

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

- Vantagens trazidas pelo modelo PPP
  - Econômicas
    - Integração das diversas fases
    - Inovações do setor privado
    - Baseada em incentivos
    - Orientada para performance
  - Financeiras (proteção contra “hidden costs” (Domberger & Jensen, 1997))
    - Aumento de custos da construção
    - Atrasos na entrega
    - Atrasos no início de operação

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

- Cenário do desenvolvimento do modelo PPP
  - Nova gestão pública
    - Focada em resultados ao invés de controle dos recursos empregados
    - Não considera importante se o serviço é prestado por ente público ou privado desde que a definição e controle da prestação estejam com o governo
    - Substitui o estado intervencionista por um estado regulador buscando eficiência
  - Stress fiscal
    - Forte demanda por serviços públicos e infraestrutura
    - Limitação da capacidade de endividamento do governo pela perda da confiança dos eleitores na eficiência da gestão pública

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

- O modelo PPP permite ao agente público se beneficiar de um contrato a preço fixo (Laffont & Tirole, 1993).
- O custo financeiro adicional pode ser visto como o prêmio de um seguro (Blanc-Brude, Goldsmith, & Vålilä, 2009)
- A viabilização de um projeto através de PPP necessita que o ganho de eficiência trazido pela participação privada seja maior que o aumento do custo de capital.
- O modelo de financiamento da PPP é norteado para a minimização do custo adicional causado pela entrada de capital privado com o objetivo de maximizar a viabilização de projetos.

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

- Project Finance
  - Alto custo de transação (grandes projetos)
  - Suporta as principais características da PPP
    - Natureza global
    - Otimização do compartilhamento de risco
    - Contrato de longo prazo
    - Engenharia contratual e financeira

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

- Project Finance
  - Criação de SPEs para cada projeto
    - Reduzir o financiamento corporativo (custo e competição)
    - Transparência de riscos
    - Eficiência no monitoramento (cashflow)
  - Prioridade para financiamento por dívida
    - Efeito alavancagem
    - Empréstimo Mezzanino
    - Empréstimo
    - Bonds (taxa, maturidade, custo de transação)
  - Compartilhamento de riscos
    - Non-recourse (Garantia proveniente exclusivamente da receita futura da PPP)
    - Parceiros financeiros (problema de free-rider e excesso de garantias ou participação públicas)

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

- Cenário financeiro favorável (2001 - 2008)
  - Bonds syndication (custos de transação)
  - Redução do risco dos Títulos de dívida de SPEs
    - Contratos back-to-back
    - Step-in rights
    - Surety Bonds (seguro para entrega)
    - Performance Bonds (seguro para cashflow)
    - Wrapped Bonds (AAA insurer - informação / diversificação)
  - Bonds com taxas reduzidas (pós dot-com e 9/11)
  - Renegociação da dívida após entrada em operação
  - Fluidez de capital possibilitada pelo uso de SPEs (capitalização para novos projetos)

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

- Cenário político favorável (2001 - 2008)
  - Não reconhecimento de ativos e seus passivos correspondentes na contabilidade governamental
  - Flexibilidade nas regras de orçamento plurianual
  - Acesso a fundos com garantias específicas
  - Subsídios adicionais



# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

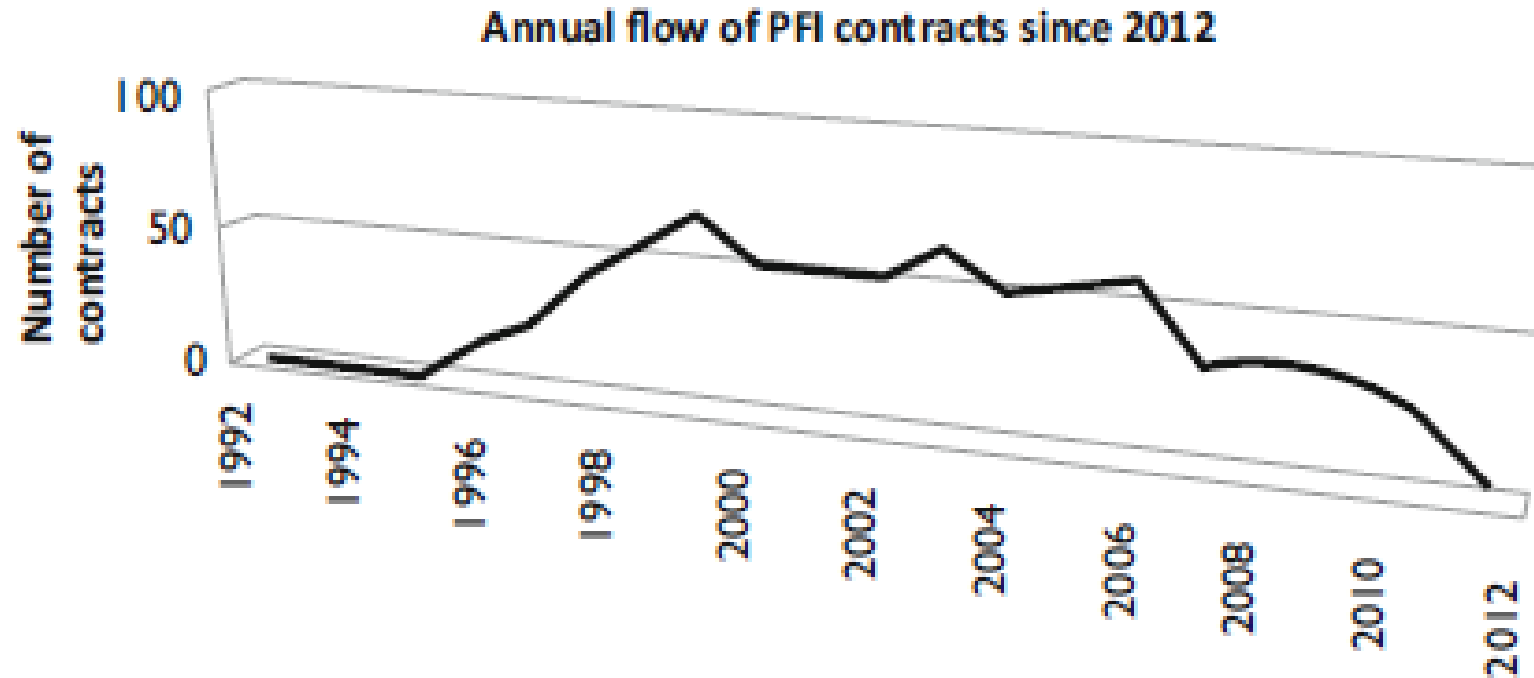


Fig. 2 Annual flow of signed PFIs, 1995–2011. Source: The author, based on data from HM Treasury (March 2012)

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

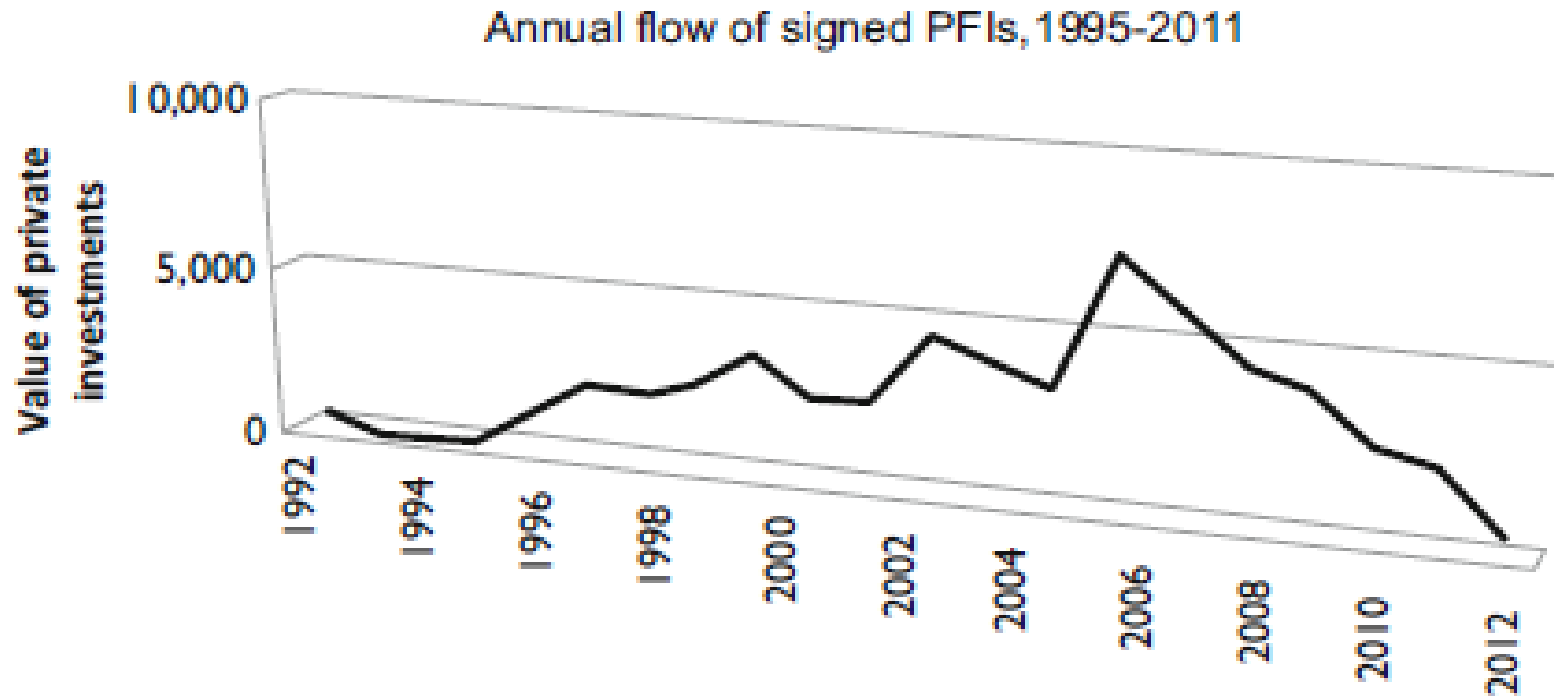


Fig. 3 Annual value of private investments in British PFIs. Source: The author, based on data from HM Treasury (March 2012)

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

- Cenário pós crise de 2008
  - Mudanças não apenas cíclicas, mas estruturais, especialmente na alocação de risco
    - Efeito cascata de transferências de dívida resultando em colapso do crédito
    - O aumento do custo do financiamento correlacionado muito mais com o aumento do preço dos empréstimos bancários do que com o risco intrínseco dos projetos (Hellowell 2013)
    - Aumento estrutural do spread da taxa de empréstimo de longo termo (Basel III) em relação ao risco soberano
      - UK 0,70% para 3%
      - França 0,6% para 2,5%

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

- Efeitos das mudanças
  - Redução substancial da alavancagem financeira dos projetos demandando mais equity
  - Aumento do custo das PPPs em pagamentos (disponibilidade) ou tarifas (demanda) e, no limite, inviabilização de PPPs
  - Deterioração das condições de acesso das SPEs ao mercado financeiro (análise de risco versus procedimentos de comitês de investimento)
  - Demora no fechamento financeiro de PPPs
  - Menor capacidade financeira das PPPs (Brownfield vs Greenfield e contratos de disponibilidade vs demanda)

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

- Efeitos das mudanças (cont.)
  - Desaparecimento das garantias para títulos de dívidas de SPEs, resultando em re-internalização de riscos pelo parceiro privado e governo (contingent equity commitments, cost overrun, completion and revenue guarantees)
  - Cláusulas de market flex e market disruption (duração da negociação e do contrato)
  - Club deals vs Bond Syndication (marginal financing conditions)
  - Mini-perm (Renegociação forçada da dívida durante o contrato por falta de maturity (Dupas, Marty, & Voisin, 2013))

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

- Novas condições contratuais pós crise 2008
  - É interesse do agente público preservar o acesso ao potencial ganho de eficiência e fonte de financiamento proporcionada pelas PPPs
  - O agente público atua minimizando o impacto das novas condições de financiamento
    - Contribuição financeira
    - Garantias de pagamento de débito e receita mínima (Debt underpinning)  
a princípio, menos custosas, porém reduzem o ganho potencial dos incentivos

## Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

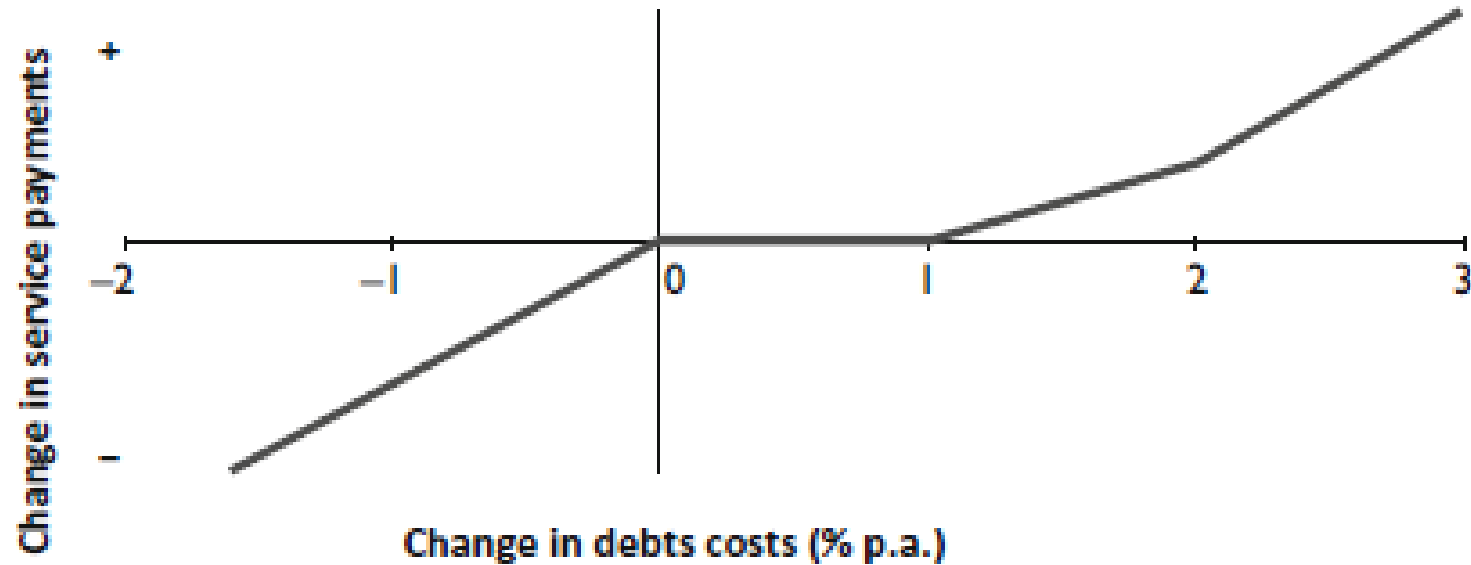


Fig. 4 Rules governing cost and benefit allocation in contractual provisions relating to mini-perms (source: KPMG, 2009, p. 14)

# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

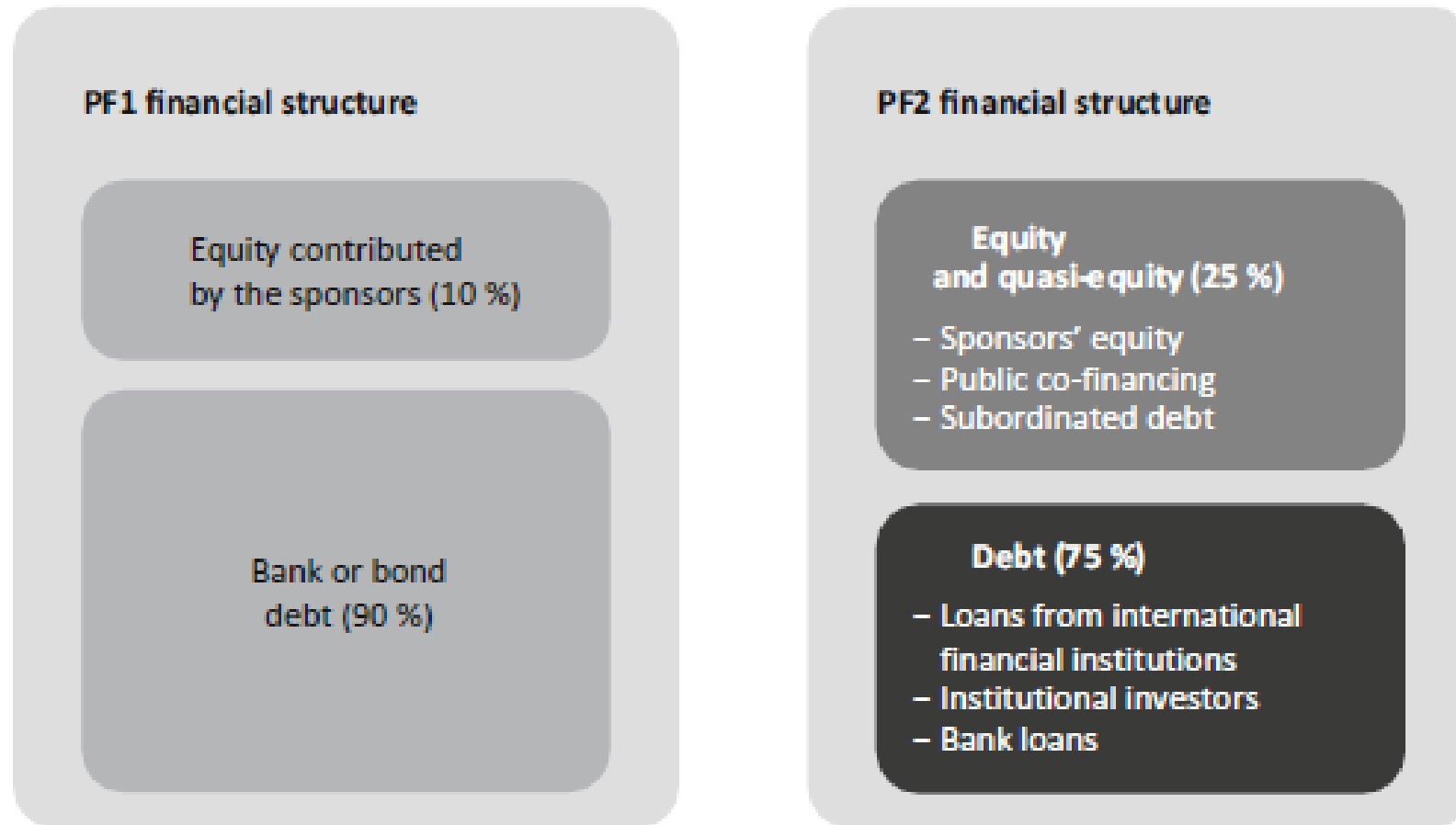


Fig. 5 Evolution of the financing structures between PFIs and PF2s



# Evolução das Condições de Financiamento dos Contratos de PPP

**Table 2** Impact of guarantee mechanisms on the financing cost of PPPs

	Public protections	Weighted average cost of capital invested in the project
WACC of the concession without official support		6.5%
Protection of the SPV against traffic risk	Transition from a concession arrangement to an availability contract (payment based on availability)	-80 bp
Protection of lenders during the operating phase	Acceptance of debt assignments (Daily)	-80 bp
Public loans to reduce the share of bank loans	Loans from savings funds (capped at 25%)	-40 bp
WACC in availability contract with official support		4.5%

Source: Quinet (2012)