



SENADO FEDERAL



COMISSÃO DE SERVIÇOS DE INFRAESTRUTURA

POLÍTICA FISCAL, MONETÁRIA E TRIBUTÁRIA, SUAS CONSEQUÊNCIAS PARA O DESENVOLVIMENTO DA INFRAESTRUTURA

Brasília, 19 de Maio de 2014



AGENDA



- **IMPORTÂNCIA DO INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA**
- **POLÍTICA FISCAL**
- **POLÍTICA MONETÁRIA**
- **POLÍTICA TRIBUTÁRIA**

Importância do Investimento em Infraestrutura



IMPORTÂNCIA DO INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA

ASPECTOS GERAIS

- O que sustenta o crescimento econômico é o investimento produtivo
- Decisão de investir como momento único
- Investidor lida com a incerteza
- Ponto crucial: definição de políticas públicas que incentivem o investimento = Minimizar as incertezas
- Investimento em infraestrutura gera externalidades positivas para a economia

CARACTERÍSTICAS DO INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA

- Ciclo longo e concentração dos desembolsos no tempo
- Baixa Liquidez do Investimento
- Influência maior do arcabouço jurídico
- Influência maior das políticas públicas (Fiscal, Tributária, Monetária, etc.)
- Complexa Avaliação de Projeto



IMPORTÂNCIA DO INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA

INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA DO SETOR PÚBLICO

- Condicionantes das contas públicas
- Investimentos de empresas estatais
- Saneamento Básico
- Transportes
- Mobilidade Urbana

INTERAÇÃO PÚBLICO/PRIVADO

- Concessão Comum (Lei 8.987/95)
- PPP – Concessão Administrativa e Patrocinada (Lei 11.079/04)
- Outras Estruturações

FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA

- Papel do BNDES e CEF
- Papel das instituições financeiras privadas e do mercado de capitais

Política Fiscal



IMPACTOS ASSOCIADOS À DEMANDA

- POLÍTICA FISCAL AUSTERA PODE REDUZIR O CRESCIMENTO DA RENDA AGREGADA E CONSEQUENTEMENTE A DEMANDA AGREGADA
- A MENOR DEMANDA AGREGADA DEPRIME A DEMANDA POR SERVIÇOS PÚBLICOS RELACIONADOS À INFRAESTRUTURA

IMPACTOS ASSOCIADOS À OFERTA

- GRANDE PARTE DOS GASTOS PÚBLICOS SÃO CORRENTES E COM POUCA MARGEM PARA REDUÇÃO
- GASTOS PÚBLICOS COM INVESTIMENTOS PODEM SER REDUZIDOS COM MAIS FACILIDADE – VARIÁVEL DE AJSTE
- NECESSIDADE DO SETOR PÚBLICO PROMOVER O INVESTIMENTO EM PROJETOS MENOS ATRATIVOS EM TERMOS FINANCEIROS MAS COM GRANDE RETORNO SOCIAL/ECONÔMICO

Política Monetária



- **POLÍTICA MONETÁRIA RESTRITIVA: APERTO NO CRÉDITO E JUROS MAIS ELEVADOS**

- CUSTO FINANCEIRO: AUMENTA DESPESAS FINANCEIRAS E CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS
- CUSTO DE OPORTUNIDADE: AUMENTA O CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO
- DIFICULDADE MAIOR DE FINANCIAMENTO (CONTRATAÇÃO, PRAZOS, CUSTOS FINANCEIROS, ESTRUTURAÇÃO DE GARANTIAS, ETC.)
- IMPACTO NEGATIVO NA DEMANDA AGREGADA: REDUÇÃO DA RENTABILIDADE PREVISTA DOS PROJETOS

DESESTÍMULO AO INVESTIMENTO COMO UM TODO, MAS PARTICULARMENTE, DADAS SUAS CARACTERÍSTICAS, AO INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA

Política Tributária



- DISCUSSÕES SOBRE A REFORMA TRIBUTÁRIA
- DESONERAÇÃO TRIBUTÁRIA: DISCUSSÃO INCONCLUSA

Anexo I

Custo de Capital de Contratos de Concessão

CUSTO DE CAPITAL DE CONTRATOS DE CONCESSÃO



Metodologia de Definição

- O custo médio ponderado de capital (CMPC) é composto pelos custos de capital próprio e de terceiros:
 - O CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIRO: O CUSTO FINANCEIRO DE UMA DÍVIDA PADRÃO
 - O CUSTO DE CAPITAL VERIFICADO PELA UTILIZAÇÃO DO CAPM (CAPITAL ASSET PRICING MODEL)
- Algumas medidas oficiais que definem o CMPC e CAPM como metodologia:
 - RESOLUÇÃO Nº 4.075/ANTT/2013 DEFINE AS VARIÁVEIS PARA CÁLCULO DO CMPC
 - NOTA Nº 663/2012/STN/SEAE/MF ATRIBUI A TIR DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS
- Pontos críticos na metodologia do CAPM:
 - BAIXA LIQUIDEZ DOS ATIVOS
 - ATIVO INDIVISÍVEL
 - INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO
 - TRINÔMIO INCERTEZA, RISCO E RETORNO

CUSTO DE CAPITAL DE CONTRATOS DE CONCESSÃO



Principais Aspectos

- É importante a taxa de desconto a ser aplicada em casos de reequilíbrio econômico-financeiro estar alinhada com o custo de capital do projeto, caso contrário pode ocorrer:
 - POR UM LADO, A INVIABILIZAÇÃO DE UM INVESTIMENTO ADICIONAL OU
 - POR OUTRO, A OBTENÇÃO DE UMA TAXA DE RETORNO PELO INVESTIDOR MAIS ELEVADA DO QUE O CUSTO DE CAPITAL
- Necessário proceder com uma atualização/revisão do custo de capital do com o objetivo de se evitar os problemas do descasamento citados acima.
- Variáveis que alteraram o custo de capital recentemente:
 - ELEVAÇÃO DA TAXA SELIC
 - REBAIXAMENTO DA NOTA DE CRÉDITO DO BRASIL DE BBB PARA BBB- PELA STANDARD & POOR'S
 - CRESCIMENTO DO PIB MENOR QUE O ESPERADO
 - DESEMPENHO NEGATIVO DO ÍNDICE BOVESPA DE AÇÕES
 - MENOR DISPONIBILIDADE DE RECURSOS POR PARTE DO BNDES

CUSTO DE CAPITAL DE CONTRATOS DE CONCESSÃO



Metodologia de Aplicação

- Método de Fluxo de Caixa Marginal (FCM) surgiu como um mecanismo compensatório ao concessionário, dado um desequilíbrio do contrato.
- Calcula-se uma receita marginal suficiente para equalizar um dispêndio marginal promovido por desequilíbrio.
- Definição correta do custo de capital é importante ao passo que a equalização dos dispêndios e receitas marginais se dará ao valor presente de ambos.
- Algumas medidas oficiais que definem o FCM como metodologia:
 - RESOLUÇÃO Nº 3.651/ANTT/2011 APROVA FCM PARA CONCESSÕES RODOVIÁRIAS;
 - CONTRATOS DE CONCESSÃO DOS AEROPORTOS DE VIRACOPOS, GUARULHOS E BRASÍLIA.

Pontos para Discussão

- Edição de Legislação Específica para PPP Administrativa e PPP Patrocinada
- 5% da RCL – Comprometimento para Contraprestação Pecuniária



www.cretaplanejamento.com.br