.4 – Necessidade de Contratos e Acordos

Um ‘Financiamento por Projeto’ só se sustenta se existem fortes relações contratuais entre os múltiplos participantes do mesmo e se o custo de tal dependência entre as partes é tal que os participantes possam honrar seus compromissos contratuais. Neste contexto, tais participantes esperam benefícios compatíveis com o risco assumido e com o capital investido sob o arranjo do financiamento proposto pelo ‘Financiamento por Projeto’. O arranjo que deve propor o ‘Financiamento por Projeto’, portanto, deve incluir uma estrutura de financiamento cuja importância só pode ser considerada se estiver

embutida em uma teia de contratos definindo a parcela de responsabilidade de cada participante e sua respectiva remuneração.

3.2.4.1 – Contratos de Compra e Venda

Contratos de compra e venda são arranjos que permitem aos credores garantirem junto à entidade patrocinadora que as partes com capacidade de obtenção de crédito suportarão o pagamento da dívida total através das receitas do projeto (suporte creditício).

Os tipos de contratos de compra e venda variam conforme o projeto de um ‘Financiamento por Projeto’ segundo: **1)** o tipo de instalação do projeto, **2)** o tipo da transação de compra, **3)** as cláusulas do contrato e **4)** os riscos intrínsecos ao projeto.

CONTRATO TAKE-IF-OFFERED

É o contrato que obriga o comprador da produção ou dos serviços a aceitar a entrega e a pagar pelos serviços que o projeto for capaz (caso seja incapaz o contrato é invalidado) de fornecer. Se o projeto estiver operando em nível não satisfatório para o pagamento do serviço de sua dívida, entretanto, o suporte creditício possibilitado pelo contrato “*take-if-offered*” não é suficiente sendo necessário outros arranjos de garantia.

CONTRATO TAKE-OR-PAY

É o contrato que obriga o comprador da produção ou dos serviços do projeto a pagar pela produção ou pelos serviços quer os queira receber quer não. Possibilita ao comprador uma liquidação financeira em vez da entrega física propriamente dita. Da mesma forma que um contrato “*take-if-offered*” um contrato “*take-or-pay*” é invalidado na incapacidade do projeto de produzir bens e serviços, e não se mostra suficiente para o

resguardo dos credores quando o projeto se encontra em nível não satisfatório, de modo que o pagamento do serviço da dívida seja prejudicado.

CONTRATO HELL-OR-HIGH-WATER

É o contrato que assim como o “*take-or-pay*” obriga o comprador da produção ou dos serviços do projeto a pagar pela produção ou pelos serviços do mesmo, quer os queira receber quer não, exceto por impor ao comprador o pagamento em qualquer circunstância, quer o produto seja entregue quer não. Neste tipo de contrato os credores têm garantia satisfatória mesmo que ocorra evento de força maior que afete o serviço da dívida do projeto.

ACORDO DE THROUGHPUT

É um acordo específico, sobretudo para casos que envolvam a construção sob financiamento de dutos para derivados de petróleo, exigindo que, durante um certo tempo, as empresas transportadoras de derivados utilizem tais dutos de forma a gerar receita suficiente para o pagamento de despesas operacionais e do serviço da dívida. Complementarmente um acordo do tipo “*keep well*” deve ser arranjado de forma a obrigar as transportadoras de derivados a adiantarem recursos à operação do duto, eliminando problemas com insuficiência de caixa no cumprimento das obrigações junto a credores.

CONTRATO DE CUSTO DE SERVIÇO

É o contrato que define que cada devedor pague sua parte proporcional dos custos de um projeto, à medida que forem sendo contabilizados, com a contraparte de receberem, como definido em contrato, parte da produção do projeto. De forma análoga ao contrato “*hell-or-high-water*”, tal contrato obriga o comprador a pagar os custos em qualquer circunstância, quer o produto seja entregue quer não. Na forma limitada de um contrato de custo de serviço apenas os custos fixos ou apenas os custos variáveis são cobertos,

enquanto na forma plena de um contrato de custo de serviço todos os custos são cobertos, tais como custos de operação, administrativos, e de manutenção; amortização e depreciação; juros; retorno sobre o capital; e impostos. Especialmente o contrato pleno de custo de serviço protege totalmente os credores de volatilidades econômicas operacionais e mudanças na legislação fiscal.

Recorrentemente os compradores da produção ou serviços da empresa-projeto necessitam de garantias das autoridades regulamentadoras de que poderão cobrar tarifas tais que possibilitem a recuperação de suas respectivas partes no custo do projeto.

ACORDO DE TOLLING

Acordo no qual a empresa-projeto cobra pedágio pela utilização de matéria-prima de propriedade dos patrocinadores do projeto. Tal pedágio é distribuído pelos participantes proporcionalmente à sua parte suportada das despesas totais incorridas no projeto.

PROVISÃO DE ACRÉSCIMO

Não é um contrato ou acordo em si, mas significa a potencialização dos acordos acima discutidos em situações em que existam múltiplos compradores de produção. É aplicado de maneira que quando há caso de um comprador tornar-se inadimplente, os demais compradores são chamados a aumentar suas participações – demais compradores seriam espécie de co-seguradores –.

3.2.4.2 – Acordos de Fornecimento

Contratos de fornecimento (de matérias-primas) são contratos que obrigam os fornecedores a suprir as necessidades de matérias-primas dos projetos, determinando

recursos no caso das entregas não serem realizadas (contratos de fornecimento também podem ser considerados como contratos de suporte creditício).

CONTRATO SUPPLY-OR-PAY

É o contrato que obriga o fornecedor a entregar as quantidades necessárias de matéria-prima especificadas no contrato ou, como compensação, realizar pagamentos em benefício do projeto que permitam a este cobrir seu serviço de dívida.

3.2.4.3 – Acordos de Suporte Complementar de Crédito

Acordos de conclusão e contratos de compra e venda muitas vezes necessitam, dado sua estrutura, de um suporte creditício complementar que se dá, por sua vez, através de novos arranjos de garantias. Acordos de suporte creditício complementar têm a especial característica de passar a vigorar somente por ocasião da conclusão do empreendimento ou da finalização de contratos de compra e venda em sua atividade fim, que é dar suporte a obrigação de serviço da dívida do projeto. A forma do acordo ditará o tratamento dado ao desembolso de caixa.

ACORDO DE SUPORTE FINANCEIRO

É um acordo de suporte financeiro, sob forma de carta de crédito ou garantia equivalente, fornecida pelos patrocinadores do projeto e tratados como empréstimos ao empreendimento viabilizado pelo projeto. Tal carta de crédito pode ser obtida junto a bancos comerciais.

ACORDO DE INSUFICIÊNCIA DE CAIXA

É o acordo que cobre possíveis faltas de recursos que prejudiquem o projeto no cumprimento de suas obrigações de serviço de dívida, cabendo ao devedor um pagamento em dinheiro de valor suficiente para a cobertura da deficiência do caixa. Tais pagamentos devem ser posteriormente creditados como adiantamentos em dinheiro no pagamento de produtos e serviços produzidos pelo projeto.

ACORDO DE SUBSCRIÇÃO DE CAPITAL

É o acordo que obriga um ou mais participantes, com capacidade de obtenção de crédito, a comprar, em dinheiro, títulos emitidos pela empresa-projeto até o ponto necessário para que se cubram deficiências de caixa. É basicamente análogo a uma compra em dinheiro de ações.

ACORDO CLAWBACK

É o acordo que firma um compromisso dos patrocinadores do projeto em contribuir com montante de dividendos ou benefícios fiscais a serem recebidos por direito para investimentos no próprio projeto. Tais contribuições podem ser consideradas investimentos de capital ou empréstimos realizados pelos patrocinadores (aumentando a parte do capital investido pelos patrocinadores ou a porção da dívida do projeto creditada aos patrocinadores, respectivamente).

CONTA GARANTIDA

É uma conta em que o saldo pode ser exigido pelos credores e que contém o valor de 12 a 18 meses do serviço da dívida de um projeto. Saques de tal conta são permitidos quando o fluxo de caixa das operações do projeto se mostra insuficiente para a cobertura de obrigações do serviço da dívida.

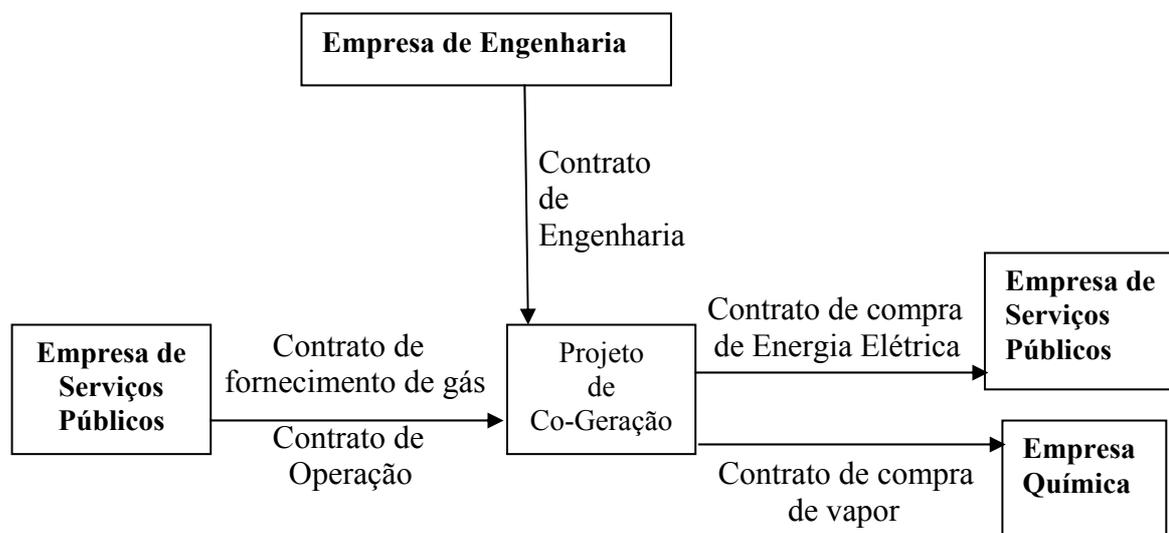
3.2.4.4 – Seguro

É o dispositivo que permite aos credores do projeto se protegerem contra riscos de força maior, provendo recursos para a sua restauração. Pode-se contratar seguros para projetos, por exemplo, cujos pagamentos de dívida são acelerados, cuja produção se interrompa por danos causados por desastres naturais ou cujos lucros sejam cessantes.

3.2.5 – Exemplo de agentes, riscos e contratos envolvidos

TABELA 6			
PROJETO DE UMA USINA DE CO-GERAÇÃO DE ENERGIA			
AGENTE	PAPEL DO AGENTE	RISCO INCORRIDO	CONTRATOS NECESSÁRIOS
Serviço Público Local	Fornecer gás à usina. Compra energia elétrica da usina.	Risco Econômico	Contratos de compra e venda
		Risco de Fornecimento	Contratos de compra e venda
		Risco Ambiental	Licenças ambientais
Empresa Química	Compra vapor da usina.	Risco Financeiro	Hedge em mercado futuro, termo e <i>swap</i>
		Risco Político	Regulamentação local
		Risco Cambial	Hedge em mercado futuro, termo e <i>swap</i>
		Risco de Força Maior	Seguro

ARRANJO CONTRATUAL



3.3 – VANTAGENS DE UM “FINANCIAMENTO POR PROJETO”

INCORPORAÇÃO SEPARADA

No processo de investimento convencional os diretores ou os proprietários participantes possuem atribuições diversas que não podem ser delegadas sem que haja iminente comprometimento da estrutura corporativa da empresa. Assim, quando uma empresa está envolvida em projetos múltiplos de investimento, sua complexa estrutura organizacional e financeira afeta a capacidade dos executivos em se policiarem na realização de gastos intrínsecos tais como um reinvestimento de fluxo de caixa a sua maneira, o pagamento de altos salários e mordomias, além de uma gama de outras decisões que possam vir a beneficiar seus próprios interesses.

Segundo Finnerty (1996), optar por um ‘Financiamento por Projeto’ em detrimento de um ‘Financiamento Direto Convencional’ deve levar em consideração duas diferenças quanto ao aspecto de organização da corporação tradicional:

- 1) O projeto tem, geralmente, uma vida finita. Portanto, a entidade jurídica proprietária do projeto também tem. A identidade daquela entidade é definida pelo projeto. Em contrapartida, uma corporação tradicional não tem vida limitada.
- 2) A entidade-projeto distribui os fluxos de caixa do projeto diretamente para os credores e investidores de capital. Numa corporação tradicional, os gerentes podem reter o fluxo de caixa líquido proveniente de projetos lucrativos e reinvesti-lo em outros projetos da escolha da própria gerência. Num verdadeiro ‘Financiamento por Projeto’, os investidores de capital recebem o fluxo de caixa líquido e propriamente tomam a decisão de reinvestimento.

Em Finnerty (1996) é citado o modelo de Chemmanur e John na concepção dos “inter-relacionamentos entre a estrutura de propriedade corporativa, a estrutura organizacional e a estrutura financeira” de modo que tais “inter-relacionamentos” impliquem em: **1)** condições sob as quais fica ótimo incorporar o projeto como entidade jurídica separada; **2)** nível ótimo de financiamento de dívida para um projeto; estruturação do contrato de dívida; e alocação da dívida através de carteira de projetos; **3)** condições sob as quais o ‘Financiamento por Projeto’ com direitos de regresso limitado é a técnica ótima para o financiamento de um projeto.

SUPERAÇÃO DO PROBLEMA DE SUBINVESTIMENTO

O subinvestimento recorrentemente acontece quando uma empresa tem estrutura de capital bastante alavancada, ou seja, quando assume uma posição de risco acentuado no mercado financeiro, podendo tal posição comprometer o fluxo de caixa e a composição de dívida da mesma. Neste contexto, qualquer tentativa de realização de um projeto de investimento que aumentasse o valor de mercado da empresa não teria incentivo peculiar, já que a manutenção da posição de risco acentuado poderia acarretar maior passivo com credores e compartilhamento com os mesmos de qualquer aumento no valor de mercado da empresa. Uma dívida de risco (risco de inadimplência), por exemplo, pode fazer com que executivos de uma empresa sejam levados a descartar projetos com valor presente líquido

positivo em situações em que haja benefícios aos credores em detrimento dos acionistas. Os acionistas sempre tendem a reclamar sua remuneração do capital investido, tendo o projeto da empresa que ser bastante lucrativo para atender as aspirações dos credores e ainda assim remunerar adequadamente os acionistas.

Interesses conflitantes entre acionistas e credores no direito de acesso ao fluxo de caixa e ativos de uma empresa levam ao denominado problema de “agency cost”. “Agency cost” é o custo (taxas de retorno cada vez mais elevadas) que uma empresa terá caso os credores potenciais percebam um comportamento inadequado dos executivos que leve a empresa ao subinvestimento, causando, deste modo, ônus também aos acionistas. Além disso, muito dos custos associados a um “agency cost” advêm também do pouco acesso dos potenciais credores às informações de projetos de investimento, sobretudo em grandes corporações.

O ‘Financiamento por Projeto’ oferece como alternativa a tal problema, o financiamento de projetos separadamente da estrutura corporativa. A dívida contraída pelo projeto em separado não tem direito de regresso, ou seja, não possui outras garantias senão o fluxo de caixa e os ativos restritos ao projeto. Deste modo, segundo Finnerty (1996) um investimento realizado através de um ‘Financiamento por Projeto’ aumenta o valor de uma empresa (e alinha interesses de credores e acionistas) ao reduzir os “agency costs” (o incentivo de subinvestimento é anulado) e ao aumentar o valor dos mecanismos de economia fiscal relativos a juros.

REALOCAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA LÍQUIDOS

Tradicionalmente é o conselho de administração que determina a proporção do fluxo de caixa líquido (o que sobra após a cobertura de custos e o pagamento de obrigações) que será alocado entre distribuições aos acionistas e reinvestimentos. O fluxo de caixa da “carteira de projetos” existente é que geralmente financia qualquer novo projeto da empresa, deste modo os executivos não expõem suas decisões à disciplina do mercado de capitais, o que possibilita margem à má aplicação de recursos pelas empresas e ônus potencial aos acionistas.

O ‘Financiamento por Projeto’ permite aos investidores o controle do fluxo de caixa líquido do projeto que é normalmente em sua totalidade dividido entre os mesmos. Além de se poder, no âmbito jurídico de um ‘Financiamento por Projeto’, instituir-se uma política de dividendos da entidade-projeto ao longo da vida do projeto.

DIMINUIÇÃO DE CUSTOS DE INFORMAÇÃO E SINALIZAÇÃO

A decisão quanto à forma de título a ser emitido para o levantamento de capital externo de uma empresa pode ter importante efeito de sinalização. A emissão de título de dívida, por exemplo, requer (como “custos”) o pagamento de juros e amortizações, ao contrário do título patrimonial (ações) em que não é necessário fluxo de caixa para o serviço de dívida. O ‘Financiamento por Projeto’ auxilia na minimização dos custos de sinalização quando o levantamento de capital em projetos de grande escala envolve informações de natureza técnica complexa de forma que o seu “esclarecimento” público fosse demasiadamente oneroso e seu compartilhamento irrestrito prejudicasse vantagens competitivas dos concorrentes, além da possibilidade de que o processamento parcial de tais informações pudesse representar entrave para investidores potenciais.

No ‘Financiamento por Projeto’ os executivos podem revelar informações antes necessariamente restritas de um projeto para o grupo de investidores participantes, negociando preço justo na emissão de títulos da entidade-projeto. Os investidores envolvidos, por sua vez, não vazarão informações ao público, já que terão interesse financeiro na manutenção da confiabilidade. A preservação da flexibilidade financeira também se mostra importante neste contexto, uma vez que executivos podem utilizar o ‘Financiamento por Projeto’ em projetos mais transparentes e utilizar recursos internos para projetos em que estejam envolvidas informações proprietárias de grande valor.

ESTRUTURAÇÃO MAIS EFICIENTE DOS CONTRATOS DE DÍVIDA

Os “agency costs” originam-se dos conflitos de interesses entre acionistas e credores, sendo atenuados tradicionalmente na medida em que estes últimos negociam estruturas de compromisso contidas em contratos de empréstimo. Adicionalmente pode haver provisões de pagamento de dívida (fundos de amortização de dívida) limitando o arbítrio do executivo de uma empresa na utilização dos fluxos de caixa da mesma.

O ‘Financiamento por Projeto’ pode reduzir “agency costs”. Tendo um projeto, geralmente, vida finita e sendo contratualmente definido independente, o reinvestimento do fluxo de caixa líquido não é decidido arbitrariamente pelo executivo de uma empresa em detrimento dos investidores de capital externo e credores. Deste modo, o poder de decisão do executivo sob um ‘Financiamento por Projeto’ é restrito contratualmente, tendo credores o direito preferencial ao fluxo de caixa líquido da empresa-projeto. Neste sentido, projetar um contrato de dívida para um projeto específico é mais simples que para uma empresa como um todo, além de ser possível se elaborar compromissos de dívida de acordo com a lucratividade e o fluxo de caixa líquido previstos no projeto – caso haja violação de algum compromisso, renegociações serão realizadas. Observa-se que os fundos de amortização de dívida também podem ser moldados pelo ‘Financiamento por Projeto’ no sentido de serem contingentes ao fluxo de caixa do projeto, podendo assim os credores, dependendo da lucratividade observada pela execução do projeto (se maior que a esperada), remunerados antecipadamente.

MELHOR ORGANIZAÇÃO CORPORATIVA

Existe ligação estrita entre a estrutura de propriedade da empresa e o valor de mercado da mesma. Os benefícios existentes quando um executivo tem interesse proprietário direto na empresa são inegáveis atualmente, alinhando em última instância os interesses de executivos profissionais e investidores de capital.

No ‘Financiamento por Projeto’ a remuneração do executivo responsável pelo andamento do projeto pode ser atrelada diretamente ao desempenho do mesmo. Um

exemplo recorrente é o programa de participação nos lucros que incentiva os executivos a tomarem decisões de forma a maximizarem a lucratividade do projeto empreendido.

EXPANSÃO DA CAPACIDADE DE ENDIVIDAMENTO DOS PATROCINADORES

Entre as muitas vantagens da aplicação do conceito de ‘Financiamento por Projeto’ figura a vantagem que o patrocinador tem de se endividar sem que tal dívida constitua obrigação direta (ou seja, de que tal dívida não apareça em seus balanços patrimoniais). A empresa-projeto, deste modo, tem maior capacidade de se alavancar através de maior suporte de crédito do que se financiada por processo de financiamento direto. O nível de tal alavancagem depende evidentemente da lucratividade do projeto, da natureza dos riscos, da assinatura de contratos específicos, entre outros.

DIFERENÇAS ENTRE UM ‘FINANCIAMENTO POR PROJETO’ E UM ‘FINANCIAMENTO DIRETO CONVENCIONAL’

Podemos entender as diferenças básicas entre um ‘Financiamento por Projeto’ e um ‘Financiamento Direto Convencional’ à luz de três aspectos principais: **1)** caráter da personalidade jurídica; **2)** caráter da propriedade da carteira de ativos e financiamento; e **3)** caráter da apropriação do fluxo de caixa.

Quanto ao caráter da personalidade jurídica, enquanto no ‘Financiamento Direto Convencional’ a empresa carrega o “custo” de ser responsável direta pelos custos jurídicos de um financiamento não honrado, disponibilizando toda sua estrutura de ativos e fluxo de caixa para o pagamento da mesma, no ‘Financiamento por Projeto’ tal custo é limitado ao ativo do projeto em si, numa espécie de terceirização dos riscos embutidos e de formação de um fluxo de caixa paralelo.

Quanto ao caráter da propriedade da carteira de ativos e financiamento, enquanto no ‘Financiamento Direto Convencional’ tais ativos (do projeto pretendido) estariam relacionados no próprio balanço patrimonial da empresa, exigindo proporcional montante

em seu passivo ou patrimônio líquido, no ‘Financiamento por Projeto’ tal carteira de ativos e financiamento é independente, tendo seus ativos garantias que não teriam sob a forma do ‘Financiamento Direto Convencional’, na medida em que a alocação de retornos e riscos do ‘Financiamento por Projeto’ é planejada previamente.

Finalmente, quanto ao caráter da apropriação do fluxo de caixa, enquanto no ‘Financiamento Direto Convencional’ este se mistura com o fluxo de caixa da empresa, no ‘Financiamento por Projeto’, como entidade jurídica independente, os direitos sobre tais fluxos são restritos aos fluxos internos do projeto.

TABELA 7		
COMPARATIVO ENTRE “FINANCIAMENTO DIRETO CONVENCIONAL” E “FINANCIAMENTO POR PROJETO”		
Critério	Financiamento Direto Convencional	Financiamento por Projeto
Organização	<ol style="list-style-type: none"> 1. Grandes empresas são geralmente organizadas de forma corporativa. 2. Fluxos de caixa de diferentes empreendimentos se misturam. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. O projeto pode ser organizado como parceria ou como empresa de responsabilidade limitada para utilizar, de forma mais eficaz, os benefícios fiscais decorrentes da propriedade. 2. Ativos e fluxos de caixa relacionados ao projeto são segregados das demais atividades do patrocinador.
Controle e Monitoramento	<ol style="list-style-type: none"> 1. O controle reside principalmente na gerência. 2. O conselho administrativo monitora a performance da corporação em nome dos acionistas. 3. A monitoração direta limitada é feita pelos investidores. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. A gerência permanece no controle, mas fica sujeita a um maior monitoramento do que numa corporação típica. 2. A segregação de ativos e fluxos de caixa facilita uma maior centralização pelos investidores. 3. Condições contratuais que governam os investimentos em dívida e patrimônio contêm compromissos e outras disposições que facilitam o monitoramento.

<p style="text-align: center;">Alocação de Risco</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Os credores têm total direito de regresso junto ao patrocinador do projeto. 2. Os riscos são diversificados entre os ativos da carteira do patrocinador. 3. Certos riscos podem ser transferidos a terceiros através da contratação de seguros, atividades de ‘hedging’, e assim por diante. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Os credores têm, tipicamente, um direito de regresso limitado – e, em alguns casos, nenhum direito de regresso – junto aos patrocinadores do projeto. 2. A exposição financeira dos credores é específica ao projeto, embora arranjos suplementares de suporte creditício possam compensar, ao menos parcialmente, essa exposição ao risco. 3. Condições contratuais redistribuem riscos relacionados ao projeto. 4. Riscos do projeto podem ser alocados entre as partes que melhor possam assumi-los.
<p style="text-align: center;">Flexibilidade Financeira</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. O financiamento pode ser rapidamente montado. 2. Recursos gerados internamente podem ser usados para financiar outros projetos, evitando a disciplina do mercado de capitais. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Envolve maior volume de informações, contratação e custos de transação. 2. Arranjos financeiros são altamente estruturados e grandes consumidores de tempo. 3. Fluxos de caixa gerados internamente podem ser reinvestidos.
<p style="text-align: center;">Fluxo de Caixa Líquido</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Gerentes têm amplo arbítrio com relação à alocação do fluxo de caixa líquido entre dividendos e reinvestimento. 2. Os fluxos de caixa se misturam e depois são alocados de acordo com a política corporativa. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Os gerentes têm arbítrio limitado. 2. Por contrato, o fluxo de caixa líquido deve ser distribuído aos investidores de capital.
<p style="text-align: center;">“Agency costs”</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Investidores de capital estão expostos aos “agency costs” do fluxo de caixa líquido. 2. É mais difícil fazer com que os incentivos à gerência sejam específicos do projeto. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Os “agency costs” do fluxo de caixa líquido são reduzidos. 2. Os incentivos à gerência podem ser atrelados ao desempenho do projeto.

	<ol style="list-style-type: none"> Os “agency costs” são mais elevados do que para o “Financiamento por Projeto”. 	<ol style="list-style-type: none"> O monitoramento mais rigoroso por parte dos investidores é facilitado. O problema do subinvestimento pode ser atenuado. Os “agency costs” são mais baixos do que no financiamento interno.
Estrutura dos Contratos de Dívida	<ol style="list-style-type: none"> Os credores se valem de toda a carteira de ativos do patrocinador para o serviço da dívida. Geralmente, a dívida não é garantida (quando o tomador é uma grande corporação). 	<ol style="list-style-type: none"> Credores se valem de um ativo ou conjunto de ativos específicos para o serviço da dívida. De modo geral, a dívida é garantida. Os contratos de dívida são elaborados sob medida para as características específicas do projeto.
Capacidade de Endividamento	<ol style="list-style-type: none"> O financiamento da dívida utiliza parte da capacidade de endividamento do patrocinador. 	<ol style="list-style-type: none"> O suporte de crédito proveniente de outras fontes, como compradores da produção do projeto, pode ser canalizado para dar suporte aos empréstimos tomados pelo projeto. A capacidade de endividamento do patrocinador pode ser efetivamente expandida. Pode-se alcançar uma alavancagem maior (que oferece valiosos mecanismos de economia fiscal) do que aquela com a qual o patrocinador se sentiria à vontade, caso financiasse o projeto diretamente.
Insolvência	<ol style="list-style-type: none"> Podem-se evitar dispendiosos apuros financeiros, que são consumidores de tempo. Os credores têm o benefício de toda a carteira de ativos do patrocinador. 	<ol style="list-style-type: none"> O custo de resolução de apuros financeiros é menor. O projeto pode ser isolado da possível insolvência do patrocinador.

	3. Dificuldades em um negócio-chave poderão drenar dinheiro de “bons” projetos.	3. As chances de os credores recuperarem seu principal são mais limitadas; a dívida geralmente não é pagável com recursos de outros projetos não-relacionados.
Finnerty (1996)		

VANTAGENS DESTACÁVEIS

A porção do retorno total que é excedida em um empreendimento é denominada renda econômica. Em um depósito de recursos naturais, por exemplo, que possui valor de escassez (quando o conteúdo tiver pouca oferta ou puder ser extraído a custo relativamente baixo por ser diferenciado), o controlador (entidade jurídica) de tal depósito pode realizar contratos de compra de longo prazo segundo características de um ‘Financiamento por Projeto’ de modo a oferecer taxas de retorno bem acima das normais para os investidores que se disponham a executar o projeto, que por sua vez levará à extração do recurso natural.

Dois ou mais produtores podem se unir, também, para a construção de única instalação, compartilhando custos e obtendo economias de escala na produção. Como no exemplo da instalação de co-geração de energia, uma empresa pode comprar vapor produzido para atender suas próprias necessidades de calefação e uma outra (empresa de fornecimento público) comprar energia elétrica em excesso produzida nesta mesma planta.

Se o custo de capital de um projeto é grande em relação à capacidade de investimento de um empreendedor ou se o projeto é grande demais para ser financiado só por um agente econômico, uma “joint venture” permitirá, provavelmente, aos agentes econômicos, o compartilhamento de riscos.

Adicionalmente, quando o nível de crédito do comprador da produção realizada por um ‘Financiamento por Projeto’ for maior do que o nível de crédito dos patrocinadores do projeto, recursos serão tomados para o mesmo (projeto) a custos menores do que poderiam ser investidos tão somente pelos próprios patrocinadores.

Ressalta-se que, quando há financiamento de um projeto com base no crédito total de uma empresa, os ativos gerados por tal projeto incorporam-se aos ativos totais desta mesma empresa, sendo o fluxo de caixa líquido procedente do projeto retido ou distribuído aos acionistas segundo o critério do conselho de administração da empresa. No ‘Financiamento por Projeto’ tal discriminação é vedada, podendo os investidores definir em que e como o fluxo de caixa líquido da empresa será distribuído ou investido. Ao se eliminar o risco de que o fluxo de caixa líquido de um projeto possa ser retido ou investido sem a aprovação dos próprios investidores, reduz-se o custo de capital de um projeto a ser realizado.

A estrutura de capital de uma empresa-projeto (sob ‘Financiamento por Projeto’) geralmente possui apenas uma classe de dívida e um número de partes reivindicadoras diminuto. Como a regra natural é a de que tempo e custo envolvidos na resolução de dificuldades financeiras aumentam de acordo com o aumento do número de partes reivindicadoras (credores) e com a complexidade da estrutura de capital do projeto (composição diversificada da dívida), uma entidade com vida finita e independente e com classe única de dívida contraída através de poucos credores, tende a afastar dificuldades financeiras com maior facilidade.

Um projeto realizado através de um ‘Financiamento por Projeto’ pode, também, induzir a economias de escala, controlando custos de ordem legal e de regulamentação. A viabilidade econômica de um projeto depende muitas vezes da cooperação entre diversas organizações externas que, de certa forma, atenuam custos legais e de regulamentação na medida em que possuem conhecimento acumulado acerca da estrutura legal local – não dominado por organizações industriais na ampliação de suas áreas de atuação –. A figura de um empreiteiro experiente (em tecnologia, em regulamentação, em exigência legal, etc), neste sentido, reduz custos operacionais que seriam incorridos com maior magnitude se uma empresa industrial buscasse financiar um projeto internamente.

Nem sempre o risco financeiro desaparece quando a contabilidade de uma dívida de projeto sob um ‘Financiamento por Projeto’ é mantida fora do balanço patrimonial da empresa patrocinadora. A exigência da divulgação, como nota de rodapé, do envolvimento da empresa com projetos realizados através de um ‘Financiamento por Projeto’, aumenta

as informações disponíveis consideradas pelos investidores de capital em suas decisões de investimento, elevando o risco de crédito e rebaixando a classificação de dívida da mesma.

3.4 – DESVANTAGENS DE UM “FINANCIAMENTO POR PROJETO”

Ao se montar um ‘Financiamento por Projeto’ incorre-se em custos que em muitos casos pode neutralizar todas as vantagens abordadas anteriormente. Assim, não haverá necessariamente um custo menor de capital em todas as circunstâncias em que for aplicado um ‘Financiamento por Projeto’.

COMPLEXIDADE

A estrutura básica de um ‘Financiamento por Projeto’ é a definição de um conjunto de contratos que devem ser negociados por todos os participantes diretos do projeto. Tal conjunto de contratos pode ser complexo e bastante custoso de ser elaborado, de forma que o tempo excessivo necessário para a sua elaboração e o tempo excessivo necessário de dedicação do executivo encarregado para a sua execução, torne-o economicamente inviável.

SUPORTE DE CRÉDITO INDIRETO

Todo suporte de crédito de um ‘Financiamento por Projeto’ é originado de compromissos contratuais em vez de acordos diretos de pagamento. O interesse primordial de um credor num ‘Financiamento por Projeto’ como visto anteriormente reside no fato de que tais compromissos contratuais possam garantir que o pagamento do serviço da dívida não seja interrompido. Deste modo, o credor é instintivamente levado a exigir prêmios de rentabilidade para compensar o risco de que compromissos contratuais sejam rompidos. Assim, de acordo com a magnitude do projeto e com o tipo de contrato de proteção

utilizado (se menos abrangente como um “*take-if-offered*”), pode-se instituir prêmio de risco que inviabilize um projeto desejado.

CUSTOS DE TRANSAÇÃO

Como um projeto sob a base de um ‘Financiamento por Projeto’ envolve complexidade maior que outro financiado direta e convencionalmente, é natural que também possua custos de transação maiores, consequência de custos legais maiores no processo de elaboração da estrutura do projeto, de pesquisa e gerenciamento de questões fiscais e jurídicas, de preparação da documentação de propriedade do projeto, etc.

3.5 – FONTES DE RECURSOS DE UM “FINANCIAMENTO POR PROJETO”

Os patrocinadores normalmente fornecem a maior parte do capital inicial de um projeto. Compradores da produção de um projeto, assim como investidores (credores) externos (indiretos) também normalmente fazem aportes de capital em um projeto sob um ‘Financiamento por Projeto’. Bancos comerciais e fundos de pensão tradicionalmente são as principais fontes de endividamento de grandes projetos. Bancos comerciais fornecem o financiamento a taxas flutuantes (casos de curto prazo), enquanto fundos de pensão fornecem financiamento a taxas fixas (casos de longo prazo), fazendo o refinanciamento dos empréstimos bancários após a conclusão do projeto¹⁵. O Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento também têm participações destacadas como fontes mundiais de capital no financiamento de projetos de infra-estrutura.

¹⁵ Cabe lembrar que o mercado de swap permite flexibilidade na transformação de taxas flutuantes em taxas fixas.

CAPITAL PRÓPRIO

A avaliação da atratividade de um investimento de capital inclui também a avaliação de benefícios implícitos como, por exemplo, a garantia de taxa de retorno compatível com a atividade a ser desempenhada, a garantia de fonte de fornecimento (quando aceita receber parcela da produção de um projeto) ou a garantia de mercado consumidor (quando fornece bens ou serviços para o projeto). Investidores de capital (especialmente os que desempenham papel de patrocinador do projeto) também são geralmente responsáveis por contribuições adicionais na ocorrência de excedentes de custos ou fracasso do projeto (cabe lembrar que em caso de fracasso de um projeto, primeiro são ressarcidos os credores, ou seja, é paga a dívida e não ressarcidos prioritariamente os investimentos), sendo, em contrapartida, os beneficiários diretos na operação de um projeto.

DÍVIDA DE LONGO PRAZO

É a forma predominante de financiamento nos estágios iniciais de um projeto por causa do porte e do prazo de compromissos futuros iniciais para a conclusão de um projeto, do grau de sofisticação que exige complexos arranjos de garantia (contratos) e das dificuldades e atrasos envolvidos no registro junto ao órgão competente (SEC, CVM, etc) de títulos destinados ao financiamento do projeto. São participantes deste processo, companhias de seguros, fundos de pensão e bancos comerciais.

Existem diversos fatores que influenciam o mercado de dívida de longo prazo, entre eles, o fator de lucratividade do projeto (lucrativo no sentido de cobrir obrigações de serviço de dívida e remunerar devidamente investidores de capital), o fator de alavancagem do projeto (deve haver capital suficiente envolvido em um projeto de modo a cobrir boa parte de sua dívida), o fator de avaliação de riscos de um projeto (taxa de juros cobradas pelos credores estarão de acordo com os riscos associados a um projeto), fator de classificação de crédito da entidade-projeto (determinará o montante de recursos que o projeto será capaz de demandar junto a credores; geralmente fundos de pensão exigem boas classificações para fazer aportes), o fator de taxa de juros sobre dívida (taxa de juros

oferecida deve ser alta o suficiente para compensar credores da falta de liquidez) e o fator de liquidez da dívida do projeto (a ausência de liquidez de títulos lançados reduz a atratividade do investimento).

BANCOS COMERCIAIS

Bancos comerciais podem fornecer facilidades de crédito para o financiamento de um projeto, entre eles, crédito rotativo (patrocinadores sacam recursos à medida que se tornem necessários segundo um limite máximo), empréstimo a prazo (patrocinadores sacam empréstimos a prazo durante o período de construção do projeto e amortizam tais empréstimos de acordo com o fluxo de caixa esperado do projeto), carta de crédito (instrumento de fiança para emissão de papéis de curto prazo na liberação de recursos) e empréstimo-ponte (cobre defasagens temporais entre desembolso e saque de recursos de longo prazo).

MERCADO INTERNACIONAL

É o mercado para títulos de médio e de longo prazo que funciona fora do mercado de capitais nacional, refletindo a acumulação de saldos em moeda estrangeira por investidores financeiros externos (ao país em que será realizado o projeto) e a disposição de tais investidores em investir em títulos de emitentes internos.

O fluxo de recursos do mercado internacional de capitais é, geralmente, volátil, uma vez que investidores podem investir em seus respectivos mercados de capitais domésticos, bem como em outros mercados nacionais, movimentando seus recursos de um mercado para o outro (considerações de curto prazo para a realização de investimentos). Expectativas em relação às variações cambiais também contribuem para tal volatilidade, atraindo mais recursos os países cuja moeda possua menor incerteza quanto ao seu valor no tempo (desvalorizações esperadas da moeda local podem aumentar taxas de remuneração cobradas, dado exigência de prêmio de risco pelo investidor internacional). O mesmo ocorre na existência de taxa de inflação elevada, o que também torna a moeda local pouco

atraente ao investidor internacional. Neste caso, no mínimo a taxa de juros deverá compensar a taxa de inflação mais elevada, além dos investidores, geralmente, descartarem dívidas de longo prazo (do país local) e taxas de juros fixas. Eventos políticos internacionais também são acompanhados de perto pelos investidores internacionais, sendo recursos de médio e de longo prazo aportados em países de relativa estabilidade.

Cabe lembrar que investidores institucionais (bancos, companhias de seguro, fundos de pensão e fundos de investimentos) representam a maior parte da compra de emissões internacionais, embora parcela substancial de tais recursos advenha de pessoas físicas comprando (emissões internacionais) através de bancos.

CRÉDITO DE FORNECEDORES

Patrocinadores geralmente negociam crédito de fornecedores para financiar compra de equipamentos. Tais acordos para obtenção de crédito são integrados aos arranjos de garantia do projeto, sobretudo no financiamento de longo prazo.

A estrutura e as condições dos créditos de fornecedores variam de projeto para projeto, sendo usual um consórcio de bancos no fornecimento de crédito comercial para grande parcela da compra de equipamentos.

GOVERNO

Um projeto realizado através de um 'Financiamento por Projeto' pode receber apoio de órgão governamental (créditos à exportação e garantias de empréstimos – no Brasil ressalta-se o papel do BNDES) ou supranacional (empréstimos do BID e do Banco Mundial) para a obtenção de recursos.

BANCO MUNDIAL E BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO

Segundo Finnerty (1996), o Banco Mundial abrange três instituições que desempenham papel internacional importante no contexto de um ‘Financiamento por Projeto’:

- 1) O Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) concede empréstimos a taxas de mercado, assim como oferece treinamento e assistência técnica para ajudar países a gerenciar seu desenvolvimento. Empréstimos do BIRD normalmente representam apenas uma parcela do financiamento de um projeto e podem ser negociados para financiar os custos de desenvolvimento de infraestrutura para um projeto num país em desenvolvimento.
- 2) A International Finance Corporation (IFC) auxilia a mobilização de capital para empreendimento comercial promissor ao qual falta financiamento suficiente. A IFC também procura estimular o crescimento econômico nos países em desenvolvimento promovendo investimentos do setor privado, além de conceder empréstimos, realizar investimentos de capital e negociar financiamento adicional junto a terceiros. Seus empréstimos geralmente são a taxas flutuantes, com base em seu próprio custo de captação de recursos, oferecendo também uma gama de serviços de consultoria.
- 3) A Multilateral Investment Guarantee Agency – MIGA (Agência Multilateral de Garantia de Investimentos) – foi recentemente criada para segurar investimentos de capital em países em desenvolvimento contra riscos políticos, como quebra de contrato, comoções civis, expropriação ou guerra.

O BIRD, a IFC e a MIGA freqüentemente cooperam na montagem de pacotes de financiamento para um projeto, sendo dois em cada três projetos financiados com a inclusão de algum suporte para o desenvolvimento do setor privado. Cabe ressaltar que há também o envolvimento com o financiamento público de investimentos em infra-estrutura, mas na situação de impossibilidade do envolvimento do setor privado.

O Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) é o órgão multilateral de promoção do desenvolvimento na América Latina e no Caribe. A expansão do financiamento de projetos privados de infra-estrutura é crescente, tendo sido desenvolvida nova política de concessão de empréstimos diretamente ao setor privado. Empréstimos que suportam projetos privados de infra-estrutura são limitados a 5% da carteira total de empréstimos do BID. Segundo Finnerty (1996), a participação do BID em qualquer projeto individual não pode exceder 25% do custo total do projeto, além do mesmo órgão tentar atrair fontes locais adicionais para projetos de infra-estrutura do qual venha participar.

FONTES LOCAIS

Obter capital no mercado local pode reduzir o risco político de um projeto, já que na ocorrência de qualquer problema de lucratividade, todos os credores e investidores locais serão afetados. Neste sentido, não existirá incentivo para que o governo local tome decisões arbitrárias em detrimento do empreendimento – cabe lembrar que o grau do desincentivo depende diretamente de quanto, investidores e credores locais, possuem de participação no projeto.

Mercados de capitais de países desenvolvidos são fontes potenciais de financiamento, enquanto mercado de capitais de países em desenvolvimento são bastante rudimentares (disponibilidade de recursos limitados e prazos de pagamentos curtos). Na medida em que economias de mercado de países em desenvolvimento crescerem, crescerão também os mercados de capital local, cabendo aos patrocinadores de projetos a avaliação do montante possível de ser obtido em tais mercados de capitais não exatamente estabelecidos.

3.6 – O “FINANCIAMENTO POR PROJETO” NO BRASIL

3.6.1 – Histórico

O ‘Financiamento por Projeto’, no Brasil, surgiu como forma de financiamento somente nos anos 90 e por causa do processo de privatização. Os altos investimentos necessários após tal processo levaram as empresas vencedoras nas licitações a buscarem o ‘Financiamento por Projeto’ como alternativa prioritária de financiamento no fatiamento de riscos e viabilização de negócios. Assim, foi através de modelos de ‘Financiamento por Projeto’ que os potenciais ‘devedores’ ou ‘patrocinadores’ das concessões puderam repartir riscos com outros agentes externos ao processo de licitação (credores institucionais¹⁶) e garantir a viabilidade do negócio contratado. Para as empresas privadas, sobretudo, o financiamento por meio de um ‘Financiamento por Projeto’ foi importante, pois seus balanços patrimoniais não seriam onerados pelas garantias concedidas no cumprimento dos contratos, além de cada participante poder escolher a parcela do risco do empreendimento que mais lhe conviesse.

3.6.2 – Classificação

Segundo Bonomi (2002), existem três classificações de ‘Financiamento por Projeto’ de acordo com as garantias concedidas. São eles:

- 1) O ‘Financiamento por Projeto’ não regressivo, em que o pagamento do financiamento tem como garantia de pagamento unicamente o fluxo de recursos do empreendimento, não sendo permitido aos credores acessar o patrimônio dos patrocinadores do projeto;

¹⁶ Embora corram riscos econômicos, tais credores são respaldados pelo fluxo de caixa esperado das empresas obtidas por meio das licitações, tendo a prioridade no recebimento do capital aportado, caso haja qualquer problema que afete a razão social da empresa.

- 2) O ‘Financiamento por Projeto’ de regressão limitada, em que o pagamento do financiamento tem um conjunto de garantias, formado pelos recursos gerados pelo empreendimento e por outras garantias convencionais concedidas pelos patrocinadores tais como penhor, hipoteca, carta de fiança e capitalização periódica¹⁷;
- 3) O ‘Financiamento por Projeto’ totalmente regressivo, em que os credores contam com as garantias convencionais¹⁸ concedidas pelos patrocinadores do projeto, independentemente do projeto gerar recursos suficientes;

No Brasil são raros os casos de ‘Financiamento por Projeto’ não regressivos, tendo o credor sempre algum tipo de garantia dos patrocinadores do projeto quanto aos seus aportes de capital. Ainda no âmbito da classificação de um ‘Financiamento por Projeto’, pode-se dizer que a estrutura em operação mais encontrada no Brasil é a do ‘Financiamento por Projeto’ de regressão limitada.

3.6.3 – Ambiente Regulatório

Um ‘Financiamento por Projeto’ tem como vantagem a melhor alocação de riscos e o fato dos financiamentos serem estruturados de acordo com o projeto; como desvantagem existe a complexidade das estruturas de financiamento, o prazo necessário para a estruturação das mesmas e a ausência de ambiente regulatório adequado.

A falta de uma legislação específica, a variação cambial e o risco Brasil são fatores que acabam por dificultar a captação de recursos externos por projetos estruturados no país. Adicionalmente, o fato de o Brasil ser um país em desenvolvimento, com quadro econômico frágil e suscetível a turbulências, dificulta a percepção de risco pelos agentes

¹⁷ Os patrocinadores assumem a obrigação de capitalizar a empresa-projeto em determinadas circunstâncias da “vida” do empreendimento.

¹⁸ Qualquer garantia que torne o patrocinador um fiador em caso de qualquer problema de ordem econômica com o projeto.

econômicos e dificulta a criação de contratos de longo prazo. Outro fato que desestimula o ‘Financiamento por Projeto’ no Brasil é o alto risco que os credores entendem assumir por estarem financiando, sobretudo, empresas-projeto detentoras de concessões do Estado.

Segundo Bonomi (2002), paralelamente, a legislação brasileira se torna barreira ao financiamento privado sob um ‘Financiamento por Projeto’, já que tem como base o Direito Romano, significando, na prática, que as decisões do poder Judiciário em casos de litígio são primordialmente consideradas normas explícitas redigidas e reunidas nos códigos legais brasileiros. Contrariamente, o sistema legal americano ou britânico segue o sistema consuetudinário, isto é, baseado em poucos princípios gerais, o que em última análise garante ao juiz maior liberdade para decisões em caso de litígio. É exatamente esse maior poder de decisão permitido aos juizes que garante a melhor adequação das decisões ao ambiente econômico e social, fazendo com que a preocupação de longo prazo das operações de um ‘Financiamento por Projeto’ seja reduzida.

Apesar da falta de leis específicas e de decisões de tribunais brasileiros suficientes para o surgimento de jurisprudência, há uma série de leis federais que regulam setores cujas atividades são normalmente financiadas mediante operações de um ‘Financiamento por Projeto. Tais leis federais seguem o esquema abaixo:

LEIS DE CONCESSÃO PARA SERVIÇOS PÚBLICOS

Lei no. 8.666, 22/06/93 – Regulamenta licitação e contratos com a administração pública;

Lei no. 8.987, 13/02/95 – Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal;

Lei no. 9.074, 07/07/95 – Estabelece normas para outorga e prorrogações das concessões e permissões de serviços públicos;

⇒ **Transportes**

- ⇒ **Lei no. 10.233, 05/06/2001** – Cria a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) e a Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ);

⇒ **Telecomunicações**

- ⇒ **Lei no. 9.472, 16/07/97** – Lei Geral das Comunicações; cria a Agência Nacional das Telecomunicações (ANATEL);

⇒ **Petróleo e Gás**

- ⇒ **Lei no. 9.478, 06/08/97** – Lei do Petróleo; cria a Agência Nacional do Petróleo (ANP);

⇒ **Energia Elétrica**

- ⇒ **Lei no. 9.074, 07/07/95** – Regula os serviços de energia elétrica;
- ⇒ **Decreto no. 2.003, 10/09/96** – Regulamenta a produção de energia por produtor independente;
- ⇒ **Lei no. 9.427, 26/12/96** – Institui a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL);
- ⇒ **Lei no. 9.648 27/05/98** – Altera a Lei no. 9.074 e institui o Mercado Atacadista de Energia e o Operador Nacional do Sistema;

3.6.4 – Importância dos Contratos

Pelo fato de muitos empreendimentos financiados pela estrutura de um ‘Financiamento por Projeto’ no Brasil, relacionarem-se a concessões públicas, a relação dos investidores (concessionários) com o poder público assume importância vital. Assim, a preservação dos direitos do investidor (concessionário) oriundos de uma relação de concessão de serviço público é uma das grandes preocupações das empresas interessadas

em participar, não só da concessão propriamente dita, como também dos órgãos que a financiarão.

3.6.5 – Etapas e Prazos de um Projeto

Segundo Bonomi (2002), em geral, as operações de um ‘Financiamento por Projeto’ no Brasil estão associadas a concessões públicas, seguindo as seguintes etapas e prazos:

- 1) O edital de licitação é publicado, com o prazo de 30 a 90 dias para a habilitação dos consórcios;
- 2) As partes iniciam as negociações para a formação de eventuais consórcios;
- 3) São entregues os documentos de habilitação de participação dos consórcios;
- 4) Ocorre a entrega e a abertura das propostas;
- 5) Os participantes do consórcio vencedor do processo de licitação constituem em até 30 dias, uma empresa-projeto com nova personalidade jurídica;
- 6) Iniciam-se negociações para a obtenção de recursos junto a potenciais credores para o projeto, que duram de nove meses a dois anos;
- 7) Os potenciais credores analisam o estudo de viabilidade preparado pelos vencedores do processo de licitação;
- 8) Iniciam-se as obras de um novo empreendimento ou inicia-se a operação de determinado serviço anteriormente prestado pelo poder concedente;
- 9) Ocorre o pagamento das dívidas contratadas e de dividendos quando possível;
- 10) As concessões são outorgadas por prazos que variam entre 20 e 25 anos. Caso a concessão não seja mantida pelo investidor, será devolvida ao poder concedente;

3.6.6 – Estrutura Societária

As operações de um ‘Financiamento por Projeto’ combinam pelo menos duas formas de obtenção de recursos¹⁹. No Brasil, uma delas é certamente a contribuição de capital próprio, por exigência dos credores, como justificativa para se criar margens de garantia e se explicitar a confiabilidade dos patrocinadores no projeto. Segundo Bonomi (2002), no Brasil, a contribuição de capital pelos patrocinadores nunca é inferior a 20% ou superior a 40% do montante total demandado pelo projeto.

3.6.7 – Garantias

Uma garantia bastante solicitada pelos credores, segundo Bonomi (2002), no Brasil, é a concessão em si, mesmo com a sua transferência não sendo permitida por força de lei. Entretanto, na prática e através de brecha legislativa, o penhor de direitos de uma concessão, pôde ser concedido, desde que não comprometesse a operacionalização e a continuidade do serviço prestado pelo concessionário do serviço público.

Outro penhor institucionalizado no arranjo brasileiro de um ‘Financiamento por Projeto’, segundo Bonomi (2002), é o penhor de recursos. Assim, como garantia aos credores, o devedor brasileiro celebra um contrato que garante aos credores o direito total de receber qualquer recurso depositado nas contas correntes relacionadas ao empreendimento em caso de inadimplência (conta garantida). Além disso, o devedor assume obrigações específicas quanto à forma de administrar recursos e investimentos.

¹⁹ Capital próprio de patrocinadores ou capital externo de credores institucionais.

3.6.8 – Iniciativas de ‘Financiamento por Projeto’ no Brasil

PONTE RIO-NITERÓI

A Ponte Rio-Niterói é a principal ligação entre as cidade do Rio de Janeiro e de Niterói, fazendo parte da BR-101 e tendo 13,29 Km de extensão (23,3 Km de extensão total de concessão – incluindo os trechos de acesso). Foi, também, a primeira rodovia a ser privatizada no programa federal de concessões rodoviárias, dando acesso a regiões vizinhas, especialmente a Região dos Lagos.

A Ponte S.A recebeu a concessão da Ponte Rio-Niterói de forma não onerosa, ou seja, usufruindo das receitas de seus pedágios e, em troca, comprometeu-se a reformar trechos críticos da rodovia, assim como instalar e manter moderna rede de serviços para os usuários.

Dados da concessão:

- 1) Poder concedente: União
- 2) Órgão gestor: DNER
- 3) Data do contrato: 01/06/1995
- 4) Extensão total: 23,34 Km
- 5) Período de concessão: 20 anos
- 6) Investimentos totais: R\$ 114 milhões
- 7) Investimentos em 1999: R\$ 8 milhões

A Ponte é uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) que pertence 100% à Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR), um órgão governamental.

Estrutura Societária:

- 1) Camargo Corrêa Transportes S.A.
- 2) Construtora Andrade Gutierrez S.A.

- 3) Odebrech Serviços de Infra-Estrutura S.A.
- 4) Serveng-Civilsan S.A. – Empresas associadas de Engenharia.
- 5) SVE Engenharia S.A.
- 6) Brisa – Auto-estradas de Portugal S.A.

Os recursos obtidos com capital próprio e de terceiros (BNDES) foram alocados nas reformas da Ponte e implantação e operação da rede de serviços.

Outros participantes:

- 1) Ponte S.A – Sociedade de Propósito Específico (SPE), que opera a concessão, recolhe as receitas dos pedágios, promovendo serviços para os usuários da ponte Rio-Niterói.
- 2) Advogados Ponte – Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados – zelam pelos interesses da concessionária no Brasil, durante as negociações com o BNDES.
- 3) Advogados BNDES – zelam pelos interesses do BNDES na concessionária no Brasil, onde estão as garantias para os empréstimos do BNDES.

A Ponte S.A celebrou contratos de financiamento com o BNDES, com a Construtora Andrade Gutierrez S.A e com a Construções e Comércio Camargo Corrêa S.A no valor de R\$ 38 milhões, sendo as obrigações contratuais garantidas pela Andrade Gutierrez e pela Construções e Comércio Camargo Corrêa S.A.

CAMPO PETROLÍFERO DE MARLIM

Marlim, o maior campo petrolífero em produção da Petrobrás, tem dimensões correspondentes às da Baía de Guanabara, com lâmina d'água que varia de 605 até 1.050 metros abaixo do nível do mar e reservas comprovadas de aproximadamente 2,04 bilhões de barris.

Em 1999, o empreendimento era responsável por mais de 40% da produção do petróleo nacional, com cerca de 400 mil barris por dia. No entanto, para o pleno

desenvolvimento de Marlim à época, estimava-se a necessidade de investimentos de US\$ 5 bilhões a serem efetivados até o fim de 2002.

Dados do projeto:

- 1) Data de descoberta: 03/02/1985
- 2) Localização: Parte nordeste da bacia de Campos (RJ)
- 3) Profundidade da água: 650 a 1.050 metros
- 4) Número de postos em produção: 87
- 5) Início da produção: 31/03/1991
- 6) Produção em 1999: 400.000 barris por dia
- 7) Produção média esperada em 2002: 550.000 barris por dia

Restrições da Petrobrás:

- 1) Restrição operacional – objetivo era aumentar produção de 240 mil de barris por dia, em 1998, para 550 mil barris por dia, em 2002; sendo necessários US\$ 2,1 bilhões em investimentos.
- 2) Restrições legais – **1)** a Petrobrás tem limite de endividamento legalmente determinado; o modelo de estruturação financeira deve permitir a exclusão dos investimentos no campo de Marlim do balanço da estatal e dar como garantia de pagamento a produção futura dos campos de petróleo e **2)** a estatal tem limite legal para a utilização de recursos do Orçamento da União; o modelo de estruturação adotado deve levar em conta este limite e, tanto quanto possível, obter recursos fora do Orçamento da União.

A Petrobrás e o BNDES assinaram em 11/08/1998, com o consórcio ABN AMRO / Rothschild (AAR), a concessão de mandato relativo à proposta definitiva de estruturação financeira para a conclusão do empreendimento de produção do Campo de Marlim, na bacia de Campos, Rio de Janeiro. O ‘Financiamento por Projeto’ garantiu um aporte de US\$ 1,4 bilhão para o desenvolvimento do campo e aumento da produção de petróleo.

Foi constituída uma sociedade de propósito específico (SPE), chamada Companhia Petrolífera Marlim (Cia. MARlim), que formou com a Petrobrás o Consórcio Marlim para complementar o desenvolvimento do empreendimento. O AAR foi contratado pela SPE para atuar como banco assessor.

Estrutura Societária (capital = US\$ 200 milhões):

- 1) ABN AMRO Participações S.A. (15,22%)
- 2) BNDES Participações S.A. (30,00%)
- 3) Banco Sul América (6,21%)
- 4) Bradesco (11,53%)
- 5) JPM – Participações S.C. LTDA. (8,06%)
- 6) Petros (11,53%)
- 7) Valia (17,45%)

Estrutura de capital (recursos aportados até 1999):

- 1) Capital próprio = US\$ 200 milhões (14,3%)
- 2) Dívida
 - a. Project Bonds = US\$ 500 milhões (35,7%)
 - b. Debêntures = US\$ 500 milhões (35,7%)
 - c. BNDES = US\$ 200 milhões (14,3%)
- 3) Total do aporte = US\$ 1.400 milhões

4 – PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS (PPP)

4.1 – A NOVA DEFINIÇÃO DE PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA

Antes de analisarmos uma suposta “nova definição” de Parceria Público-Privada (PPP)²⁰ devemos ter em mente, como observação, que o que rege primordialmente uma Parceria Público-Privada é a garantia pelo setor público de que o setor privado terá sua expectativa de retorno assegurada. Podemos, então, segundo BORGES e PASIN (2003), analisar formas diversas de parceria entre o setor público e o setor privado segundo uma gradação. Deste modo, pode-se listar tais formas de atuação conjunta em empreendimentos do maior para o menor grau de comprometimento por parte do setor público:

- 1) O Estado compra, diretamente ou através de terceirizados, produtos e serviços do setor privado (no Brasil, por meio de licitação – Lei 8.666/93);
- 2) O Estado cria entes privados estatais (empresas públicas, como o BNDES, ou sociedades de economia mista, como a Petrobrás);
- 3) O Estado contrata entes do setor privado, com controle estatal, misto ou totalmente privado, para o exercício de uma atividade afeita ao setor público (através de autorização, permissão ou concessão);
- 4) O Estado transfere uma atividade própria ou não (não necessariamente através de concessão), com retorno insuficiente ou desconhecido, garantindo ao setor privado a atratividade do empreendimento por meio de recursos públicos (essa é a nova definição de PPP, em seu sentido estrito, que integra a agenda do novo governo);

²⁰ Alusão ao termo em inglês Public Private Partnership.

- 5) O Estado transfere uma atividade auto-sustentável, com viabilidade econômica própria, e essa passagem de atividade do setor público para o privado se dá através de um ‘Financiamento por Projeto’;
- 6) O Estado, por desinteresse, estratégia ou novo marco regulatório (legalmente validados no Brasil), transfere ativos ao setor privado, mantendo ou não compromisso com os resultados de sua operação (privatização);



No Brasil, uma política de Parceria Público-Privada (PPP) baseada na prévia experiência legislativa e regulatória adquirida através do Programa Nacional de Desestatização (PND) deve ser utilizada como referência. Deste modo, pontos sensíveis ao projeto de PPP devem ser discutidos no âmbito legislativo de maneira a garantir a transparência necessária junto à sociedade e o respeito a processos licitatórios.

A política de PPP deve ser semelhante à política do PND, segundo BORGES e PASIN (2003), tomando como base desta última, por exemplo, a definição do compartilhamento de risco com o setor privado. Não obstante, um projeto que regule iniciativas que tenham por base uma PPP deve estar atento para a experiência anterior do PND: na redução do prazo para a implantação de empreendimentos (investimento deixou de ser exclusivamente responsabilidade do setor público), no estímulo ao desenvolvimento de inovações e modernizações, na conseqüente possibilidade de aumento no número de projetos de investimento realizados, na liberação de recursos públicos para outros projetos prioritários inviáveis de realização por meio de uma PPP, e finalmente, na garantia da qualidade da operação e manutenção de serviços em concessão no longo prazo.

O processo licitatório no Brasil deverá envolver a oferta do setor público ao setor privado de montante a ser investido no projeto de PPP em troca do melhor serviço para o usuário ou do menor custo para o Estado, nas modalidades de menor preço, de melhor técnica ou de técnica e preço (Lei 8.666/93). Além do ganho financeiro para o setor público, a PPP deve envolver outras vantagens, como o acesso a novas tecnologias (BORGES e PASIN, 2003).

Uma definição desejável do regulamento de uma Parceria Público-Privada deve ainda tratar: da definição do marco legislativo (diferenciando o que é estratégico e o que pode ser objeto de parceria com o setor privado), da forma como transferências financeiras entre setor público e privado podem ser realizadas sem ônus para a ordem econômica e a livre concorrência, da metodologia a ser empregada para a avaliação do sucesso da iniciativa, da forma como os pagamentos aos parceiros privados serão executados e dos instrumentos de controle da sociedade civil sobre todo o processo pelo qual estará submetido um projeto de PPP.

Para que a PPP traga de fato vantagens representativas à sociedade, em contraposição a alternativa de simples realização de gastos públicos pelo Estado, alguns aspectos devem ser observados. Entre tais aspectos o mais importante é o de que a PPP deve trazer ao setor público algum ganho de eficiência, o que de forma contrária daria ao processo de investimento via PPP, unicamente, caráter de deslocamento de gastos públicos do presente para o futuro. No caso particular de um projeto de PPP aplicado ao setor de “águas e saneamento básico”, há evidente dificuldade de investimentos públicos atenderem a uma demanda reprimida neste setor (resultado de um déficit histórico de investimentos por parte dos governos), assim como há por parte do ente privado enorme dificuldade em se excluir um “carona” (“*free rider*”) beneficiado pelo serviço de “água e esgoto” pelo simples motivo de que um serviço de esgoto não pode ser, na prática, descontinuado. Neste contexto, um governo estadual tem legitimidade para realizar a cobrança pelos serviços privados prestados até mesmo complementando as receitas obtidas (que serão repassadas ao setor privado como contra-prestação para o investimento realizado) com recursos públicos, assim como o ente privado pode construir estações de tratamento de esgoto assegurando retorno apropriado.

Na formulação legislativa do projeto de PPP, segundo BORGES e PASIN (2003), deveriam estar presentes “elementos essenciais” para que uma Parceria Público-Privada fosse de fato interessante ao setor público como um projeto alternativo de investimento. São eles:

- 1) A existência de definição legal de objeto e metas pelo poder público, garantindo-lhe a primazia de direitos;
- 2) A verificação da existência de resultados positivos para a comunidade, preferencialmente mensuráveis em comparação à atuação direta do Estado;
- 3) A necessidade de adoção de tarifas socialmente justas, embora não necessariamente geradoras de auto-sustentação para o empreendimento;
- 4) A possibilidade de captação expressiva de recursos (financeiros, humanos etc.) privados;
- 5) O comprometimento do parceiro privado com a implantação e a operação (verificado caso a caso) do empreendimento;
- 6) A possibilidade de comprometimento efetivo dos recursos públicos contratados prévia ou parceladamente durante o prazo do empreendimento;
- 7) A verificação de atratividade econômica ou financeira para o parceiro privado;
- 8) A possibilidade de condicionamento do pagamento pelo setor público ao parceiro privado, em função do cumprimento das metas definidas contratualmente e verificadas por agente independente;
- 9) A aceitação da operação do empreendimento sob a ótica privada e de direito privado, mas com regulação e fiscalização do ente público (inclusive quanto à tarifa) concedente ou não;

A possibilidade de que uma PPP seja aplicada de maneira eficiente passa pelo conceito de deficiência do processo típico de investimento público. Neste sentido, projetos urgentes e essenciais ou que exigissem muito tempo para serem realizados somente com recursos públicos poderiam ser repassados ao parceiro privado. Contudo, em não havendo significativo ganho de eficiência num projeto de PPP (gestão mais flexível; insumo ou tecnologia não disponível ao setor público), não mais seria necessária a realização de projeto de investimento via PPP. Neste último caso, argúi-se que o setor público estaria apto a realizar os aportes necessários de recursos de forma direta e em tempo hábil.

O compartilhamento de risco entre os setores privado e público, a minimização do grau de incerteza sobre a conclusão (pode ser comparado ao “Risco de Conclusão” do ‘Financiamento por Projeto’) e a redução do prazo esperado para a implantação dos empreendimentos são os pontos fundamentais pelos quais um projeto de PPP deve estar sujeito. Outro ponto que será abordado posteriormente e que também é essencial para a formulação de uma “nova” definição de Parceria Público-Privada é a manutenção da responsabilidade fiscal e a ampla fiscalização pelos órgãos competentes.

É bom que se ressalte ainda que o investimento via PPP seja alternativa para casos específicos a ser seguida, já que de outro modo acabaria por ser a única opção aceitável pelas empreiteiras do setor privado, que somente optariam pelo investimento em infraestrutura pública, caso tal investimento pudesse ser enquadrado como um investimento via PPP, com o setor público, portanto, tendo papel diferenciado na assunção de riscos, sobretudo riscos econômico-financeiros.

4.2 – ANÁLISE DO PROJETO DE LEI DA “PPP” ENVIADA AO CONGRESSO NACIONAL

O Projeto de Lei de outubro de 2003 (Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão), utilizado como base para a análise econômica²¹ a seguir tem como objetivo a instituição de normas para licitação e contratação de Parceria Público-Privada (PPP) em

²¹ Especialmente concernente ao desrespeito da Lei de Responsabilidade Fiscal de 2000.

qualquer escala e no âmbito da administração pública brasileira. Tal projeto, sob versão final, foi encaminhado ao Congresso Nacional e, além da aprovação do Congresso Nacional, precisará ainda da aprovação do Senado Federal para entrar em vigor. Os capítulos e seções de capítulos importantes do Projeto de Lei para a análise econômica não foram reproduzidos integralmente, mas podem ser obtidos na internet²² ou no **ANEXO I** deste trabalho.

Segundo Rogério Werneck²³ no artigo “PPP sem freios”, um Projeto de Lei anterior ao Projeto de Lei de outubro de 2003 “explicitava, sem deixar margem à dúvida, a exigência de que compromissos assumidos em contratos de PPP fossem condizentes com as restrições impostas pela LRF (Lei de Responsabilidade Fiscal)”, no entanto a crítica entre políticos de que o projeto de PPP seria engessado “ao impedir que o ônus assumido por um governo estadual em contrato de PPP pudesse ser interpretado como simples compromisso de ‘despesa continuada’²⁴”, acabou por garantir a possibilidade de ampliação dos passivos públicos no Projeto de Lei que de fato foi levado ao Congresso (Projeto de Lei de outubro de 2003) e que possivelmente regulamentará os investimentos via PPP.

Neste contexto, este mesmo autor chama a atenção para o potencial relacionamento pernicioso entre iniciativa privada, bancos oficiais e setor público. Tal relacionamento consistiria na existência de investidores privados, financiados por bancos oficiais, mas que com base em garantias oferecidas pelo setor público, pudessem não arcar de fato (independentemente do motivo) com suas responsabilidades em uma PPP. Assim, o que se percebe é que, se as garantias não fossem realmente honradas pelos investidores privados, caberia aos bancos oficiais recorrerem ao setor público para o restabelecimento de suas carteiras, havendo, para tanto, brecha para se burlar a LRF na medida em que houvesse pressão política dos governos para o financiamento de investidores privados por bancos oficiais, sempre que necessitassem de verbas extra-orçamentárias.

É bom que se ressalte, ainda, que sem responsabilidade fiscal não há crescimento sustentado.

²² http://www.planejamento.gov.br/arquivos_down/legislacao/pl_ppp.pdf

²³ Werneck, R. L. F. [2004]

²⁴ Despesa que transcende a um determinado mandato político.

Na seção I (capítulo II) do Projeto de Lei, nada de muito diferente do que foi discutido no item 4.1 deste capítulo e que se entende por Parceria Público-Privada foi abordado. Ressalta-se a diretriz “IV” (“responsabilidade fiscal na celebração e execução das parcerias”) como aparentemente abrangente demais, sendo ausente de detalhamento desejável para a questão da responsabilidade fiscal necessária no desenvolvimento de um Projeto que regulamentará iniciativas de Parcerias Público-Privadas.

No segundo parágrafo (§ 2º) da seção II (capítulo II), encontra-se um dispositivo considerável (brecha) para que um Projeto de Lei como este que regulamenta a PPP possa desrespeitar uma lei anterior de educação fiscal (Lei de Responsabilidade Fiscal de 2000). Neste parágrafo há clara determinação de que o setor público, em última instância, arque com os prejuízos eventualmente causados por concessões e permissões ao parceiro privado, sem que para isso seja colocada qualquer limitação fiscal condizente com a responsabilidade fiscal assumida pelo mandatário público por ocasião de sua posse.

No primeiro parágrafo (§ 1º) da seção IV (capítulo II), a passagem que argumenta que “A remuneração do parceiro privado poderá sofrer atualização periódica com base em fórmulas paramétricas, conforme previsto no edital de licitação” representa outro possível dispositivo dúbio em relação ao cumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal pelos administradores públicos, uma vez que tal “atualização periódica” não é esclarecida neste Projeto de Lei, assim como as “fórmulas paramétricas” consideradas não o são.

Nesta mesma seção IV, no terceiro parágrafo (§ 3º) na passagem que diz que “A liberação dos recursos orçamentário-financeiros e os pagamentos efetuados para cumprimento do contrato com o parceiro privado terão precedência em relação às demais obrigações contratuais contraídas pela administração pública...”, há clara possibilidade de que existam objeções jurídicas, uma vez que haverá vantagem perceptível de credores, do setor público, ligados a projetos de PPP, em detrimento dos demais credores existentes.

No artigo sexto (Art. 6º) da seção V (capítulo II), percebe-se que o legislador abre brecha clara para o desencadeamento de gasto público sem provisão em se observando as obrigações relativas à Lei de Responsabilidade Fiscal, deste modo tal desencadeamento pode ser confirmado pela passagem que diz que “... fica a administração pública autorizada

a conceder garantias para cumprimento de obrigações assumidas pelo parceiro privado em decorrência de contratos de Parceria Público-Privada”.

No artigo oitavo (Art. 8º) desta mesma seção V, há outra brecha para que gasto público seja realizado no afã de se garantir iniciativas via Parcerias Público-Privadas. É através da vinculação de receitas públicas, como sugerido no artigo, que incentivos ao gasto público desenfreado poderia existir.

Ainda na seção V, no artigo nono (Art. 9º), quando é oferecida garantia adicional para o cumprimento de obrigações da administração pública junto à iniciativa privada em uma iniciativa sob PPP, oferecendo para tal uma ‘integralização de recursos’, torna-se dúbio (ainda mais) o compromisso deste Projeto de Lei com qualquer comportamento que privilegie o conceito de responsabilidade fiscal do administrador público.

A crítica que se faz no inciso um (I) do artigo quatorze (Art. 14.) do capítulo IV, em que diz que a regra da “elaboração de estimativa do impacto orçamentário-financeiro nos exercícios em que deva vigorar o contrato de parceria público-privada” deve ser observada, é que em tese, subentende-se que em uma estimativa ser considerada procedente, mas que posteriormente se mostre falsa, o setor público assumiria todo o ônus associado ao erro.

O que preocupa no primeiro parágrafo (§ 1º) do capítulo IV é que os incisos um (I) e dois (II) devem estar de acordo com a Lei de Responsabilidade Fiscal, mas somente em se criando situação adversa para os cofres públicos, “devendo seus efeitos financeiros, nos períodos seguintes, ser compensados pelo aumento permanente de receita ou pela redução permanente de despesa”, o que na prática significa uma brecha presente para solução futura, em nada contribuindo com os ganhos de eficiência determinantes para a racionalização do gasto fiscal de administrações públicas.

Enfim, o que se percebe na análise de tais capítulos, artigos e incisos do Projeto de Lei encaminhado ao Congresso Nacional é que uma definição transparente e detalhada na institucionalização do marco regulatório de um projeto de PPP é extremamente importante na concepção abordada pelo item 4.1. Para que um projeto de PPP seja de fato uma

solução, a definição das responsabilidades dos agentes (privados e públicos) e de suas conseqüências econômico-financeiras deve, em última instância, trazer singularidade ao processo, possibilitando ganho de eficiência para o setor público (sem grande ônus fiscal) e ganho econômico-financeiro para o setor privado (na expansão do capital detido).

4.3 – OUTROS ASPECTOS DAS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS

Um projeto que se realize através de uma Parceria Público-Privada, que na área de infra-estrutura engloba a construção de rodovias, a organização do transporte urbano e a estruturação do saneamento básico, especialmente no Brasil, deve assegurar a eficiência do gasto público (por não haver descontinuidade nos andamentos dos projetos) e restabelecer o planejamento do desenvolvimento em situações de escassez fiscal do Estado, permitindo-o ir além dos limites orçamentários sem, contudo, transgredir a Lei de Responsabilidade Fiscal.

Segundo José Nunes²⁵, questão relevante é saber as formas possíveis de implementação de projetos PPP no Brasil. Existem duas alternativas básicas, sendo a primeira, a constituição de sociedades de propósito específico (SPE) – em que “por força de dispositivo constitucional, a participação de empresas públicas ou sociedades de economia mista no capital de empresa privada dependerá sempre de autorização legislativa” – e a segunda, a formação de consórcios.

Um grande problema atual para o desenvolvimento de iniciativas de Parcerias Público-Privadas é que os contratos de PPP não são cobertos por qualquer lei ou marco regulatório – como vimos anteriormente, o Projeto de Lei enviado ao Congresso Nacional não se mostra adequado na atenção à obediência da Lei de Responsabilidade Fiscal. Não obstante, as Leis de Concessão e Licitação disponíveis também não são adequadas, uma vez que a Lei de Licitações (8.666/93) cobre a “prestação de serviços, fornecimento de bens e execução de obras com prazo máximo de 5 anos de contrato” e a Lei de Concessões (8.987/95) cobre a “cessão de serviços públicos assumidos pela iniciativa privada onde a

²⁵ Nunes, J. E. [2003]

remuneração do Concessionário advém de tarifa cobrada do usuário final e onde o prazo é determinado pelo poder Concedente”, ou seja, no primeiro caso (Lei de Licitações) o prazo máximo de 5 anos, impede que a mesma seja usada para os Contratos de PPP e no segundo caso (Lei de Concessões) não há permissão para que haja qualquer participação de recursos do Governo, sendo necessário um marco regulatório próprio.

Contratos elaborados entre as partes envolvidas em um projeto de PPP são extremamente importantes para a viabilidade do mesmo e requerem a inclusão das mais variadas áreas técnicas do Direito (conforme características específicas de um dado projeto). Apenas na parte jurídica, envolvem-se aspectos ligados ao direito administrativo, direito civil, direito comercial, direito tributário, direito trabalhista e direito internacional.

Outro aspecto importante é a classificação de risco pelos investidores privados. Risco esse bastante correlacionado com o nível de credibilidade demonstrado pelo setor público no trato de suas obrigações, observando que, em uma Parceria Público-Privada, o setor público deve, em última análise, garantir ao setor privado o retorno previsto em um contrato de PPP. É, então, a partir desse mecanismo que os agentes financeiros externos à Parceria, mas potenciais credores da mesma, poderão mensurar suas partes no custo do projeto e assim definir a que taxa arcarão com tais custos. Observa-se que em não sendo tais taxas atrativas, o Estado deverá cobrir a diferença, dentro de um dado limite, até torná-las competitivas.

No Projeto de Lei analisado anteriormente (9º artigo da seção V do capítulo II) esse retorno pode se dar através de pagamentos diretamente em dinheiro, cessão de créditos não-tributários, outorga de direitos sobre bens públicos ou em face da administração pública e outros admitidos em lei, o que em parte não significa solução definitiva dado o potencial desrespeito à Lei de Responsabilidade Fiscal. Assim, a regulação clara e definida minimiza os riscos privados do empreendimento, tornando os projetos mais baratos. Em contrapartida, o aspecto judicial pode encarecer um projeto caso a solução de eventuais controvérsias interrompam a execução do mesmo.

A experiência internacional aponta a existência de um mercado de capitais desenvolvido como um dos fatores de sucesso em um projeto de PPP. Neste sentido, o uso

de instrumentos financeiros criados sob medida (operações de securitização de créditos de investidores institucionais em mercados a termo, futuro, opções e *swap*) e a existência de mercado de seguros sofisticado e complexo (resseguro na mitigação de riscos) são de grande valia.

Uma realização de projeto via PPP exige que o interesse público prevaleça sobre o interesse individual, sendo bastante relevante a definição precisa dos objetivos a serem alcançados pelo Estado. Assim, um projeto de PPP deverá ter período de operação compatível com o retorno desejado e consumir longo período de negociação e maturação de acordos que, tal como em um projeto sobre a base de um ‘Financiamento por Projeto’, ganhará no tempo com a curva de aprendizado pelas partes institucionalmente envolvidas.

É válido atentar para o fato de que um projeto realizado via PPP exige prazos dilatados de planejamento, elaboração, implantação e operação (em alguns países tais prazos chegaram a ser de dez anos para os grandes projetos), o que pode não atender a expectativa de que seja solução importante para a falta de investimento em infra-estrutura no país.

Ao contrário da metodologia adotada na explicitação das garantias (contratos) na realização de projetos sob um ‘Financiamento por Projeto’, não existe ainda uma modelagem perfeita de garantias para as Parcerias Público-Privadas, o que exige certa flexibilidade para o estabelecimento de formas de mitigação de riscos. Segundo BORGES e PASIN (2003), “toda ausência de certeza será vista como risco pelos parceiros privados, assim como toda falta de confiança no marco regulatório e em sua operacionalização também será analisada pelos interessados na parceria”. Portanto, uma alternativa factível para que tal flexibilidade fosse minimizada (diminuindo a incerteza) seria a adoção de aspectos contratuais de um ‘Financiamento por Projeto’ em iniciativas que levem em conta Parcerias Público-Privadas.

Enfim, os projetos de Parcerias Público-Privadas refletem um conjunto de interesses tanto do setor público quanto do setor privado. Assegurando o setor público o conhecimento técnico e tecnológico e os sistemas sofisticados de administração de riscos, além da satisfação do interesse comum, e o setor privado as oportunidades reais de

negócios e o retorno adequado para os seus investimentos. A utilização dos projetos de PPP, neste sentido, contribuirá para a satisfação das necessidades de interesse público, bem como contribuirá para a reativação da atividade econômica (potencial para a geração de empregos).

4.4 – DIFERENÇAS E SEMELHANÇAS ENTRE UMA PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA E UM “FINANCIAMENTO POR PROJETO”

Embora sejam muitas vezes confundidos, um projeto realizado via PPP é substancialmente diferente, em princípio, de outro realizado sob um ‘Financiamento por Projeto’. Não obstante, ambos podem guardar certa semelhança prática em seus respectivos processos de execução de projetos que os possuam como base.

Segundo BORGES e PASIN (2003) um ‘Financiamento por Projeto’ é “uma forma de engenharia financeira que tem um desenho mais voltado para a realização de um fluxo de caixa previsível ou estipulado, calcado nos ativos do próprio projeto, com baixa ou nenhuma solidariedade dos patrocinadores, cabendo às partes identificar e tentar mitigar os riscos previsíveis”. Sendo ideal a aplicação do mesmo em atividades públicas com características de monopólio natural e com retorno viável (como por exemplo, geração de energia elétrica, serviços de telecomunicação, etc). Já em uma PPP deve imperar o interesse público, não podendo haver provisionamento de fluxo de caixa líquido (caso este seja insuficiente ainda assim um projeto via PPP pode ser realizado).

Também em um ‘Financiamento por Projeto’ “o interesse público pode ser neutro em relação ao sucesso do empreendimento” e a equivalência entre os participantes, seguir o direito privado, enquanto que em uma PPP a exigência da “prevalência do interesse público sobre o individual” é necessária, além de que suas normas devam respeitar as regras do direito público.

Outra diferença entre uma Parceria Público-Privada e um ‘Financiamento por Projeto’, “é que na PPP os parceiros privados devem assumir total responsabilidade pela

conclusão e operação do projeto, nos termos definidos pelo interesse público, independentemente de considerações de mercado”, enquanto no ‘Financiamento por Projeto’ não há definição de interesse público, mas tão somente privado.

Enfim, entre muitas diferenças, pode-se ressaltar semelhanças importantes entre os dois tipos de financiamento de um projeto de infra-estrutura. A primeira semelhança considerada por BORGES e PASIN (2003) é que “entre ambos os tipos de parceria não há transferência de ativos para o setor privado, como na privatização, mas uma busca de melhor gestão de ativos públicos, através dos parceiros privados, com a otimização dos desembolsos orçamentários”, a outra diz respeito à modelagem, identificação, alocação e mitigação de riscos que em ambos são “elementos fundamentais da análise, da negociação e do acompanhamento dos contratos”.

5 – ESTUDO DE CASO INTERNACIONAL

5.1 – LIÇÕES DA PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA BRITÂNICA

Na década de 90, parte dos serviços públicos ingleses, não só foram operados como também financiados pelo setor privado. Em 2000 um programa governamental denominado ‘Iniciativa de Financiamento Privado’ (IFP)²⁶ foi finalmente incorporado em um amplo programa de Parceria Público-Privada (PPP). Comparadas com um financiamento convencional as IFPs trouxeram tanto benefícios quanto custos, sendo sua vantagem freqüentemente vista, segundo Spackman (2002), como algo meramente ideológico ou de utopia contábil. No entanto, a aplicação prática de tal conceito trouxe várias boas lições a serem seguidas e aplicadas. As grandes questões implícitas em um programa de PPP são: **1)** se o financiamento privado não orçamentário irá essencialmente se transformar num custo indireto e continuar a ser um financiamento público e **2)** como o financiamento privado diminuirá o custo total do risco implicado em projetos desta natureza, dado seu custo financeiro maior no contexto britânico²⁷.

5.2 – A EVOLUÇÃO DA POLÍTICA BRITÂNICA NA PPP

Em 1979 com a eleição do governo conservador de Margaret Thatcher, atividades do setor público passam continuamente para o setor privado, sendo o foco inicial a operação de serviços como a limpeza pública e a coleta de lixo. A reestruturação governamental no campo regulatório também forneceu instrumento adequado para que existissem os incentivos necessários ao setor privado na gerência de atividades típicas do setor público.

²⁶ São literalmente iniciativas privadas focadas na provisão de serviços essencialmente públicos e na assunção efetiva de parte dos riscos implicados nestes.

²⁷ No Reino Unido o setor público tem acesso a capital de mais baixo custo do que o setor privado.

Inicialmente as propostas de financiamento tiveram como objetivo o controle de gastos públicos, o que culminou em 1981 com o “Ryrie Rules”, leis em que se especificava que um projeto só podia ser financiado pelo setor privado caso o custo implicado no projeto deste último fosse inferior ao custo do financiamento público direto, devendo tais custos estar contabilizados no orçamento governamental. Apesar de tal controle legislativo, em 1986 o governo aprovou erradamente a construção onerosa de uma via expressa que cortava o rio Dartford, acarretando a extinção das “Ryrie Rules”. Tais regras continuaram tecnicamente plausíveis e sua abolição não acabou com a crença de que o financiamento privado podia aumentar a eficiência de projetos de investimento público e que o investimento público podia aumentar substancialmente com o financiamento não orçamentário provido por uma potencial PPP.

Em 1992, com a ineficiência obtida pelas “Ryrie Rules”, o governo britânico cria o programa de ‘Iniciativa de Financiamento Privado’ (IFP) – ainda em vigor –, cujo foco é a provisão de serviços (e não a aquisição de ativos) e a transferência dos riscos mais significativos para o setor privado. Neste sentido, o setor privado realiza acordos de longo prazo para manter os ativos (investimento próprio) e a permissão para a prestação de serviços públicos e o setor público realiza acordos de longo prazo para conseguir transferir tais prestações de serviços ao setor privado. Os investimentos do setor público são considerados pela alternativa da IFP sempre que respeitem o ‘valor do dinheiro’²⁸, ou seja, quando tal alternativa traga ganhos econômicos potenciais.

Em 1994 instituiu-se a “Universal Testing Rule” que obriga qualquer projeto do setor público a considerar a alternativa do financiamento pelo setor privado, elevando os contratos de IFP de 2 em 1994 para 39 em 1996.

Cabe lembrar que o governo britânico não é restringido por nenhuma lei geral ou constitucional na contratação de qualquer atividade ao setor privado, sendo a legislação aplicada necessária ‘somente’ para garantir aos investidores privados que as administrações públicas não façam qualquer reivindicação não especificada em um contrato de IFP, além de avalizar qualquer não cumprimento de acordo firmado pelo governo.

²⁸ Um teste do ‘valor do dinheiro’ determina se um projeto do setor público deve ser privado ou público.

O governo trabalhista eleito em 1998, então, empenha-se em abolir a “Universal Testing Rule”, introduzindo, finalmente, o conceito de Parceria Público-Privada (PPP), que abrange a política governamental no que tange **1)** à privatização completa ou parcial, **2)** à contratação do setor privado com seu risco próprio e regulamentado pelas IFPs e **3)** à venda de serviços públicos em parceria com companhias do setor privado. Como a primeira diretriz foi praticamente esgotada como ação de governo nos anos de Margaret Thatcher e a terceira (diretriz) pouco abrangente como proposta de parceria, coube à segunda diretriz – “à contratação do setor privado com seu risco próprio e ainda regulamentado pelas IFPs” – tornar-se a definição moderna e mais utilizada de uma PPP no Reino Unido.

Em 2000, cria-se o “Partnerships UK” (PUK) uma PPP por definição em que o governo possui 49% da participação do projeto, cobrindo os custos com impostos de PPPs que sejam inovadoras ou difíceis de serem implementadas.

No início de 2002, em decorrência de tais arranjos institucionais, aproximadamente 500 contratos de IFP foram assinados. O investimento privado anual alcançava 15% de todo o investimento público, tendo o Ministério da Defesa os maiores contratos efetuados. Avaliou-se propostas neste ministério para um contrato de construção de aviões-tanque para o reabastecimento de aviões de guerra em pleno ar no valor de £13 bilhões, para um segundo contrato de construção de uma base de aviões no valor de £3,5 bilhões e ainda um terceiro contrato no valor de £10 bilhões para um sistema aéreo de treinamento militar.

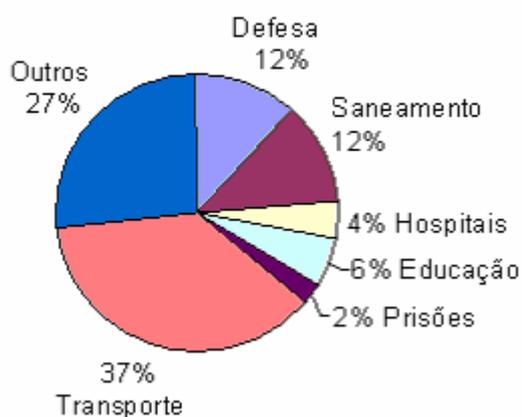
A experiência obtida ao longo dos anos, no entanto, revela que contratos típicos de PPP no Reino Unido alcançam valor entre £10 e £100 milhões e são geralmente destinados a instalações tal como escolas, construções civis, delegacias, estações geradoras de energia para hospitais e iluminação pública. Projetos maiores, de mais de £100 milhões, são mais raros e abrangem a construção de estradas, prisões e hospitais.

Quanto à questão da terceirização de empregos em estabelecimento tipicamente público, segundo Spackman (2002), muito se pode aprender com a experiência britânica. No Serviço Nacional de Saúde, por exemplo, o governo chegou a testar um modelo piloto sob o qual os empregados de áreas auxiliares – tal como o fornecimento de comida

hospitalar e recepção – e administradas pelo setor privado, permaneciam com status de empregados públicos. Tal concepção governamental, neste sentido, incluiu a crença de que serviços públicos deviam ser guiados por motivos de interesse social em vez de simplesmente visar o lucro comercial. Isto contrasta com a visão atualmente empregada por este mesmo governo, em que gastos não orçamentários – e isto incluiu a ‘terceirização’ de empregados de áreas auxiliares – devam ser preferidos (quando praticáveis), já que solucionam a falta de dinamismo do serviço público tradicional.

GRÁFICO 5

Contratos de PPP no Reino Unido (valor monetário dos contratos em percentual para julho de 2002)



Fonte: Seminários BNDES, 2003.

5.3 – MECÂNICA DE UMA IFP: INSTRUMENTOS DE FINANCIAMENTO, CONTABILIDADE E PAGAMENTOS

Os contratos de IFP são geralmente realizados entre o setor público e um ‘veículo especial de propósito’ (VEP), que traz consigo um grupo de companhias do setor privado, incluindo freqüentemente uma companhia de construção, um executivo de instalações e um financista. Tais contratos de financiamento são tipicamente compostos de 90% de dívida, e 10% de capital próprio investido pelas companhias-membro.

O financiamento bancário, embora bastante comum, aplica-se especialmente a projetos menores, freqüentemente com até 25 anos de duração. Para projetos maiores, há

um uso crescente da emissão de bônus, freqüentemente de boa avaliação e alcançando rendimento de pelo menos dois pontos percentuais acima das taxas recebidas em títulos públicos.

A contabilidade de gasto do governo também é outro canal de influência para a tomada de decisão de um investidor privado. Cada departamento do governo central do Reino Unido possui um orçamento de gasto, incluindo gastos com depreciação e cargos de confiança. O uso convencional do capital, geralmente, encara dois obstáculos orçamentários, refletindo prática recorrente do setor privado – um representando o gasto de capital, o outro a questão do serviço da dívida no futuro. Neste contexto ressalta-se a vantagem percebida com o financiamento não orçamentário, cuja inexistência de serviço de dívida no futuro alavanca o investimento público.

O grande ponto de sucesso dos contratos de IFP, segundo Spackman (2002), foram os incentivos financeiros proporcionados por estes. Três exemplos, nos parágrafos a seguir, ilustram como as idéias foram desenvolvidas a fim de recompensar investidores por aquilo que eles controlam e evitar penalizá-los por aquilo que eles não podem controlar.

O primeiro exemplo é o de que os contratos de IFP passaram a ser norma para a construção de novas prisões e outras acomodações de segurança. Esta prática, entretanto, foi evitada durante anos pela relutância do setor privado em conceder capital também para o pagamento do uso²⁹ de instalações, já que se imaginava ser essa uma obrigação na qual o investidor não tinha qualquer controle. Neste sentido, o governo juntamente com o setor privado desenvolveu arranjo contratual apropriado de forma a garantir que a obrigação do investidor privado com o ‘pagamento do uso’ fosse limitado – uma rebelião que destruísse parte de um presídio e impossibilitasse o seu funcionamento, por exemplo, teria como detentor de risco uma seguradora e não o investidor encarregado da manutenção institucional do presídio, cabendo os custos da apólice de tal seguro, bem como as indenizações cabíveis, ao setor público.

Uma outra situação semelhante surgiu com os dutos de abastecimento de água, que mesmo quando passíveis de cobrança pela iniciativa privada na utilização da rede, muitas

²⁹ Manutenção do padrão básico de funcionamento da unidade.

vezes se tornavam pouco atraentes ao investimento. Nos anos 80, entretanto, financistas propuseram que a renda total de ‘pedágio’³⁰ devesse ser fixada (em valor presente real), em vez de ser proporcional a fluxos de trânsito, muitas vezes incerto. A idéia foi bem recebida pelo Tesouro, tendo os contratos para dutos de água um período de privilégio que acaba quando as quantias de renda de ‘pedágio’ alcançam um valor especificado no presente. Cabe ressaltar ainda que a forma como a qualidade do serviço é controlada abrange requisitos contratuais de manutenção exigidos pelo Tesouro no período de concessão, além do controle instituído pela sociedade civil sobre a reputação da empresa envolvida neste tipo de projeto.

Um terceiro exemplo é a cobrança de pedágio ‘sombra’³¹ para o financiamento do setor privado de estradas interioranas (normalmente sem grande atratividade econômica). Contratos mais antigos protegiam o investidor da maioria dos riscos de trânsito, embora os mais recentes e evoluídos exijam que o pagamento seja feito com base na influência do tamanho do tráfego nos gastos de manutenção (pedágio ‘sombra’), estando o trânsito leve ausente de efeitos sobre os pagamentos considerados para a atenção ao retorno do investimento previamente acertado.

5.4 – A LÓGICA PARA O FINANCIAMENTO PRIVADO DOS SERVIÇOS PÚBLICOS

ATENUANDO AS CRISES MACROECONÔMICAS

O governo normalmente restringe seu crédito por causa da expectativa negativa dos agentes econômicos quanto a sua possibilidade de arrecadar imposto no futuro – custos de empréstimos geralmente se elevam, afetando a flexibilidade exigida nas respostas a choques econômicos –. Apesar de este ser um argumento macroeconômico plausível para o financiamento não orçamentário (via PPP), qualquer ganho no longo prazo pode ser dado

³⁰ Proporcional ao nível de utilização da rede.

³¹ Pedágios ‘sombra’ são os pagamentos que o setor público faz ao investidor privado – para a manutenção de estradas – com base no fluxo de veículos que trafegam pela mesma.

como falso, uma vez que não necessariamente os contratos de IFP trarão maiores responsabilidades aos governos com suas dívidas convencionais. O mercado de capital enquanto percebe o novo desenho destas novas responsabilidades, pode até ficar mais otimista com o financiamento do governo por meio de IFPs, contudo este otimismo pode se transformar em ilusão no longo prazo.

Um argumento relacionado a este engano emergido no contexto de propostas de IFP, segundo Spackman (2002), foi o investimento em infra-estrutura da “London Underground Limited”, em que a vantagem de custo do setor público foi em grande parte compensada pela adoção do conceito de ‘reputação externa’. Tal ‘reputação externa’ exigiu, ao longo do tempo, segundo cálculos do governo, o consumo de £700 milhões como prêmio de risco. Aplicando este ajuste à dívida pública, mas não o considerando nas responsabilidades governamentais em contratos de IFP (em que o financiamento é não orçamentário), o governo britânico pôde perceber um aumento de reputação considerado, embora tal aumento de reputação tenha sido reconsiderado com a influência negativa de casos de ‘maquiagem’ de balanços de empresas com bom ‘rating’ internacional como a Enron e a WorldCom.

Num desenvolvimento ou transição, as finanças externas podem ser vitais para os investimentos públicos com altos retornos sociais. Apesar disso, numa economia desenvolvida tal argumento não se aplica, sendo o financiamento privado dependente de sua contribuição à eficiência microeconômica, ou seja, em economias desenvolvidas existe possibilidade muito maior do setor público obter capital a taxas menores que o próprio setor privado.

ULTRAPASSANDO OS CONTROLES NOS INVESTIMENTOS EM SERVIÇOS PÚBLICOS

Ministérios geralmente reivindicam aos representantes do executivo um maior valor para o investimento em infra-estrutura em seus setores, fazendo referência constante à ‘décadas de negligência’ por parte de dirigentes antecessores. Pode ser de interesse público, então, segundo Spackman (2002), utilizar os gastos não orçamentários como

controle institucional de gastos. O efeito sobre o investimento público nunca foi exatamente examinado, mas a história sugere sobre-investimento para alguns casos e sub-investimento para outros, não havendo evidências de sobre-investimento ou sub-investimento para setores tal como saúde pública e educação. Deste modo, se não há indução ao investimento, o financiamento não orçamentário não seria uma alternativa plausível. Uma solução intrínseca para tais distorções (sub-investimento ou sobre-investimento) seria aproveitar o aumento da arrecadação e da dotação orçamentária governamental – proporcionados pelo instrumento de investimento (IFP) – para se equalizar os investimentos pretendidos.

ESQUIVANDO-SE DAS USUAIS RESTRIÇÕES DE EMPRÉSTIMOS E GASTOS

O atual governo do Reino Unido impôs a si mesmo duas restrições principais ao empréstimo. A ‘Golden Rule’ que requer que num ciclo econômico favorável o governo gaste somente para o investimento e a ‘Sustainable Investment Rule’ que requer que a relação da dívida pública líquida do setor público em porcentagem do PIB não deva exceder um nível estável e prudente definido como 40%³². No governo britânico, contudo, segundo Spackman (2002), mesmo quando o governo desejou usar a alternativa não orçamentária de financiamento, não houve nenhuma necessidade de se realizar outros cortes de gastos, estando a soma de financiamento privado não orçamentário e de dívida pública convencional ainda dentro do limite de 40% do PIB.

No âmbito externo, a única restrição significativa para o governo britânico nos últimos anos foi o critério de convergência de Maastricht, seguido como norma para o “Stability and Growth Pact for Euro Countries”, requerendo que déficits de governo geralmente não devessem exceder 3% de PIB. Para que fosse consistente economicamente a mensuração de tal déficit, assim como na mensuração da dívida pública, também deveria incluir compromissos do setor público com contratos de IFPs. Na prática, este critério, segundo Spackman (2002), não representou uma restrição para o governo britânico.

³² Cabendo lembrar que as responsabilidades com as recompensas de participantes privados de projetos de IFP devem estar incluídas nesta medida de dívida.

PRIZATIZAÇÃO PARCIAL DE PROJETOS AUTOFINANCIÁVEIS

É mais fácil aumentar a taxa de retorno paga para conseguir um contrato com um investidor privado do que encarar uma votação no governo local ou nacional para a liberação de verbas. Investidores privados geralmente consideram a renda potencial dos usuários, beneficiados pelo serviço fornecido, como uma fonte de baixo risco de obtenção de receita. Entretanto, segundo Spackman (2002), estes não são argumentos fortes para que projetos de financiamento sejam necessariamente privados. A captação da renda de pedágio de uma estrada por um investidor privado, no lugar de um investidor público, não é nada mais que a cobrança de uma taxa adicional ao contribuinte, podendo admitir-se cenário em que o governo efetuasse pagamentos a um operador privado de uma estrada sem pedágio. No entanto, no último cenário, por não haver instrumento de exclusão (cobrança de pedágio), externalidades poderiam surgir causando congestionamentos no sistema, não havendo, assim, qualquer incentivo de se considerar o financiamento público britânico em projetos autofinanciáveis.

RACIONALIZAÇÃO DO USO DO CAPITAL

A implementação de projetos de PPP aumenta a velocidade com que recursos são aplicados à infra-estrutura, relativamente quando recursos são aplicados em forma de capital público. Outro argumento pertinente é que o orçamento programado de um ministro pode ser inferior ao nível socialmente ideal, sendo mais aceitável (sob normas de responsabilidade fiscal) que o orçamento seja posto na presunção de financiamento adicional não orçamentário³³. Mas, embora tais argumentos pareçam importantes, segundo Spackman (2002), na prática se mostram fracos, levando muitas vezes ao financiamento não orçamentário, quando poderiam levar a alternativas mais rentáveis.

³³ Neste sentido, o que levaria um financiamento não orçamentário ser menos oneroso ao setor público seria o papel instituído do setor privado em um financiamento não orçamentário, assumindo parte dos riscos em troca de alguma receita potencial.

MAIOR EFICIÊNCIA NO MONITORAMENTO DOS FINANCIADORES PRIVADOS

O controle do governo (quanto à eficiência econômica na provisão de bens e serviços públicos) quando opta por investidores privados é bastante mais eficaz que quando firmados contratos convencionais com empreiteiras do setor privado. Como exemplo, o alto índice de fracassos de projetos de IFPs pode estar em parte na transferência desse controle para o setor privado.

OS BENEFÍCIOS CONTRATUAIS DO CAPITAL DE LONGO PRAZO

Um exemplo importante para o financiamento privado eficiente é aquele que mantém o investidor num compromisso de longo prazo, já que sem capital sob risco um desincentivo qualquer (um fluxo de caixa insuficiente, por exemplo) pode removê-lo da atividade para o qual havia se comprometido. Embora o estabelecimento de contratos possa prevenir isto, segundo Spackman (2002), na prática é difícil ou impossível projetar e impor cláusulas penais efetivas extensivas a períodos muito longos.

INCENTIVO À MANUTENÇÃO DE BAIXOS CUSTOS POR TODA A DURAÇÃO DO PROJETO

O financiamento privado, como aplicado no Reino Unido, força tanto o contratante como o contratado a considerar economicamente as ‘eventualidades’ na etapa de construção em projetos de longo prazo. Os departamentos do governo britânico são regularmente aconselhados a fazer isto em todos os casos, embora o incentivo financeiro proporcionado por uma estrutura de IFP muitas vezes tente se sobrepor, no âmbito político, ao conceito de responsabilidade fiscal defendido institucionalmente pelo governo.

5.5 – LIÇÕES DO FINANCIAMENTO PRIVADO BRITÂNICO

Segundo Spackman (2002), muito foi aprendido pelo governo britânico sobre as condições que afetam positivamente e negativamente o financiamento privado nos contratos de IFPs. Abaixo se apresenta uma lista das pré-condições favoráveis para o sucesso de uma IFP:

- 1) Marco regulatório claro;
- 2) Forma eficiente de mensuração do desempenho dos projetos;
- 3) Foco na inovação, previsão ampla de riscos e incorporação de novas idéias;
- 4) Boa capacidade de operação;
- 5) Escolha de ativo a ser produzido com uso alternativo, quando possível;
- 6) Previsão de formas adicionais de fornecimento de bens intermediários para o projeto;
- 7) Transferência de riscos, tanto quanto possível, para o investidor privado;

A atual política britânica para contratos de IFP dá bastante ênfase ao estilo de gerência do setor público, já que projetos de IFP envolvem, na maioria das vezes, relacionamentos de longo prazo. O êxito, neste sentido, só é alcançado se a autoridade pública e o investidor conseguem estabelecer um espírito de sociedade, com entendimento mútuo do negócio estabelecido.

O maior incentivo para um financiamento privado no Reino Unido, segundo Spackman (2002), ainda é se obter recursos não orçamentários. Não há nenhuma evidência de interesse político em estabelecer equilíbrio entre o nível de financiamento privado e público, deturpando decisões sobre prioridades de investimento e meio de implementação, além de restringir o desenvolvimento do setor de licitação. Os benefícios do financiamento privado geralmente são reivindicados para se opor às práticas que em princípio podiam ser alcançadas com financiamento convencional – tal como, planejamento de longo prazo, clara especificação de produção e atribuição eficiente de riscos.

Segundo Spackman (2002), há várias áreas de estudo que podem ajudar a integrar o financiamento privado em uma política pública de investimento. Entretanto, enquanto a política central continuar a ser guiada principalmente pela ideologia e pela utopia contábil, haverá alcance limitado para idéias que poderiam fortalecer o papel do setor público.

5.6 – CONCLUSÕES SOBRE A PPP BRITÂNICA

O conceito no Reino Unido de Parcerias Público-Privadas, segundo Spackman (2002), aumentou bastante, desde o final dos anos 90, para incluir privatizações completas ou parciais e ‘joint ventures’. No entanto, o financiamento de projetos privados, ainda descritos como projetos de IFP, são os mecanismos principais para estender o papel do setor privado na prestação de serviços públicos.

O financiamento privado, assim, produziu contratos mais bem definidos e eficientes, além de projetos inovadores. No nível estratégico, alargou os horizontes do investimento público e estabeleceu eficientemente contratos de longo prazo com empreiteiros. No nível de contratos individuais, foi preferido em alguns tipos de serviços, dependendo principalmente da possibilidade de se implementar arranjo de contratos para o serviço fornecido e para as restrições políticas. No nível da administração central, segundo Spackman (2002), uma estrutura central forte, usando a experiência prévia do setor privado, foi necessária para se promover e guiar a implementação da política. Entretanto, os benefícios, e o desenvolvimento possível da política, foram enfraquecidos pelos defensores da política de ideologia e de favorecimento da utilização de finanças não orçamentárias.

5.7 – CONTRASTES COM A REALIDADE BRASILEIRA

O Brasil está, atualmente, limitado – quanto ao nível de gastos correntes – pelas metas de superávit primário acertadas com o FMI. Neste sentido, embora exista a

denominada “regra burra” de se considerar todos os investimentos públicos como gastos, existe também a possibilidade de se ampliar as despesas com investimentos – via negociação específica para cada caso – sem ferir os acordos com o Fundo. No entanto, estabelecer uma lista negociável de investimentos passíveis de exclusão na contabilidade de despesas para o cálculo do superávit primário pode ser visto, pelos setores mais conservadores, sobretudo o mercado financeiro, como uma clara tentativa de se descumprir a Lei de Responsabilidade Fiscal.

A despeito de todas as desconfianças, pequenos passos foram dados na direção de se flexibilizar as regras de ajuste fiscal impostas pelo FMI. Um passo importante foi dado por ocasião da assinatura do acordo de transição de 2002, quando o FMI concordou em deixar de contabilizar os investimentos da Petrobrás como despesa pública. Outro passo nesse sentido foi dado com a negociação de um gasto adicional de R\$ 2,9 bilhões, em 2003, voltado exclusivamente a projetos previamente definidos na área de saneamento. Há, ainda, o anseio do governo brasileiro pela exclusão dos investimentos da Eletrobrás, embora esta seja uma empresa deficitária.

Enfim, o que se percebe é uma clara diferença entre a situação fiscal e o anseio do setor público britânico e a situação fiscal e o anseio do setor público brasileiro. Enquanto no Brasil ainda se discute a validade de certos controles fiscais como desvarios, no Reino Unido a responsabilidade fiscal é uma instituição, sobretudo, sólida. Neste sentido, a implicação destes perfis na condução de uma política de PPPs é crucial, estando o Reino Unido em uma posição privilegiada para o estabelecimento de investimentos a serem frutos de iniciativas de PPP. O Brasil, em contraste, até mesmo por enfrentar certa deterioração de suas contas públicas, busca a iniciativa de PPP mais como solução para seus inúmeros problemas estruturais do que como uma mudança do significado do Estado no investimento em infra-estrutura.

6 – CONCLUSÃO

Lugar comum entre políticos, seja no Brasil, seja no caso britânico, as iniciativas de Parceria Público-Privada nada mais são que, em um primeiro momento, instrumentos cuja finalidade está refletida na possibilidade de se eliminar as restrições fiscais³⁴ dos governos. Na busca pela maximização da quantidade de votos e no afã de atenuar problemas estruturais pela simples abertura dos cofres públicos (socialização de perdas), tanto políticos de democracias em desenvolvimento quanto de democracias desenvolvidas, igualam-se, explicitando a teoria como se ela fosse o reflexo perfeito do exercício prático. Contudo, embora não se possa ignorar o jogo político negativo intrínseco a este tipo de arranjo de investimento, também não se pode simplesmente descartar uma alternativa, que se bem desenhada e definida, seja factível e traga maior eficiência ao investimento outrora essencialmente público.

Uma vez que algum ganho de eficiência seja observado em relação ao investimento tradicional³⁵, uma iniciativa de Parceria Público-Privada pode, de fato, ser utilizada nos investimentos em infra-estrutura. Para tanto, deve-se considerar: **1)** a experiência e o arranjo contratual proporcionado pelas iniciativas de ‘Financiamento por Projeto’, **2)** a natureza dos projetos de investimento e a questão da responsabilidade fiscal, **3)** o arranjo institucional local e **4)** as experiências internacionais.

O ‘Financiamento por Projeto’ é potencialmente um arranjo de financiamento que deve servir de base para uma iniciativa de PPP. Deste modo, uma PPP teria duas características constantes: **1)** a transferência significativa de risco do setor público ao setor privado e **2)** o deslocamento da execução de projetos de investimento tradicionalmente público – sobretudo na provisão de serviços – para o setor privado. Caberia, assim, ao setor público, o papel que denominamos no ‘Financiamento por Projeto’ de ‘patrocinador’. Tal ‘patrocinador’ deveria reunir toda a habilidade técnica necessária na gerência de um

³⁴ Em países com estrutura institucional sólida, o efeito da possibilidade de se eliminar as restrições fiscais do governo é essencialmente diminuído, como verificado no caso britânico.

³⁵ Sem a assunção de risco típico do setor público pelo setor privado.

programa de PPP, assim como definir o âmbito regulatório e institucional, e o desenho dos contratos necessários para a efetiva transferência de riscos.

O investimento em infra-estrutura social não é considerado pelo setor privado numa iniciativa de 'Financiamento por Projeto' (condição necessária, mas não suficiente) por não proporcionar, geralmente, ganhos econômicos dado sua universalidade e por envolver uma série de custos irrecuperáveis. Assim, se o objetivo do setor privado é assumir parcialmente as obrigações do setor público, que seja fornecendo sua habilidade de gerência e sua capacidade de inovação na redução de custos, deixando ao setor público a responsabilidade dos riscos de custos irrecuperáveis associados ao âmbito social. Neste sentido, o setor privado deveria contribuir com as suas qualidades habituais e ser remunerado por isto, cabendo ao setor público o papel distributivo, regulatório (em casos de monopólios parciais ou totais) e de controle da qualidade dos serviços providos.

O governo, em um arranjo desejável de PPP, deve especificar o serviço e o setor privado, então, projetar, financiar a construção da planta do empreendimento e subseqüentemente operá-la, provendo o serviço dela derivado. Ao obter o retorno desejado no tempo, o setor privado deve transferir o ativo para o setor público sem nenhum custo adicional. Todo este processo implicado ao setor privado advém da crença de que se tal setor projetar, construir, financiar e operar a planta do empreendimento, algum incremento de eficiência na provisão de serviços será gerado, justificando as iniciativas de Parceria Público-Privada.

A questão do custo do capital é algo que diferencia a pretensão de se realizar uma iniciativa de PPP no Reino Unido ou no Brasil, por exemplo. No Reino Unido, o governo tem condições de capitalizar um projeto com taxas inferiores ao possibilitado ao setor privado³⁶, cabendo ao setor privado efetivamente a contribuição com a sua capacidade de gerência e inovação para a garantia de ganho de eficiência de uma PPP, enquanto no Brasil presume-se que o papel do setor privado pudesse ser ampliado, já que a capitalização de

³⁶ Os governos diluem riscos através dos contribuintes (risco zero), enquanto os agentes privados diluem riscos através do mercado financeiro (risco positivo), o que para os governos de países de boa saúde financeira se mostra uma vantagem efetiva.

mais baixo custo pelo setor privado é possível³⁷. Assim, uma iniciativa de PPP no Brasil assume um caráter muito mais urgente do que no Reino Unido, o que contradiz uma característica intrínseca ao projeto de PPP que é o tempo ampliado para a definição de responsabilidades, dado sua multiplicidade de delimitação de riscos.

É evidente a disparidade de necessidades de investimento e finalidade de aplicação de investimentos pretendidos por meio de estruturas igualmente denominadas: Parcerias Público-Privadas (PPP). Neste sentido, uma PPP pensada no contexto brasileiro em praticamente nada pode ser comparada à aplicada no Reino Unido. Enquanto no Reino Unido se busca uma maior eficiência econômica na provisão de serviços tipicamente públicos através do setor privado, em caráter evidentemente complementar à presença do Estado, no Brasil o que se pretende é a retomada de investimentos vultosos com irresponsabilidade fiscal branca (análise do Projeto de Lei de Outubro de 2003 – **ANEXO I**). Assim, enquanto no Reino Unido o foco está no investimento e operação de projetos relativamente pequenos e que abrangem estruturas como escolas, delegacias e hospitais, no Brasil o foco está no investimento em infra-estrutura pesada, principalmente no setor de transportes e saneamento básico, o que lhe dá um caráter econômico-financeiro ainda mais relevante, já que mais cedo ou mais tarde as responsabilidades do setor público em PPPs serão quantificadas pelo mercado e pelas agências medidoras de risco na avaliação dos governos.

O Brasil, atualmente, passa por um sério problema de investimento em infra-estrutura e tal problema, embora grave, pode ser atenuado através da melhor alocação do esforço fiscal necessário para a realização do superávit primário de 4,25% do PIB acertado com o FMI. Este, então, seria o primeiro grande passo a ser avaliado para que, no curto prazo, maior nível de investimento fosse alcançado, cabendo no médio e no longo prazo uma alternativa sóbria de Parceria Público-Privada.

Segundo Margret Althuon (2004) – como já visto no capítulo de introdução –, muito do esforço fiscal brasileiro para a atenção da meta de superávit primário implicado nos programas do FMI incide sobre o corte de investimentos e não sobre o corte de gastos

³⁷ No Brasil há a presunção de que as finanças públicas são vulneráveis, ou seja, em alguns casos o custo de captação é maior para o governo brasileiro do que para o setor privado. Tal custo é menor, sobretudo quando filiais de multinacionais aqui estabelecidas requerem recursos a suas matrizes.

correntes. Assim, admitindo-se que o nível de investimento em infra-estrutura possua forte correlação positiva com a formação bruta de capital fixo, admite-se, conseqüentemente, o comprometimento do crescimento do PIB no médio prazo, criando-se gargalos que prejudicarão a competitividade e a expansão da produção.

Três exemplos devem ilustrar como o problema pode ser atenuado sem que para isso a Lei de Responsabilidade Fiscal seja ameaçada.

O primeiro é que os recursos da Cide (Contribuição de Intervenção do Domínio Econômico)³⁸ vêm sendo usados pelo governo como receita no cálculo do superávit primário acertado com o FMI, quando deviam estar destinados à manutenção e construção de novas estradas, no que revitalizaria o setor de infra-estrutura de transportes cujo papel é vital para o crescimento econômico do país.

Outro exemplo, segundo Margret Althun (2004), está no fato do BID ter desembolsado, para a América Latina, somente 60% do seu orçamento para projetos de investimento em 2002 e 30% em 2003. Neste sentido, evidencia-se que um tratamento fiscal diferenciado³⁹ aos financiamentos de investimento viabilizados com recursos de agências multilaterais de crédito pudesse injetar importante nível de recursos para o investimento em infra-estrutura.

O terceiro exemplo deriva de certa maneira do segundo, já que projetos públicos⁴⁰ no BNDES da ordem de R\$ 5,6 bilhões esperam contrapartida de Estados, Municípios e empresas estatais para serem liberados. No entanto, sem um corte apropriado de gastos, R\$ 2,6 bilhões para empresas estatais do setor elétrico e R\$ 3 bilhões para infra-estrutura urbana em Estados e Municípios não puderam ser revertidos para projetos que, se realizados, gerariam externalidades sociais e econômicas positivas.

³⁸ Alíquota incidente sobre a comercialização de petróleo e derivados, gás natural e álcool etílico combustível.

³⁹ É exigida contrapartida de recursos pelo banco aos governos na liberação de empréstimos, e tal contrapartida é contabilizada como despesa no cálculo do superávit.

⁴⁰ Com comprovada boa saúde financeira.

Enfim, a exclusão de um empreendimento com retorno positivo seja ele por meio de uma possível PPP ou da melhor alocação das responsabilidades fiscais do governo brasileiro acaba por deteriorar a própria posição fiscal do país, no sentido de que deficiências de infra-estrutura comprometem o crescimento econômico e contribuem para trajetória negativa da dívida pública, ou seja, o cerne de toda a discussão dos investimentos em infra-estrutura seja pela complexa estrutura de PPP no médio e longo prazo, seja pela melhor avaliação dos projetos de investimento público pelo governo no curto prazo, está em um equilíbrio separador que discrimine os gastos correntes dos investimentos, já que cada um possui um impacto fiscal distinto.

7 – ANEXO I

VERSÃO FINAL ENVIADA AO CONGRESSO NACIONAL
PROJETO DE LEI

Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada, no âmbito da administração pública.

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

CAPÍTULO I
DO OBJETO E ÂMBITO DE APLICAÇÃO

Art. 1º Esta Lei institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada, no âmbito dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

Parágrafo único. Esta Lei se aplica aos órgãos da administração direta, aos fundos especiais, às autarquias, às fundações públicas, às empresas públicas, às sociedades de economia mista e às demais entidades controladas direta ou indiretamente pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

CAPÍTULO II

DO CONTRATO DE PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA

Seção I

Conceito e Princípios

Art. 2º Para os fins desta Lei, considera-se contrato de parceria público-privada o acordo firmado entre a administração pública e entes privados, que estabeleça vínculo jurídico para implantação ou gestão, no todo ou em parte, de serviços, empreendimentos e atividades de interesse público, em que o financiamento e a responsabilidade pelo investimento e pela exploração incumbem, ao partícipe privado, observadas as seguintes diretrizes:

- I** - eficiência no cumprimento das missões de Estado e no emprego dos recursos da sociedade;
- II** - respeito aos interesses e direitos dos destinatários dos serviços e dos entes privados incumbidos da sua execução;
- III** - indelegabilidade das funções de regulação, jurisdicional e do exercício de poder de polícia;
- IV** - responsabilidade fiscal na celebração e execução das parcerias;
- V** - transparência dos procedimentos e das decisões;
- VI** - repartição dos riscos de acordo com a capacidade dos partícipes em gerenciá-los; e
- VII** - sustentabilidade financeira e vantagens sócio-econômicas do projeto de parceria.

Seção II

Do Objeto

Art. 3º Pode ser objeto de parceria público-privada:

I - a delegação, total ou parcial, da prestação ou exploração de serviço público, precedida ou não da execução de obra pública;

II - o desempenho de atividade de competência da administração pública, precedido ou não da execução de obra pública;

III - a execução de obra para a administração pública; e

IV - a execução de obra para sua alienação, locação ou arrendamento à administração pública.

§ 1º As modalidades contratuais previstas nesta Lei, bem como as demais modalidades de contratos previstas na legislação em vigor, poderão ser utilizadas individual, conjunta ou concomitantemente em um mesmo projeto de parceria público-privada, podendo submeter-se a um ou mais processos de licitação.

§ 2º Nas concessões e permissões de serviço público, a administração pública poderá oferecer ao parceiro privado contraprestação adicional à tarifa cobrada do usuário, ou, em casos justificados, arcar integralmente com sua remuneração.

§ 3º Nas hipóteses de execução de obra, ao término da parceria público-privada, a propriedade do bem móvel ou imóvel caberá à administração pública, independentemente de indenização, salvo disposição contratual em contrário.

Seção III

Das Regras Específicas

Art. 4º São cláusulas necessárias dos contratos de parceria público-privada:

I - prazo de vigência compatível com a amortização dos investimentos realizados, limitado a trinta anos;

II - as penalidades aplicáveis à administração pública e ao parceiro privado para a hipótese de inadimplemento das obrigações contratuais;

III - as hipóteses de extinção antes do advento do prazo contratual, bem como os critérios para o cálculo e pagamento das indenizações devidas; e

IV - o compartilhamento com a administração pública, nos termos previstos no contrato, dos ganhos econômicos decorrentes da alteração das condições de financiamento.

Seção IV

Da remuneração

Art. 5º A contraprestação da administração pública nos contratos de parceria público-privada poderá ser feita por:

I - pagamento em dinheiro;

II - cessão de créditos não tributários;

III - outorga de direitos em face da administração pública;

IV - outorga de direitos sobre bens públicos; ou

V - outros meios admitidos em lei.

§ 1º A remuneração do parceiro privado poderá sofrer atualização periódica com base em fórmulas paramétricas, conforme previsto no edital de licitação.

§ 2º Os contratos previstos nesta Lei poderão prever o pagamento ao parceiro privado de remuneração variável vinculada ao seu desempenho na execução do contrato, conforme metas e padrões de qualidade e disponibilidade previamente definidos.

§ 3º A liberação dos recursos orçamentário-financeiros e os pagamentos efetuados para cumprimento do contrato com o parceiro privado terão precedência em relação às demais obrigações contratuais contraídas pela administração pública, excluídas aquelas existentes

entre entes públicos e observado o disposto no art. 9º da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.

§ 4º Não se aplica à licitação destinada à contratação de que trata esta Lei, o disposto na alínea “a” do inciso XIV do art. 40 da Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993.

Seção V

Das garantias

Art. 6º Observadas a legislação pertinente e a responsabilidade fiscal, em particular, quando for o caso, o art. 40 da Lei Complementar 101, de 2000, fica a administração pública autorizada a conceder garantias para cumprimento de obrigações assumidas pelo parceiro privado em decorrência de contratos de parceria público-privada.

Art. 7º O contrato de parceria público-privada poderá prever que os empenhos relativos às contraprestações devidas pela administração pública possam ser liquidados em favor da instituição que financiou o projeto de parceria, como garantia do cumprimento das condições do financiamento.

Parágrafo único. O direito da instituição financeira limita-se à habilitação para receber diretamente o valor verificado pela administração pública na fase de liquidação, excluída sua legitimidade para impugná-lo.

Art. 8º Para o cumprimento das condições de pagamento originárias dos contratos administrativos decorrentes de parceria público-privada será admitida a vinculação de receitas e instituição ou utilização de fundos especiais, desde que previsto em lei específica.

Art. 9º Para concessão de garantia adicional ao cumprimento das obrigações assumidas pela administração pública, fica a União autorizada a integralizar recursos, na forma que dispuser ato do Poder Executivo, em Fundo Fiduciário de Incentivo às Parcerias Público-Privadas criado por instituição financeira.

§ 1º A integralização a que se refere o **caput** poderá ser realizada com os seguintes recursos públicos:

I - dotações consignadas no orçamento e créditos adicionais;

II - transferência de ativos não financeiros; e

III - transferência de bens móveis e imóveis, observado o disposto em lei.

§ 2º A integralização de recurso no Fundo Fiduciário mediante a transferência de ações de companhias estatais ou controladas pela administração pública, nos termos do inciso II do § 1º, não poderá acarretar a perda do controle acionário pela União.

§ 3º Estados, Municípios e o Distrito Federal poderão, mediante lei específica, autorizar a integralização de fundos fiduciários com as características referidas neste artigo.

CAPÍTULO III DA LICITAÇÃO

Art. 10. A contratação de parceria público-privada deve ser precedida de licitação na modalidade de concorrência, observado o seguinte:

I - o edital indicará expressamente a submissão da licitação e do contrato às normas desta Lei;

II - a concorrência será promovida no regime de pré-qualificação; e

III - no edital de licitação poderá se exigir:

a) garantias de proposta e de execução de contrato superiores às estabelecidas na legislação em vigor, desde que compatível com o ônus decorrente do seu descumprimento;

b) que o licitante apresente promessa de financiamento, por empresas ou instituições financeiras que atendam aos requisitos de solidez e segurança definidos no edital;

c) como condição para celebração do contrato, que o licitante vencedor constitua sociedade de propósito específico para implantar ou gerir seu objeto, bem como a adoção de contabilidade e demonstração financeira padronizadas;

d) prever que o licitante vencedor deva ficar encarregado da elaboração do projeto pertinente ao objeto da licitação ou admitir a apresentação de projeto alternativo no procedimento licitatório;

e) facultar a adoção da arbitragem para solução dos conflitos decorrentes da execução do contrato.

Art. 11. A licitação, após a fase de pré-qualificação e desde que previsto no edital, observará os seguintes procedimentos:

I - a administração pública receberá propostas técnicas dos licitantes, podendo solicitar as adequações que reputar conveniente para atendimento do interesse público, até que as propostas sejam consideradas satisfatórias;

II - será fixado no edital prazo suficiente e razoável para atendimento das solicitações da administração;

III - encerrada a fase de adequação das propostas técnicas, a administração pública receberá as propostas de preço dos licitantes;

IV - os licitantes poderão apresentar novas e sucessivas propostas de preço até a proclamação do vencedor, nas condições e prazos previstos no edital;

V - o edital poderá limitar o direito de apresentação de novas e sucessivas propostas de preços aos licitantes que se situarem em intervalo definido no edital a partir da proposta inicialmente classificada em primeiro lugar;

VI - não existindo pelo menos três propostas situadas no intervalo previsto no edital, os autores das três melhores propostas poderão oferecer novas e sucessivas propostas de preço.

Art. 12. Para julgamento das propostas, podem ser adotados os seguintes critérios:

I - menor valor de tarifa;

II - melhor técnica; e

III - menor contraprestação da administração pública.

§ 1º Os critérios de julgamento previstos neste artigo poderão ser combinados.

§ 2º A administração pública poderá adotar, como critério de desempate, demonstração da responsabilidade social dos licitantes.

CAPÍTULO IV DAS DISPOSIÇÕES GERAIS

Art. 13. Ato do Poder Executivo instituirá órgão gestor, a ser coordenado pelo Ministério do Planejamento Orçamento e Gestão, com a finalidade de fixar procedimentos para contratação de parcerias público-privadas no âmbito da administração pública e definir as atividades, obras ou serviços considerados prioritários para ser executados sob o regime de parceria.

Art. 14. A abertura de processo licitatório para contratar parceria público-privada está condicionada ao cumprimento das seguintes regras:

I - elaboração de estimativa do impacto orçamentário-financeiro nos exercícios em que deva vigorar o contrato de parceria público-privada;

II - demonstração da origem dos recursos para seu custeio;

III - declaração do ordenador da despesa de que o aumento tem adequação orçamentária e financeira com a lei orçamentária anual e compatibilidade com o plano plurianual e com a lei de diretrizes orçamentárias; e

IV - avaliação e autorização do órgão gestor de que trata o art. 13.

§ 1º Para efeito do atendimento dos incisos I e II, o ato será acompanhado de comprovação de que a despesa criada ou aumentada não afetará as metas de resultados fiscais previstas no anexo referido no § 1º do art. 4º da Lei Complementar nº 101, de 2000, devendo seus efeitos financeiros, nos períodos seguintes, ser compensados pelo aumento permanente de receita ou pela redução permanente de despesa.

§ 2º A comprovação referida no § 1º conterà as premissas e metodologia de cálculo utilizadas, sem prejuízo do exame de compatibilidade da despesa com as demais normas do plano plurianual e da lei de diretrizes orçamentárias.

§ 3º A despesa de que trata este artigo não será executada antes da implementação das medidas referidas no § 1º.

Art. 15. O Conselho Monetário Nacional estabelecerá as condições para concessão de crédito por instituições financeiras nacionais à administração pública e aos parceiros privados para financiamento de parcerias público-privadas.

Art. 16. O órgão central de contabilidade da União editará normas gerais relativas à consolidação das contas públicas aplicáveis aos contratos de parcerias público-privadas.

CAPÍTULO V

DAS DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 17. Aplica-se às parcerias público-privadas o disposto na Lei nº 8.666, de 1993, e, no caso de concessões e permissões de serviços públicos, o disposto na Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, e na Lei nº 9.074, de 7 de julho de 1995, no que não contrariar esta Lei.

Art. 18. Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

8 – BIBLIOGRAFIA

ALTHUON, M. *Dimensões da infra-estrutura: experiências e lições da política fiscal do FMI*. Indicadores DIESP, No. 99, mar./abr. 2004.

BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomia: teoria e política*. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

BONOMI, CLAUDIO AUGUSTO. *Project Finance no Brasil*. São Paulo: ATLAS, 2002.

BOZOTI, Jorge.; BORGES, Pasin. *A Nova Definição de Parceria Público-Privada e sua Aplicabilidade na Gestão da Infra-Estrutura Pública*. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 10, n. 20, p. 173-196, 2003.

BACEN. *Dívida Líquida e Necessidade de Financiamento Público*. WEB SITE: <http://www.bacen.gov.br> , 1999.

FINNERTY, JOHN D. *Project finance: Engenharia Financeira Baseada em Ativos*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FINNERTY, JOHN D. *Project Financing: Asset-Based Financial Engineering*. New York: J. Wiley, c1996.

FORTUNA, EDUARDO. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 15ª Edição: Rio de Janeiro: Qualitymark. Ed., 2002.

NUNES, JOSÉ E. *As Parcerias entre o Setor Público e o Setor Privado*. TOZZINI, FREIRE, TEIXEIRA E SILVA ADVOGADOS, 2003.

SEMINÁRIOS BNDES. *Parceria Público-Privada (PPP) na Prestação de Serviços de Infra –estrutura*. MRE-BID-BNDES, 2003.

SPACKMAN, MICHAEL. *Public-private partnerships: lessons from the British approach*. Economic Systems 26: Elsevier Science B.V., 2002.

TER-MINASSIAN, T. *Public-Private Partnerships*. Internacional Monetary Fund (IMF). March 12, 2004.

WERNECK, ROGÉRIO L. F. *PPP sem freios*. O Estado de S. Paulo, 2004.