

Financiamento do Investimento em Infraestrutura

Mauro Santos

mauoms@fgvmail.br

Item 3

PPPs, SPEs e *Project Finance*

Configuração institucional do financiamento do investimento em infraestrutura mediante parceiras público-privadas.

Sociedades de Propósito Específico (SPE) e gestão de riscos em PPPs.

Project finance e mobilização de capitais para financiamento do investimento em infraestrutura.

Concessões: Lei Geral das Concessões (Lei nº 8.987/1995)

- Espécie de contrato administrativo.
- Modalidades:
 - concessão de serviço público; e
 - concessão de serviço público precedida da execução de obra pública.
- Caracterização:
 - o concessionário é capaz de assumir, por sua conta e risco, a gestão do negócio, e obter a remuneração integralmente pela tarifação paga pelos usuários.

Concessão: Lei das PPPs (Lei nº 11.079/2004)

- É uma espécie de contrato administrativo de concessão de serviços ou obras no qual:
 - receita tarifária é insuficiente para remunerar o investimento;
 - são admitidas duas modalidades de remuneração do agente privado:
 - concessão administrativa: pagamento integral pelo poder concedente; ou
 - concessão patrocinada: combinação de tarifas pagas pelos usuários + remuneração paga pelo poder concedente + receitas acessórias (quando for o caso) .
 - há compartilhamento de atribuições entre empresas e governo:
 - na mobilização de recursos, e
 - na gestão de riscos associados ao financiamento do investimento (sistema de garantias).

Mecanismos de Financiamento de PPPs

- Capital próprio dos patrocinadores/sócios da SPE:
 - empresas com expertise setorial;
 - construtoras;
 - fundos de investimentos em participações; e
 - investidores institucionais (fundos de pensão e empresas de seguro)
- Aportes governamentais.
- Capital de terceiros:
 - operações de crédito bancário (debt): consórcios de bancos.
 - emissões de títulos de dívida/debentures (debt); e
 - emissões de ações (equity).

Poder Concedente
&
Mobilização Financeira

Viabilidade Financeira & Aportes pelo Poder Concedente

- A atração de investidores privados depende, com frequência, da participação do concedente (Estado) na mobilização de recursos financeiros;
- Modos de atuação do poder concedente associados a mobilização financeira:
 - participação no capital da SPE;
 - pagamento de posterior a construção, período de efetiva disponibilização de serviços pela concessionária; e
 - pagamento de aporte na fase de construção do objeto da concessão, portanto, antes da disponibilidade dos serviços.
 - aportes em espécies: infraestrutura complementar, capaz de reduzir o capital inicial requerido para a execução do contrato de concessão.

Viabilidade Financeira & Aportes pelo Poder Concedente

- Inovação instituída pela Lei nº 12.766/2012 (2/3)
 - Esclarecimentos relevantes:
 - As transferências financeiras relativas aos aportes devem observar uma proporcionalidade em relação a parcela construída da obra objeto da parceria.
 - Os aportes devem ser aplicados integralmente na constituição dos bens reversíveis.

Project Finance &
Sociedade de Propósito Específico

Project Finance

- A arquitetura financeira é centrada no projeto de investimento (*project finance*) e não na corporação tomadora do recurso (*corporate finance*).
- Esta arquitetura é baseada na criação de uma empresa para um projeto, de modo a segregar os riscos associados ao projeto de investimento objeto do financiamento:
 - vinculação dos fluxos futuros de receitas (recebíveis) ao pagamento das obrigações;
 - a segregação jurídica qualifica a garantia, melhora o rating e reduz os custos financeiros do investimento.
- Rede de contratos complementares e interdependentes, instituidores de uma comunidade de interesses.

Project Finance

- Tipos de projetos bancados por Project finance:
 - Greenfield: projetos integralmente novos, desenvolvidos sem estruturas preexistentes:
 - ampliações e modernizações;
 - geradores de fluxos de receitas durante a fase de execução do projeto.
 - Brownfield: projetos parcialmente novos, desenvolvidos a partir de estruturas preexistentes.
 - não geram receitas durante a fase de estruturação do projeto.

Project Finance & Escolha entre Tipos de Despesas

- Tipos de despesas associadas a projetos econômicos:
 - Capital expenditure (Capex) ou despesas com investimento:
 - aquisição ou construção de bens de capital;
 - Operational expenditure (Opex) ou despesas operacionais:
 - despesas com a manutenção da empresa;
 - despesas com leasing de máquinas ou equipamentos; etc.
- Quando há possibilidade de escolha entre Capex e Opex, a opção depende dos custos de contratação e/ou da estratégia empresarial.
 - por exemplo: desenvolver TI na empresa ou comprar os serviços de terceiros?

Sociedade de Propósito Específico – SPE

- Em geral as SPEs assumem a forma de consórcio societário (personalidade jurídica própria):
 - É vedado à Administração Pública ser titular da maioria do capital votante.
 - O capital privado, necessariamente, deve dispor do poder de controle na empresa.
- Tipos societários:
 - sociedade por cotas responsabilidade, ou
 - sociedade anônima.

Limitações Referentes ao Financiamento e a Participação no Capital das SPEs

- A participação de entidades fechadas de previdência complementar, das empresas públicas e das sociedades de economia mista:
 - não poderão exceder a 80% do total das fontes de recursos (crédito + capital) da SPE,
 - este valor poderá alcançar o limite de 90%, onde o IDH for inferior à média nacional.
- A participação dos bancos públicos na oferta de crédito:
 - não poderá exceder a 70% das fontes de recursos financeiros da SPE,
 - este valor pode alcançar o limite de 80%, onde o IDH seja inferior à média nacional.

Propósito Específico & Outros Propósitos

- A especificidade de propósitos não impede a realização de outros negócios, desde que acessórios ao negócio principal.
 - Exemplo 1: uma concessionária de rodovias pode investir numa usina asfáltica, com o propósito de tornam mais eficiente sua gestão de custos (economias de escopo).
 - Exemplo 2: uma concessionária de aeroportos pode investir na exploração de uma rede de lojas comerciais no âmbito da unidade aeroportuária, com o propósito de ampliar o mix de produtos e as receitas acessórias.

Limitação da Responsabilidade
&
Cláusula de Fiança Prestada pelo Sócio da SPE

- A segregação jurídica, em princípio, limita a responsabilidade dos sócios (patrocinadores/sponsor) a sua participação no capital da SPE.
- Há possibilidade de inclusão de “cláusula de fiança” no contrato de PPP.
- Esta opção torna as empresas sócias da SPE, que assumem a responsabilidade pela fiança, subsidiariamente responsáveis pelas obrigações da SPE.

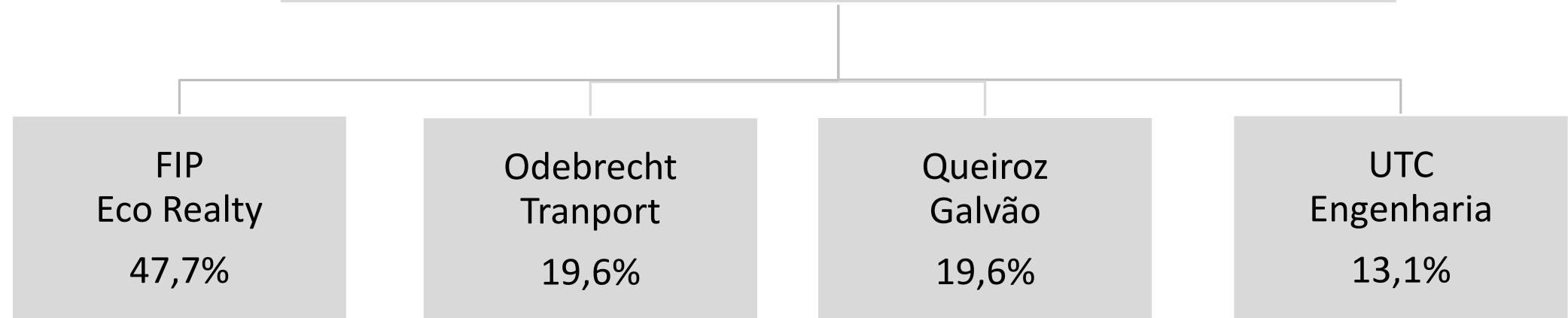
Modalidades de PPP quanto as garantias ofertada pelos patrocinadores (acionistas da SPE/sponsor) aos credores:

- non recourse (sem direito a regresso contra o patrocinador):
 - as garantias ficam por conta dos ativos do projeto + fluxos de caixa esperados;
- limited recourse (com alguns direitos a regresso contra o patrocinador):
 - ativos do projeto + fluxos de caixa; e
 - aval ou fiança ou aporte de recursos dos patrocinadores/acionistas; e
- full recourse (com diversos direitos a regresso contra o patrocinador):
 - ativos do projeto + fluxos de caixa; e
 - aval ou fiança ou aporte de recursos dos patrocinadores/acionistas;
 - outras garantias.

Arquitetura Acionária de SPE (Exemplo 1)

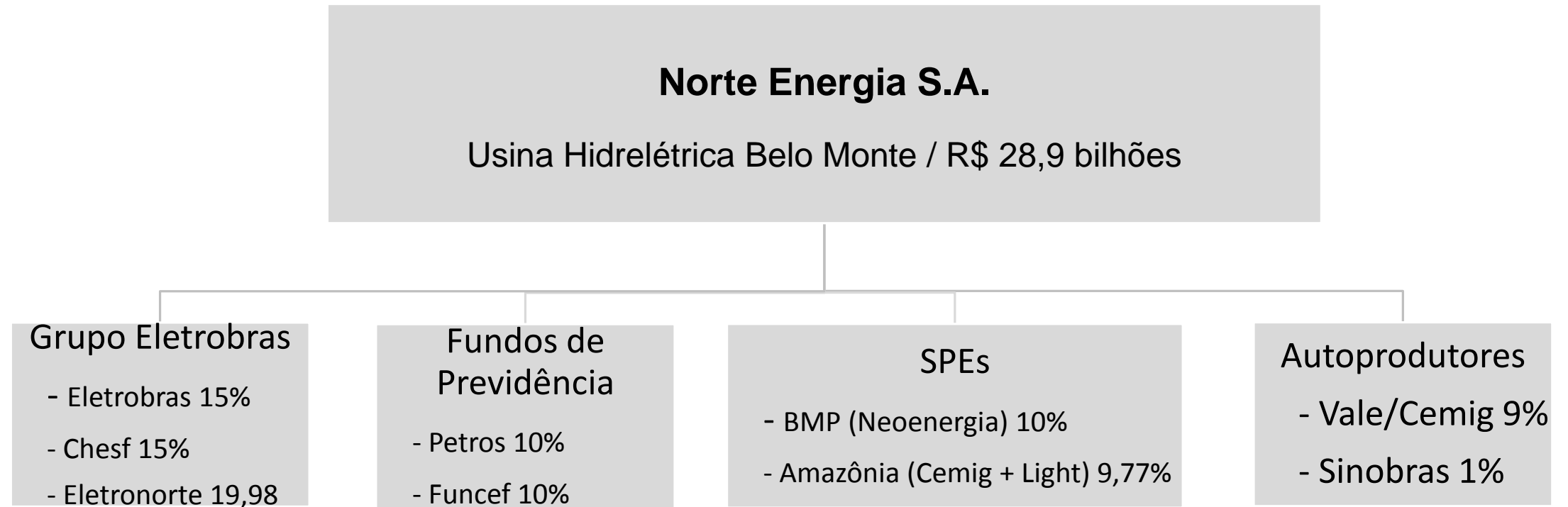
Concessionária Move São Paulo

Linha 6 do Metro - Construção e Operação / R\$ 9,6 bilhões
15km + 15 estações + 22 trens com 6 composições
9.000 empregados na construção/ 1.000 empregados na operação
633.000 passageiros/dia



Arquitetura Acionária de SPE

(Exemplo 1)



Sociedades de Propósito Específico,
Project Finance e Pacote de Garantias

Desafios da
Gestão de Riscos

Identificação

Precificação

Atribuição

Mitigação



Prestadores de garantias em PPPs:

- Governo presta garantia aos concessionário
- Os concessionários prestam garantias aos seus financiadores

Garantias Concedidas pelo Governo ao Concessionário

- Instrumentos garantidores:
 - vinculação de receitas, exclusive impostos;
 - fundo garantidor (FGPPP) ou empresa estatal (ABGF) criada para essa finalidade;
 - organismos internacionais (IFC/Banco Mundial);
 - Instituições financeiras não controladas pelo poder público;
 - contratação de seguro-garantia com as companhias seguradoras;
 - outros mecanismos admitidos em lei.

- As garantias mais utilizadas pelos governos estaduais são:
 - recursos das transferências referentes ao Fundo de Participação dos Estados (FPE);
 - rendimentos da conta única do Tesouro;
 - receitas tarifárias; e
 - cessão de crédito relativos a royalties do petróleo.

- Perfil requerido para boas garantias:
 - valor expressivo, compatível com os compromissos contratados na PPP;
 - regularidade/previsibilidade dos fluxos de receita; e
 - facilidade de acesso pelo concessionário.

Garantias Asseguradas pelas SPEs aos Financiadores

- Fluxos de receita: as concessionárias poderão oferecer os **direitos emergentes da concessão** como garantia nos contratos de financiamento.
- A cessão de parcela dos créditos operacionais futuros deve observar as seguintes condições:
 - o financiador poderá indicar uma instituição financeira (***trustee***) para efetuar a cobrança e receber os pagamentos dos créditos cedidos ou permitir que a concessionária o faça;
 - os pagamentos dos créditos cedidos deverão ser depositados em conta bancária vinculada ao contrato de mútuo (***escrow account***);
 - a instituição financeira depositária (***trustee***) deverá transferir os valores recebidos as partes interessadas segundo os termos fixados em contrato.

Trustee & Conta Colateral
(Escrow Account)

Receitas Operacionais + Empréstimo +
Indenizações + Outras Receitas

Despesas
Operacionais

Financiadores

Outras Despesas

Acionistas

Prioridades
de
Pagamentos



Garantias Asseguradas aos Financiadores - Bens Reversíveis

- Ativos associados a concessão ou bens reversíveis:
 - aqueles ativos que passarão a compor o patrimônio do poder concedente por ocasião do encerramento do contrato de concessão;
 - devem ser integralmente amortizados durante o período da concessão;
 - poderão ser dados em garantia, desde que, ao final da concessão, sejam transferidos ao poder público livres de quaisquer ônus ou encargos.

Garantias Asseguradas aos Financiadores

Transferência do Controle Societário aos Financiadores - *Step in right* (Lei nº 13.097/2015)

- A transferência de concessão ou do controle societário da concessionária depende de prévia anuência do poder concedente, sob pena de perda da concessão.
- Os financiadores poderão assumir o controle ou a administração temporária da SPE (*step in right*) para promover sua reestruturação financeira e assegurar a prestação dos serviços.
- Configura-se a administração temporária quando, sem a transferência da propriedade de ações ou quotas, forem outorgados aos financiadores e garantidores os seguintes poderes:
 - indicar os membros do Conselho de Administração,
 - indicar os membros do Conselho Fiscal,
 - exercer poder de veto sobre qualquer proposta submetida à votação dos acionistas ou quotistas.

