

9º Congresso Brasileiro de Rodovias & Concessões
9ª Exposição Internacional de Produtos para Rodovias
Fórum Permanente das Associações de Infraestrutura

CBR&C BRASVIAS

Brasília • 2015

**Equilíbrio Econômico-financeiro
das Concessões de Rodovias**

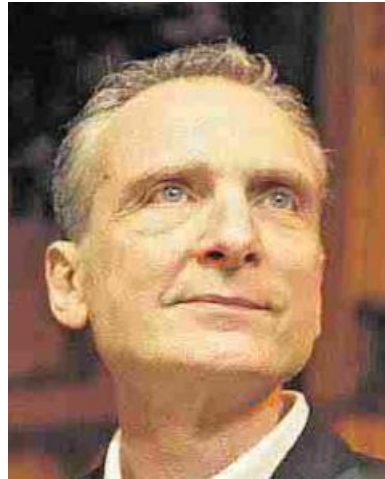
raul_velloso@uol.com.br

www.raulvelloso.com.br

Foi-se o grau de investimento!...

(e veio o novo pacote fiscal...)

Diante da perda do grau de investimento (com perspectiva negativa):



Economista brasileiro de maior reputação entre os radicados no exterior (Princeton e Columbia)

José Alexandre Scheinkman

Estadão 13/09/15.

● **O que pode tornar a perspectiva do Brasil mais positiva?**

Também precisamos construir a infraestrutura, que foi abandonada nos últimos anos. Tínhamos um sistema de concessões relativamente funcional no governo Fernando Henrique.

O Brasil tem um problema sério de uma baixa taxa de investimento. Ao mesmo tempo, temos enorme necessidade de infraestrutura. Se conseguirmos construir um arcabouço adequado para o investidor externo, teríamos uma melhoria da infraestrutura no Brasil, que é extremamente importante.

Lógico que um Brasil barato é melhor do que um Brasil caro para as pessoas investirem, mas nosso grande problema em infraestrutura é a falta de um arcabouço legal adequado. Havia um arcabouço e ele foi trocado. Temos problemas sérios com nossas agências reguladoras. Isso tudo faz com que haja desconfiança no exterior em relação a investimentos em infraestrutura. Mas no mundo inteiro há investidores que querem fazer investimentos de longo prazo, como fundos de pensão, fundos soberanos. É um capital buscando oportunidades. Se o Brasil tivesse arcabouço adequado, parte desse dinheiro viria para o Brasil.

● **Mas a redução da classificação de risco pela S&P não dificulta isso?**

Depende do tipo de investimento. Dificulta para qualquer empréstimo, porque alguns investidores têm restrição na qualidade do título que podem comprar. Mas, no investimento em infraestrutura, a maioria dos casos não é afetada pelo rebaixamento.

O incrível paradoxo

- **A questão é investir (crescer) mais ou sucumbir...**
- **Mesmo sem dinheiro para investir, o modelo econômico é hostil ao investimento privado em concessões**

O grande drama é:

- **Populismo tarifário, combinado com**
- **Ineficiência da máquina**

→ Populismo tarifário ←

Pedágios

- Tarifas de energia elétrica
- Preços combustíveis
- Tarifas de ônibus



... abaixo do custo de oportunidade de produzir o serviço

Ou:

**Pressionar para que o retorno médio
esperado fique abaixo do custo de
oportunidade do capital (inclusive
diferencial de risco)**

Modicidade tarifária excessiva e comportamento oportunista por parte do poder concedente.

- **Imposição de contratos de concessão que permitem definição arbitrária de tarifas;**
- **pressão por taxas de retorno incompatíveis com o custo de oportunidade das empresas.**

Em larga medida, o que vem ocorrendo é menos a falta de um arcabouço legal adequado, e mais uma descaracterização do modelo original de concessões.

Em vez de deixar para a concessionária fixar o preço e administrar os riscos gerenciáveis, o governo tenta induzir o preço dos serviços e retirar da concessionária a administração de riscos de mercado (que ela tem melhores condições de administrar) e introduzir o risco político (que está fora de sua capacidade de gerenciamento).

Descaracterização do modelo original ou nova roupagem para o modelo de concessões: opção errada no lugar errado na hora errada

AVANÇOS E RECUOS

Muito se avançou, mas na raiz percepção governamental equivocada do que deve ser uma concessão. Para as concessões de rodovias, mesmo sem uma Eletrobras o governo parece tratar o setor como se estatizado fosse, tentando impor preços e taxas de retorno como forma de viabilizar uma política de modicidade tarifária a qualquer custo.

PROBLEMAS (E SOLUÇÕES?)

Fase 1: Desenho de leilões que levassem a tarifas irrealisticamente baixas

Fase 2: Imposição de tarifas-teto baixas nos leilões, com base em TIR abaixo do razoável.

Fase 3: Modicidade tarifária não mais na licitação, mas durante a execução do contrato de concessão.

PROBLEMAS (E SOLUÇÕES?)

Fase 1: **Desenho de leilões que levassem a tarifas irrealisticamente baixas**

Poucas exigências de qualificação dos participantes propiciaram comportamento oportunista de licitantes – aceitação de pedágios inviáveis com inviabilidade entrega concessões (solução: maior capital social, maior depósito de garantia e maior detalhamento das condições de reequilíbrio financeiro em caso de descumprimento de parâmetros previstos no contrato)

Fase 2: **Imposição de tarifas-teto baixas nos leilões, com base em TIR abaixo do razoável.** Marchas e contramarchas na busca de convencimento de que a TIR é problema do concessionário, até vazio no leilão da BR-262. (Subida preços-teto atenuou problema)

Fase 3: **Modicidade tarifária não mais na licitação, mas durante a execução do contrato de concessão.** Como o custo para abandonar uma concessão é extremamente elevado uma vez realizado o investimento inicial, abre-se espaço para comportamento oportunista do poder concedente (renegociar para reduzir tarifas ao longo do contrato, exigir obras não previstas ou uso político das concessões – caso da Lei dos Caminhoneiros que isentou o pedágio dos eixos suspensos). (Eficaz no curto mas desestímulo no longo – maior risco)

PROBLEMAS (E SOLUÇÕES?)

Fase 3: **Modicidade tarifária não mais na licitação, mas durante a execução do contrato de concessão.** Como o custo para abandonar uma concessão é extremamente elevado uma vez realizado o investimento inicial, abre-se espaço para comportamento oportunista do poder concedente (renegociar para reduzir tarifas ao longo do contrato, exigir obras não previstas ou uso político das concessões – caso da Lei dos Caminhoneiros que isentou o pedágio dos eixos suspensos). (Eficaz no curto mas desestímulo no longo – maior risco)

Evidências do oportunismo governamental:

1) Enfraquecimento da agência reguladora

2) Características dos novos contratos (transf. de risco político p/concessionária)

- Cálculo do Fator X (produtividade). Até o 5º., zero. Após o 6º., a definir(?);
- Proibição da apresentação do plano de negócios por parte das concessionárias, o que leva ao não conhecimento dos custos de construção e operação, e da TIR associada ao projeto
- => **Imposição da metodologia de cálculo do Fluxo de Caixa Marginal (FCM), ou do WACC em vez da TIR associada ao projeto, para novas obras e reequilíbrios diante de casos fortuitos.** (Metodologia? Custo de oportunidade de uma empresa representativa? Roupagem técnica para uso político?)

Em larga medida, o que vem ocorrendo é uma descaracterização do modelo de concessões. Em vez de deixar para a concessionária fixar o preço e administrar os riscos gerenciáveis, o governo tenta induzir o preço dos serviços e retirar da concessionária a administração de riscos de mercado (que, supostamente, tem condições de administrar) e introduzir o risco político (que está fora de sua capacidade de gerenciamento). O viés estatizante de controle de preços trouxe várias sequelas para o setor elétrico e para a Petrobras. Para rodovias, até o momento, o que houve foi retardamento das concessões, com consequente atraso na entrega de serviços. No longo prazo, a própria sobrevivência das empresas pode estar sob risco.

Resultado ruim disso tudo em última instância: os investimentos – ou a prestação futura do serviço – fique abaixo do desejável

Mesmo reconhecendo que as empresas podem aceitar contratos não tão atrativos no curto prazo, o risco que se tem é a redução da oferta no longo prazo. À medida que as empresas percebam que o comportamento oportunista tende a se perenizar, ou irão se retirar da atividade, reduzindo a oferta no longo prazo, ou irão exigir um prêmio pelo risco incorrido. Em qualquer caso, o resultado de longo prazo será tarifas mais elevadas.

Para encerrar:

Populismo tarifário é parte de um modelo econômico fracassado

- **Nesse assunto, será que batemos no muro?**
- **Ou há o risco de uma recaída populista?**

9º Congresso Brasileiro de Rodovias & Concessões
9ª Exposição Internacional de Produtos para Rodovias
Fórum Permanente das Associações de Infraestrutura

CBR&C BRASVIAS

Brasília • 2015

OBRIGADO!!!