
Participação do Setor Privado nas Áreas de Infra-Estrutura

Maria do Rosário Rodrigues de Pizzo*
1989

**Ex-superintendente da Área de Infra-Estrutura e da Área Social do BNDES.*

APRESENTAÇÃO

Para qualquer leitor que tenha acompanhado o debate sobre a necessidade de privatização dos serviços de utilidade pública ao longo dos anos 80, é notória a matriz rangeliana em que se move o texto de Maria do Rosário Pizzo.

Ao contrário das simplificações ideológicas, que até hoje postulam o monopólio da eficiência pelo setor privado, Ignácio Rangel, desenvolvendo uma abordagem macroeconômica cíclica, deduzia que a privatização seria necessária para a retomada dos investimentos e do crescimento da economia brasileira. Antes de ser um processo de ajuste patrimonial, seria um mecanismo de reforma institucional capaz de liberar oportunidades de investimentos para um setor privado carregado de poupança potencial.

Nessa problemática, o trabalho apresentado é notável não só pelas questões que explicita, como também pela forma direta e clara com que formula as soluções, revelando ainda muito da personalidade da autora. Coragem moral, honestidade intelectual e, mais ainda, militância e compromisso com o Brasil. Tudo isto associado a uma imensa capacidade de operacionalizar idéias e coordenar equipes.

Todos que, de alguma forma, trabalharam com Rosário sobre os temas deste artigo irão lembrar em sua leitura, certamente emocionados, os momentos criativos e estimulantes vividos sob a sua liderança.

Para a grande maioria dos leitores que, entretanto, não viveram aquela experiência, a leitura apresentará um conjunto de idéias que estão mais atuais do que nunca, num momento em que o processo de privatização deverá ser analisado, criticado e, quiçá, corrigido.

Márcio Henrique Monteiro de Castro
Agosto de 2002.

1 - Introdução

As dificuldades de financiamento dos investimentos em infra-estrutura (transporte, energia, saneamento etc.) vêm sendo sentidas há algum tempo, de forma cada vez mais acentuada. Tais dificuldades relacionam-se com o esgotamento do padrão histórico de funcionamento desses setores, ou seja, financiamento estatal e controle público das empresas investidoras (na construção dos ativos necessários à operação do serviço) e operadoras dos serviços públicos.

Nesse sentido, a Resolução 1.469, por exemplo, que praticamente impede novos financiamentos a estados, municípios e empresas públicas, apenas explicita um impedimento que na prática já existia em função da incapacidade de pagamento, da inexistência de recursos de contrapartida e da dificuldade de se constituírem garantias reais para os financiamentos direcionados a esses setores.

Se, por um lado, é notório o estrangulamento financeiro do setor público, por outro, é também evidente a defasagem dos investimentos em infra-estrutura em relação às potencialidades de crescimento da economia brasileira. Assim, a necessidade de vultosos investimentos novos nos setores de infra-estrutura passa por uma presença associada ao estabelecimento de medidas que visem ao saneamento das finanças do setor público.

A questão que se coloca é como viabilizar a transferência de recursos privados para investimentos em infra-estrutura, hoje a cargo do setor público. Acreditamos que diversos segmentos do setor privado já se conscientizaram de que sem a sua participação investimentos novos em infra-estrutura não se realizarão, o que significará um constrangimento fatal para a expansão de suas atividades. Acreditamos, portanto, que a necessidade de participação privada seja uma questão ultrapassada. O que se trata agora é de discutir como se deve dar essa participação, como viabilizá-la.

Em vista disso, apresentamos a seguir alguns esquemas alternativos de participação privada, fontes de recursos e modalidades operacionais, para implementação desses esquemas, que vêm sendo pensados no âmbito do Sistema BNDES.

2 - Novo Relacionamento Setor Público x Iniciativa Privada

Para o desenvolvimento de novas formas de organização dos serviços públicos existem várias modalidades de cooperação entre o Estado e a iniciativa privada. Listaremos a seguir algumas delas, que implicam graus variados de envolvimento da empresa privada.

- **Concessão de Serviços Públicos a Empresas Privadas**

Em diversos segmentos de serviços públicos é possível uma participação plena da iniciativa privada, conforme prevê o artigo 175 da Constituição Federal, que trata do instituto da concessão, a qual, em última análise, nada mais é que uma forma de oferecer um serviço público pelo qual o Estado transfere a sua construção e/ou operação a empresas privadas, mediante uma remuneração que incluirá "os ganhos normais do negócio".

Para que o instituto da concessão de serviços públicos a empresas privadas progrida e atinja o seu objetivo principal, ou seja, permitir que os recursos potencialmente ociosos do setor privado sejam direcionados para investimentos novos no setor público é fundamental que:

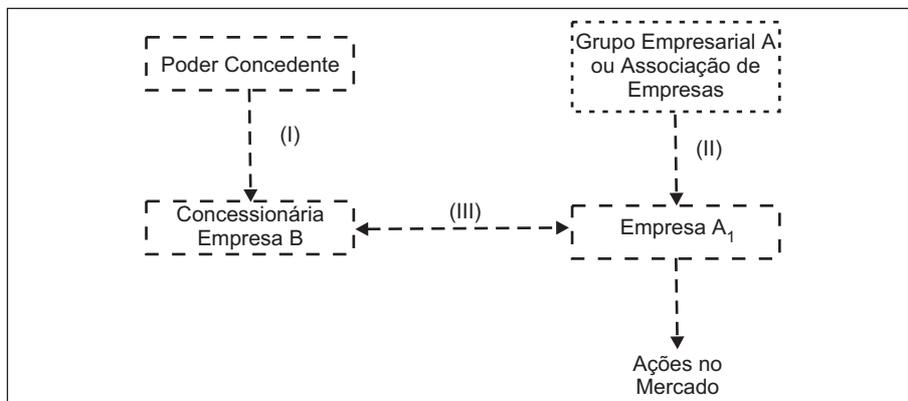
- se aprove uma lei regulamentando o artigo 175 da Constituição Federal, de forma a difundir o uso da concessão no Brasil (nesse sentido, o BNDES elaborou um anteprojeto de lei); e
- sejam aperfeiçoadas as instituições do poder público que fiscalizarão, regulamentarão e controlarão os serviços públicos concedidos a empresas privadas.

- **Concessão de Serviços Públicos a Empresa Privada: Caso de Dissociação de Interesses entre o Investidor e o Concessionário**

A hipótese admitida nesse caso é que haveria uma distinção entre o interesse do investidor privado e o interesse de grupos dispostos a operar e administrar o empreendimento.

O investidor, no caso, caracteriza-se pela capacidade financeira para construir os ativos necessários à operação do projeto, pela necessidade de obter rentabilidade e liquidez adequadas e pelo desejo de se manter afastado de responsabilidades perante o poder concedente. O concessionário caracteriza-se por deter capacitação e experiência no ramo de atividade a que se refere a concessão, responsabilizando-se pelo serviço perante o poder concedente, conforme estabelecido na lei.

O esquema que se coloca em discussão é o seguinte:



O esquema acima poderia ser resumido da seguinte forma:

Um grupo empresarial (A) ou uma associação de empresas interessadas em investir criam a empresa A₁, subsidiária de A ou formada por capitais de empresas interessadas. Essa empresa A₁ tem por objetivo construir as instalações do projeto, adquirindo o direito de receber da concessionária (empresa B) a remuneração do capital investido.

A empresa B, associada a A₁, apresenta proposta na licitação aberta pelo poder concedente.

O relacionamento entre as empresas concessionária (B) e investidora (A₁) será dado mediante a celebração de um contrato, que poderá inclusive assumir a forma de um contrato de *leasing*. Seria então o *leasing* relativo a todo o investimento (instalações), diferente do *leasing* de equipamentos, forma de participação parcial da iniciativa privada que descrevemos a seguir.

• *Leasing* e Aluguel de Equipamentos

Existem alguns segmentos de serviços públicos reconhecidamente de pequena atratividade para o setor privado. Nesses casos, pode-se pensar em participações parciais da iniciativa privada. Um exemplo importante nessa linha refere-se à parcela de equipamentos dos projetos, que pode ser bastante expressiva e, sendo privatizada, aliviaria a necessidade de recursos de concessionárias de serviços em projetos cujo controle permanecesse público.

O que se sugere nesse caso é um esquema de locação de equipamentos que, inclusive, poderá vir a atender não somente a casos de privatização parcial, como também àqueles em que se julgue possível transformar a concessão pública em concessão privada, na medida em que, através da locação, reduz-se a necessidade de imobilização das empresas concessionárias.

A idéia seria a de realizar a aquisição de equipamentos por novas empresas de controle de capital privado a serem alugados a concessionários ou mesmo empresas industriais. Poderiam ser adquiridos equipamentos e instalações novos, destinados à ampliação dos serviços, bem como equipamentos já existentes que necessitem de reforma e modernização.

Cumprе ressaltar que as empresas locadoras poderão também cumprir importante função através de uma nova postura voltada para a redução dos custos de capital na economia e para o reordenamento da indústria de bens de capital. Através da centralização dos estoques de componentes, das compras de equipamentos e da adequada alocação de recursos financeiros nas diversas fases de fabricação, poderão ser conseguidas significativas reduções nos preços dos equipamentos, nos tempos e custos de estocagem e nos custos operacionais.

Cabe esclarecer que, ao nos referirmos a empresas locadoras e não a empresas de *leasing*, não estamos excluindo a possibilidade de que esse esquema proposto possa ser realizado através de *leasing* ao invés de aluguel. Na verdade, o que deve ser considerado são as implicações para as empresas públicas com relação a seu nível de endividamento *vis-à-vis* as vantagens fiscais que possam vir a obter em função da escolha entre *leasing* e aluguel.

- **Participação de Empresas Privadas Usuárias dos Serviços Públicos**

Trata-se nesse caso da participação de empresas privadas em investimentos necessários para viabilizar a própria expansão da produção dessas empresas. Seria uma forma equivalente a uma antecipação de pagamentos por prestação de serviços que serão necessários no futuro.

Vários casos semelhantes abrangendo diferentes setores podem ser imaginados: empresas usuárias de portos podem participar de investimentos e serem pagas por meio de reduções nas taxas portuárias; grandes consumidores de energia elétrica poderão participar de novos investimentos em geração de energia em troca de reduções futuras na tarifa; e assim por diante.

Em todos esses casos específicos, a idéia central é ajudar a viabilizar investimentos em serviços públicos sob a responsabilidade de empresas públicas que não teriam condições de realizar tais investimentos, gerando em consequência, gargalos concretos para a expansão de empresas privadas específicas.

3 - Fontes de Recursos

Para implementação dos esquemas mencionados anteriormente, é necessário equacionar fontes de recursos de longo prazo que possam complementar aquelas tradicionalmente utilizadas para o financiamento dos projetos do setor de serviços públicos. Dentro desse enfoque, pode-se desde já vislumbrar a participação de determinados segmentos, sendo que alguns deles já externaram concretamente seu interesse.

- **Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP)**

As EFPPs são sociedades civis ou fundações criadas com o objetivo de instituir planos privados de concessão de benefícios complementares ou semelhantes aos da previdência social, acessíveis aos empregados ou dirigentes de uma empresa ou de um grupo de empresas (patrocinadoras). O funcionamento das EFPPs foi regulamentado pelo Decreto-Lei 81.240, de 20.01.78.

Para garantir suas obrigações, as EFPPs constituem reservas técnicas, fundos especiais e provisões em conformidade com os critérios fixados pelo Conselho de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social. Devido à aplicação dessas reservas no mercado financeiro, as EFPPs, assim como as seguradoras, são consideradas investidoras institucionais.

Pela Resolução 1.579 do Banco Central, de 10.02.89, as reservas técnicas das EFPPs devem distribuir-se em aplicações mínimas de 25% em Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento, 25% em ações, um máximo de 17% em empréstimos e/ou financiamentos aos participantes dos fundos e 20% em imóveis.

As EFPPs não passam de 210 (posição em 30.08.88), o que representa ainda um percentual muito baixo em relação ao número de empresas em funcionamento no Brasil. Essas 210 entidades, com 785 empresas agregadas e 1.708.602 associados diretos, formam com seus dependentes um contingente aproximado de oito milhões de pessoas e alcançaram em março de 1989 um estoque de reservas aplicadas de NCz\$ 12,4 bilhões, tendo um fluxo de novos recursos da ordem de US\$ 1,2 bilhão/ano.

Considerando as limitações regulamentares para aplicação de recursos em imóveis, o interesse das EFPPs na garantia de rentabilidade a longo prazo de suas aplicações e a grande quantidade de empresas brasileiras com potencial suficiente (ativo total acima de 500 mil Obrigações do Tesouro Nacional) – cerca de 7.624 – para justificar a criação de suas entidades fechadas de previdência privada, é de se supor que as EFPPs possam vir a constituir importante fonte de recursos para os investimentos no setor de serviços públicos, desde que adequadamente remuneradas.

Estimamos que para o ano de 1990 o estoque de reservas aplicadas das EFPPs estará em torno de US\$ 39,6 bilhões, com um fluxo de novos recursos da ordem de US\$ 4 bilhões/ano.

- **Seguradoras**

As companhias seguradoras arrecadam os prêmios, relativos aos riscos assumidos, e formam um fundo (reserva técnica), o qual é aplicado, de acordo com as limitações legais, em ações, debêntures, imóveis, títulos da dívida

pública e outros ativos, a fim de formar uma reserva para o pagamento dos eventuais sinistros. No caso brasileiro, tanto o montante das reservas técnicas quanto sua aplicação são regulamentados. Devido à aplicação de suas reservas no mercado financeiro, as seguradoras são consideradas investidoras institucionais.

O potencial de investimento das seguradoras (constituído por reservas livres + reservas técnicas líquidas + capital social) foi em 1987 da ordem de NCz\$ 6,7 bilhões (preços de março de 1989). Estimamos que esse potencial deve se estabilizar nos próximos anos em torno de US\$ 4,5 bilhões.

- **Grupos Empresariais**

Empresas ou grupos empresariais com superávit de caixa também têm possibilidade de se interessar por esses investimentos, substituindo parte de sua carteira de aplicações de curto prazo por investimentos de prazo mais longo.

Em alguns casos, como no aluguel de equipamentos, empresas fabricantes de bens de capital poderão participar do capital de locadoras, viabilizando encomendas de equipamentos para a indústria. Da mesma forma, empreiteiras poderão aproveitar a ociosidade de suas máquinas e realizar obras civis em projetos a serem operados por concessionárias privadas, remunerando-se através de aluguel às mesmas.

- **Outras Fontes**

A rentabilidade oferecida por esses investimentos deverá interessar a bancos comerciais e de investimento (hoje operando no longo prazo através de empresas de *leasing* coligadas), a fundos institucionais e a pessoas físicas, transformando parte de suas aplicações de curto prazo e/ou poupança em aplicações com rentabilidade garantida para o longo prazo.

Uma forma de direcionar recursos de bancos comerciais para as aplicações de longo prazo em investimentos do setor de serviços públicos poderia ser viabilizada mediante uma flexibilização dos regulamentos do depósito compulsório. Poderia ser pensada uma redução desses depósitos no Banco Central, desde que os recursos fossem aplicados alternativamente em títu-

los de longo prazo destinados ao financiamento dos projetos dos setores mencionados.

A alavancagem de fontes externas deverá ficar restrita a casos de conversão de dívida, dado que recursos externos de longo prazo sob a forma de financiamento têm pouca probabilidade de ser negociados.

Considerando os casos em que a conversão seria possível, esses recursos poderiam ser direcionados para o setor de serviços públicos, mediante participação societária, observadas as limitações desse mecanismo por conta das pressões sobre a base monetária.

4 - Modalidades Operacionais

A discussão sobre o "*funding ideal*" para os projetos destinados a aumentar a oferta de serviços supridos tradicionalmente pelo setor público está associada às possíveis modalidades de operação e à eventual disponibilidade de garantias reais para lastreá-las. Podemos dividir essas modalidades em dois grupos: exigíveis e não-exigíveis.

No 1º grupo poderíamos realizar a seguinte segmentação:

- empréstimos;
- recursos de reempréstimo (*relending*);
- debêntures (simples e conversíveis);
- arrendamento mercantil (*leasing* e *lease back*); e
- créditos de funcionamento.

No 2º grupo, de recursos não-exigíveis, podemos enumerar:

- participação societária;
- partes beneficiárias (gratuitas e onerosas); e
- ações resgatáveis.

Para o caso do setor de serviços públicos, é possível que algumas dessas modalidades tenham maior aplicabilidade do que outras.

Nesse sentido, a debênture deverá assumir posição de destaque entre as modalidades acima descritas, na medida em que represente o instrumento por excelência para captação de recursos privados para aplicação em projetos de retorno a longo prazo, enquanto título de crédito emitido pelas sociedades anônimas com características especiais que permitem captação de recursos a custos compatíveis com os custos de outras linhas de crédito, interno ou externo, com possibilidade de amortizações ou resgates programados a longo prazo, permitindo ainda às sociedades emitentes adequar as condições específicas dessa modalidade de financiamento à realidade de mercado vigente, com grande flexibilidade, seja na época da emissão ou durante a vigência da exigibilidade.

As principais dificuldades a serem superadas para uma recuperação significativa desse instrumento financeiro são aquelas pertinentes às relações entre risco, rentabilidade, prazos e credibilidade dos indexadores, as quais permeiam todo o mercado financeiro e que levaram à falência dos títulos de longo prazo enquanto captadores de poupança.

Os aspectos acima mencionados assumem maior importância e dimensão quando se considera que para a aplicação que se pretende, em projetos de infra-estrutura de serviços públicos, os prazos requeridos são em geral maiores que 10 anos. Com tais prazos, mesmo na hipótese de juros flutuantes, a colocação espontânea apresenta dificuldades na atual conjuntura. Por outro lado, busca-se recuperar um instrumento que seja competitivo em relação a outros títulos num processo o menos compulsório possível e, por conseguinte, que lhe permita expandir-se posteriormente de forma natural dentro das regras de mercado que vierem a ser praticadas (certamente não as de hoje).

Evidentemente, o quadro atual exige uma etapa de transição. Assim, os maiores tomadores primários potenciais são e deverão continuar sendo os investidores institucionais (fundos de pensão, seguradoras e outros).

A proposta principal que se apresenta, em conseqüência do exposto anteriormente, seria uma redução do imposto de renda em debêntures nominativas de emissão de empresas privadas concessionárias de serviços públi-

cos, afiançadas pelo BNDES, enquanto instituição oficial de crédito voltada para o longo prazo. As emissões para esse fim seriam as únicas a contar com tal incentivo e, em contrapartida, teriam um prazo maior de amortização ou resgate total. A colocação dos títulos poderia se fazer com o BNDES atuando isoladamente ou consorciado a outras instituições financeiras privadas ou públicas em regime de garantia firme ou de melhores esforços, dependendo do interesse específico de cada projeto.

A idéia apresentada resume-se, portanto, à criação de incentivos para a recuperação da debênture como instrumento de captação de recursos privados para aplicações a longo prazo e, em sua fase inicial, ao estabelecimento de incentivo específico para debêntures emitidas por concessionárias privadas que irão assumir serviços públicos, contribuindo na composição de fontes que permitam o investimento em setores desses serviços ora atrasados ou estrangulados. Esse passo é fundamental para solucionar os problemas atuais de financiamento da infra-estrutura de serviços públicos, para quaisquer dos esquemas de participação do setor privado descritos anteriormente.