



Júlia Coimbra: Novas concessões adotam proteção cambial

Algumas das maiores preocupações dos investidores, na avaliação de projetos de infraestrutura no Brasil, são as taxas altas de juros praticadas no mercado financeiro nacional, bem como a dificuldade de contratação de financiamentos internacionais, com taxas mais baixas, devido à ausência de mecanismos eficazes de proteção cambial.

Essa preocupação agrava-se, ainda, diante da tendência de diminuição da participação do BNDES no financiamento de segmentos de infraestrutura. Conforme as novas regras divulgadas pelo BNDES desde o segundo semestre de 2016, em alguns setores, o percentual do investimento financiável pelo BNDES foi reduzido (como, por exemplo, no caso das rodovias, em que houve redução de 70% para 50%, e nos investimentos de distribuição e transmissão de energia, cuja parcela financiável passou de 35% para 25% e de 50% para zero, respectivamente).

Visando a atender a necessidade de melhores condições de financiamento e, ainda, atrair investidores estrangeiros para novos projetos, o governo vem discutindo formas de compensar os investidores por perdas cambiais decorrentes da contratação de financiamento em moeda estrangeira por meio de mecanismos previstos nos próprios contratos de concessão.

Alguns contratos de concessão atualmente vigentes contêm previsão de reequilíbrio econômico do contrato, aplicável apenas em casos excepcionais de alterações nas condições financeiras e cambiais a que se sujeitarem os projetos. Porém, nessas hipóteses, para obter o reequilíbrio, o concessionário deve demonstrar o caráter inesperado da desvalorização da moeda, e não há precedentes consolidados que definam critérios claros para estabelecer se determinada mudança em condições macroeconômicas faz parte do risco ordinário do projeto ou se trata de um evento excepcional.

Os primeiros editais de licitação a apresentar um mecanismo claro e específico de proteção cambial foram lançados pela Agência de Transporte do Estado de São Paulo (Artesp) em 2016, relativos às concorrências internacionais das Rodovias do Centro-Oeste Paulista (Florínea-Igarapava), cuja licitação está prevista para ocorrer em 22 de fevereiro de 2017, e da Rodovia dos Calçados (Itaporanga-Franca), prevista para 25 de abril de 2017.

As licitações para a concessão das rodovias estaduais preveem o pagamento de valores de outorga fixa e variável do concessionário ao Poder Concedente (Estado de São Paulo), sendo vencedor da concorrência o licitante que oferecer o maior valor de outorga fixa. A outorga variável corresponde a um percentual da receita bruta auferida pelo concessionário, que deverá ser paga por este ao Poder Concedente ao longo do prazo da concessão. O mecanismo de proteção cambial proposto corresponde a uma compensação do valor da outorga variável.



A adoção do mecanismo de proteção cambial é uma opção do concessionário, na hipótese de contratação de financiamento em moeda estrangeira, desde que o financiamento seja contratado nos primeiros anos da concessão e os recursos sejam destinados aos pagamentos de outorga ou investimento em bens reversíveis. Nesse caso das rodovias estaduais, apenas o valor de principal do financiamento pode ser sujeito à proteção cambial e há limites de valor e prazo do financiamento sujeito ao mecanismo.

De forma geral, o mecanismo prevê uma comparação entre a variação do real perante o dólar norte-americano, de um lado, e a variação do IPCA, de outro lado. Na hipótese de desvalorização do real, haverá uma redução no percentual da outorga variável a ser paga pelo concessionário ao Poder Concedente. Por outro lado, na situação de valorização da moeda brasileira, o percentual cobrado pelo poder público será maior.

Assim, por exemplo, nos termos da minuta do Contrato de Concessão a ser adotado para a concessão das Rodovias do Centro Oeste Paulista, a taxa de outorga variável prevista é de 3% da receita bruta. Se o concessionário optar pela adoção do mecanismo de proteção cambial, tal percentual poderá variar entre 0% até 6% da receita bruta anual (sendo menor que 3% se o real se desvalorizar e maior que 3% se houver valorização do real). Se a desvalorização do real acarretar uma perda financeira superior ao valor devido de outorga variável, ou se a valorização do real for maior que montante correspondente ao aumento da outorga para 6%, concessionário ou Poder Concedente, conforme o caso, ficarão com saldos a compensar em anos seguintes, ficando a compensação limitada apenas ao fluxo futuro de outorga variável. Uma vez que o concessionário tenha optado por utilizar esse mecanismo para determinado financiamento, não poderá cancelá-lo, exceto mediante aprovação do Poder Concedente.

No âmbito federal, mecanismo bastante semelhante está previsto, para projetos aeroportuários, na minuta de Portaria do Ministério dos Transportes, Portos e Aviação Civil, o qual ficou disponível para consulta pública de 10 de fevereiro até 20 de fevereiro de 2017.

Nos termos da referida minuta de portaria (em sua versão original, ainda antes das eventuais contribuições do mercado), valores de principal e juros de financiamentos em moeda estrangeira contraídos nos primeiros sete anos da concessão, cujos recursos sejam destinados ao investimento em bens reversíveis ou pagamentos de outorgas ou contribuições ao Fundo Nacional de Aviação Civil (Fnac), podem ser sujeitos ao mecanismo de proteção cambial, que se utiliza de comparação entre a variação da moeda, de um lado, e um *benchmark* que considera a variação do IPCA e aspectos do “risco Brasil”, de outro lado.



A Portaria determina que os contratos de concessão estabelecerão regras específicas sobre os limites da proteção cambial a ser adotada. A minuta de Portaria prevê, ainda, a possibilidade de adoção do mecanismo para licitações já em andamento, ficando definido, em seu Anexo II, as regras específicas a serem adotadas para as licitações dos aeroportos de Porto Alegre, Salvador, Florianópolis e Fortaleza, previstas para 16 de março de 2017. Dentre outras condições e limites, previram-se valores máximos de principal dos financiamentos sujeitos ao mecanismo de proteção cambial equivalentes a 150 milhões de dólares norte-americanos (Porto Alegre), 180 milhões de dólares norte-americanos (Salvador), 75 milhões de dólares norte-americanos (Florianópolis) e 110 milhões de dólares norte-americanos (Fortaleza).

A necessidade desse tipo de mecanismo estende-se a outros diversos segmentos de infraestrutura. Resta saber se fórmulas parecidas serão adotadas nos futuros editais de licitação pelo governo e se outros entes de federação, como municípios (normalmente responsáveis pela delegação dos serviços de saneamento, que tanto precisam de novos investimentos no país), terão condições e a intenção de adotar mecanismo semelhante.

Date Created

09/04/2017