

A JANELA DE OPORTUNIDADES ESTÁ ABERTA PARA INFRAESTRUTURA



Direto ao ponto:

- O conceito de infraestrutura econômica abrange os setores de **energia, transporte, telecomunicações e saneamento**.
- Esses setores são considerados **essenciais** e requerem alto investimento inicial com prazos longos de maturação dos projetos. Isso implica na **necessidade de regulação pelo poder público para garantir que os investimentos sejam realizados**.
- Além dos serviços de infraestrutura apresentarem **demanda previsível e relativamente estável**, todo o **arcabouço regulatório é construído com o intuito de reduzir o risco para os investidores**, de forma que esses setores são tradicionalmente considerados defensivos.
- O avanço institucional nos setores de infraestrutura contribui para o **fortalecimento da segurança jurídica**, o que aumenta a atratividade das operações para novos entrantes.
- A **agenda de modernização regulatória ganhou mais força a partir de 2019**. Até agora já foram aprovados: Novo Marco do Saneamento, Programa de Estímulo ao Transporte por Cabotagem (BR do Mar), Autonomia do Banco Central, Marco Legal do Transporte Ferroviário, Marco Legal do Gás Natural, Marco Legal da Geração Distribuída, Capitalização da Eletrobras além de leilões de aeroportos e saneamento.
- Para os próximos anos, são esperados mais de **três trilhões de reais em investimentos nos setores de infraestrutura**.
- **O Brasil se posiciona de forma neutra em relação aos Estados Unidos e a China**.
- Uma **reorganização da cadeia produtiva global pode impulsionar a indústria brasileira**, beneficiando a economia como um todo. Esse aumento de interesse no país é mais um vetor de crescimento para o setor de infraestrutura.
- Dentre os veículos para investir no setor de infraestrutura, os **FI-INFRA listado se destacam** ao combinar quatro características: diversificação, potencial de retorno elevado, risco baixo e isenção de imposto de renda sobre rendimentos e ganhos de capital para pessoas físicas.

O QUE É INFRAESTRUTURA?

De acordo com o **Banco Mundial**, o conceito de **infraestrutura econômica** abrange os principais setores que subsidiam os domicílios e a produção: **energia, transporte, telecomunicações, água e saneamento**.

A infraestrutura econômica tem como função apoiar as atividades de todo o setor produtivo e, por isso, é uma peça chave para destravar o potencial de crescimento de um país. Além disso, os impactos do desenvolvimento da infraestrutura não se restringem aos aspectos macroeconômicos, mas também afetam o dia a dia e qualidade de vida da população. Melhorias em saúde por acesso à água e esgoto tratados, diminuição do tempo de deslocamento e inclusão digital, são alguns exemplos de como o bem-estar pode avançar com uma infraestrutura adequada.

Cada setor é dividido em segmentos que, por sua vez possuem características específicas

Energia	Transporte	Telecomunicações	Saneamento
<ul style="list-style-type: none"> • Geração Solar • Geração Eólica • Geração Hídrica • Geração Térmica • Transmissão • Distribuição • Comercialização • Combustíveis 	<ul style="list-style-type: none"> • Rodoviário • Ferroviário • Aéreo • Marítimo • Fluvial • Mobilidade urbana 	<ul style="list-style-type: none"> • 5G • Internet • Virtualização de sistemas • Centrais de dados 	<ul style="list-style-type: none"> • Captação de esgoto • Tratamento • Distribuição de água

O BAIXO RISCO DE CRÉDITO DO SETOR DE INFRAESTRUTURA

Os setores de infraestrutura possuem custos fixos elevados e, muitas vezes, mais significativos que os custos incrementais de operação. Nesse contexto, são considerados **monopólios naturais** os segmentos em que: (i) o produto é único; e (ii) existem economias de escala. Essas características fazem com que **um único produtor apresente maior eficiência econômica** na prestação do serviço. Assim, quando a máxima eficiência produtiva exige a presença de um único produtor, **a regulação é necessária** para garantir critérios mínimos de quantidade e qualidade do serviço e preços justos **para os consumidores**.

Além de proteger os consumidores em segmentos com operadores únicos, **a regulação precisa também minimizar o risco de operação em todos os segmentos de infraestrutura** para viabilizar investimentos. **O objetivo de atrair investidores** é a base da estruturação desses setores de forma a garantir a construção e operação da infraestrutura, considerando que os **serviços são essenciais** tanto para o bem estar do consumidor quanto para o desenvolvimento produtivo do país.

Por isso, os setores de infraestrutura são tradicionalmente tratados como **defensivos**. Além de seus serviços apresentarem demanda previsível e relativamente estável, **todo o arcabouço regulatório é construído com o intuito de reduzir riscos para os investidores**. Assim, uma regulação clara e confiável corrobora para a **redução do risco de crédito desses setores**.

O CONTEXTO DOMÉSTICO DE AVANÇOS REGULATÓRIOS

Se o ponto crítico para compreender o tema de infraestrutura como um todo é saber avaliar a qualidade da regulação pela ótica da **segurança jurídica**, vamos analisar os principais avanços que ocorreram nos últimos anos.

Em **2011**, a **lei 12.431** criou as debêntures incentivadas, com o objetivo de aumentar a atratividade dos investimentos no setor de infraestrutura. Cabe destacar que somente após o decreto que regulamentou as condições para a aprovação desses projetos, (**Decreto nº 8.874/2016**), que essas emissões foram efetivamente redirecionadas para o mercado de capitais.

Inicialmente, a emissão de debêntures incentivadas ficou concentrada no setor de energia, com estrutura regulatória mais avançada e maior participação da iniciativa privada nos investimentos. As oportunidades em outros setores foram escassas devido às estruturas regulatórias atrasadas.

A **forte agenda de modernização regulatória, contudo, só ganhou mais força em 2019** e foi responsável por um aumento de emissões para os setores de transporte, saneamento e telecomunicações. Foi neste mesmo ano que a **Instrução CVM 606 regulamentou os Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra)**.

No ano de **2020**, além da aprovação do Programa de Estímulo ao Transporte por Cabotagem - **BR do Mar** (**Projeto de Lei nº 4199, de 2020**), foi sancionado o **Novo Marco Legal do Saneamento** (**Projeto de Lei nº 4.162/2019**). Até então, o setor de saneamento se encontrava atrasado e concentrado na mão de estatais devido ao ambiente regulatório precário e à excessiva interferência política nas operações. Os contratos públicos não possuíam metas ou obrigações de investimentos de forma clara e padronizada, e os riscos regulatório e político se traduziam em exigência de prêmios altos por parte das poucas companhias privadas dispostas a atuar no setor. A falta de investimentos e planejamento adequados, a baixa qualidade técnica de projetos e a grave deficiência de gestão nas companhias públicas resultaram em péssimos índices de cobertura e qualidade. Em 2020, quase 10% da população brasileira ainda não tinha acesso à água tratada em seus domicílios, enquanto mais de 40% viviam sem serviço de coleta de esgoto. **Dados do governo** ainda indicavam que apenas 51% do esgoto gerado no país eram tratados, sendo o restante despejado nos rios e oceanos.

Com o objetivo de atrair novos investimentos para o setor de forma a **universalizar a distribuição de água e a coleta e tratamento do esgoto**, o marco do saneamento foi um **avanço significativo no panorama brasileiro**. Segundo **cálculos da Organização Mundial de Saúde**, cada dólar investido em saneamento tem um retorno de 5,5 dólares gerado por menores custos com saúde, mais produtividade e menos mortes prematuras. Desde a aprovação do marco legal do saneamento já aconteceram 16 leilões de concessões e mais 8 já estão aprovadas para ocorrer em breve. Somente o **Leilão do bloco 3 da Cedae** mobilizou mais de R\$ 2,2 bilhões para a exploração dos serviços de distribuição de água e saneamento na região da Zona Oeste do Rio e mais 20 municípios

Os avanços foram ainda mais expressivos em **2021**, com destaque para: **Marco Legal do Transporte Ferroviário**, **Marco Legal do Gás Natural** e a aprovação do **Documento Eletrônico do Transporte**.

A **Autonomia do Banco Central** também é uma evolução institucional importante para o Brasil. Um dos

riscos que existia antes dessa formalização era que a política monetária fosse usada como um braço de política pública para atender interesses particulares do governo. A certeza de que o controle da inflação é de fato o objetivo principal, aumenta a credibilidade e por conseguinte a efetividade dos instrumentos do Banco Central.

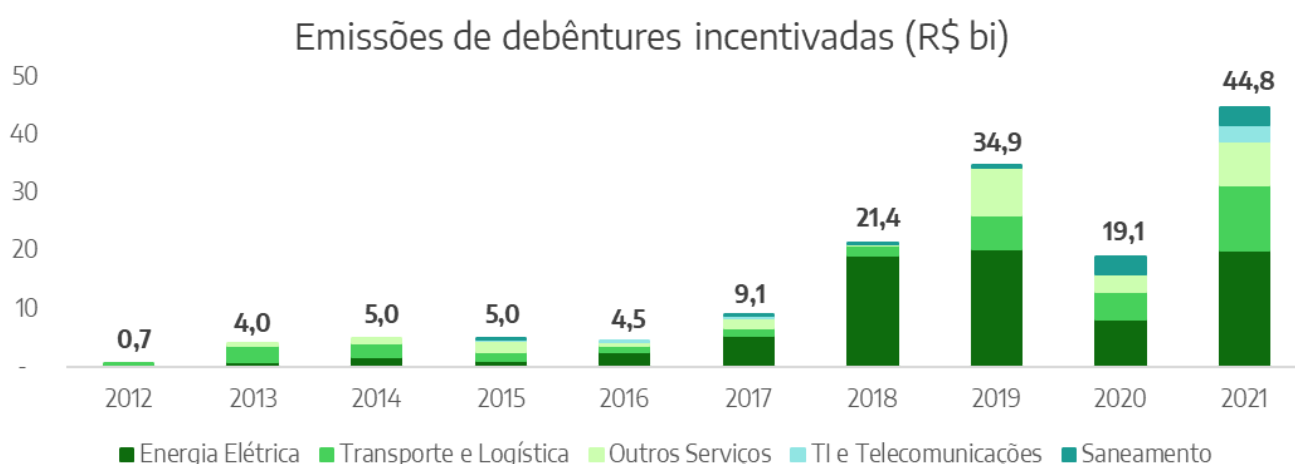
Do ponto de vista do aumento da participação da iniciativa privada, 2021 foi marcado pelos leilões do 5G e de diversas concessões de saneamento. O **leilão para a concessão de operação nas faixas de frequência do 5G** foi realizado em 4 e 5 de novembro. O saldo foi de R\$ 46,7 bilhões movimentados por dez operadoras ganhadoras. Do total arrecadado, R\$ 42 bilhões serão de investimentos, e R\$ 5 bilhões irão para o Ministério da Economia. O prazo de outorga é de 20 anos.

2022 começou com a sanção do presidente Jair Bolsonaro, no dia 06 de janeiro, do **Marco Legal da Geração Distribuída**. A nova lei permite às unidades consumidoras já existentes e às que protocolarem solicitação de acesso na distribuidora em 2022, a continuação, por mais 25 anos, dos benefícios hoje concedidos pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) por meio do Sistema de Compensação de Energia Elétrica (SCEE). Esse marco também define as regras que prevalecerão após 2045 e quais serão as normas aplicáveis durante o período de transição.

Por fim, outro progresso importante pela ótica da estrutura de incentivos foi a **Capitalização da Eletrobras**. A redução da possibilidade de ingerência política no setor e o fato de não termos mais uma grande estatal verticalizada que ancorava os segmentos de energia, traz mais segurança para os investidores.

Com todos esses movimentos de avanços regulatórios e saída estratégica de estatais de determinados segmentos, o ambiente institucional do Brasil vem se aprimorando. Essa melhoria já pode ser observada pelo volume de novas emissões de debêntures de infraestrutura que dobrou de 2018 a 2021 (gráfico 1).

Gráfico 1: Emissões de Debêntures (R\$ bilhões) de 2012 a 2021.



Fonte: ANBIMA; Elaboração: Órama Gestão de Recursos.

Para a próxima década, são esperados mais de três trilhões de reais em investimentos nos setores de infraestrutura, oportunidades que serão, em grande proporção, direcionadas ao mercado de capitais.

O Brasil vem entregando o seu “dever de casa” de construir um ambiente regulatório estável e previsível. Porém, acreditamos que uma parte importante do sucesso dos investimentos nesses setores de infraestrutura vem da capacidade de atrair o capital estrangeiro. Sobre esse aspecto, o momento atual também nos inspira confiança.

O CONTEXTO GLOBAL DE REORGANIZAÇÃO DAS CADEIAS PRODUTIVAS

A pandemia de Covid-19 e a Guerra na Ucrânia vêm evidenciando os riscos de disrupções da cadeia de suprimentos para a segurança alimentar e energética dos países.

Especialmente após o fim da Guerra Fria, o *boom* da globalização trouxe consigo a interdependência econômica como sua marca. O comércio internacional se estruturou de forma a **minimizar os custos de produção** e assim a migração de fábricas para outros países se baseou na percepção de que esses fluxos seriam contínuos.

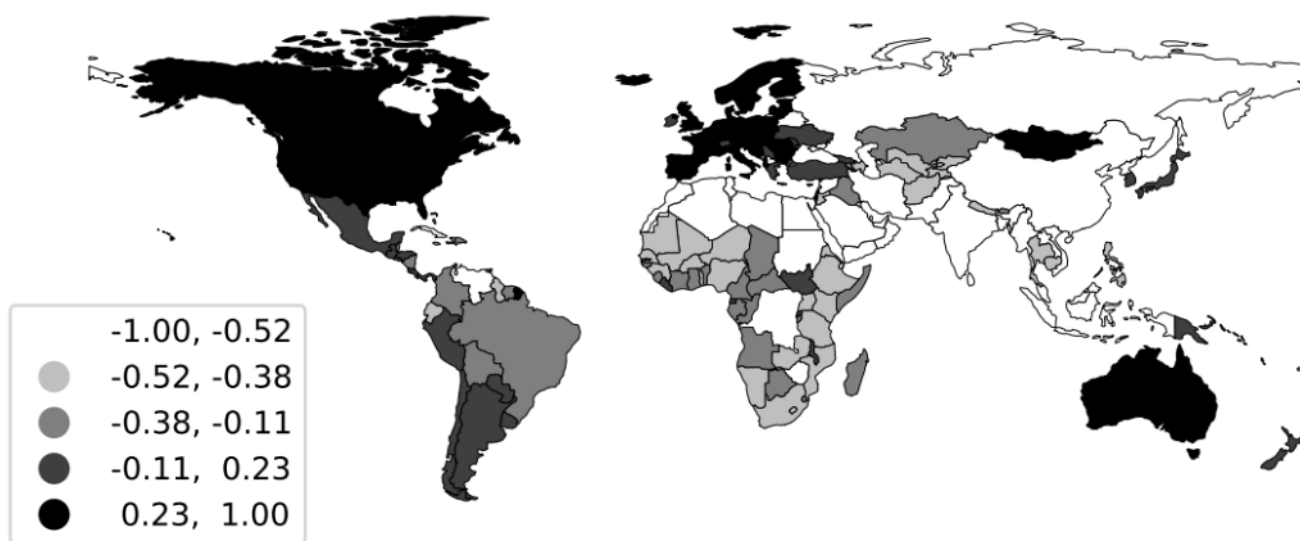
Contudo, durante a pandemia percebemos que a concentração da produção em poucos países é uma fragilidade do modelo, principalmente em momentos de fechamento de fronteiras. Em 2022, o conflito Rússia-Ucrânia colocou a dependência energética no centro das discussões e as sanções impostas por parte do Ocidente vem reforçando o debate de uma nova divisão do mundo.

Estamos começando a testemunhar o que pode ser uma nova era do comércio global com a **segurança e previsibilidade sendo colocadas na equação junto com o do custo.**

Após ser discutida a possibilidade de um processo de *reshoring* - voltar investimentos para produção doméstica - um relatório da administração Biden-Harris de 2021 introduziu o termo *ally* ou **friend shoring**. O processo incluiria **o investimento em produção em países considerados amigáveis**, classificados dessa forma de acordo com suas escolhas políticas e econômicas.

O [estudo de Carlos Góes e Eddy Bekkers](#) sobre os impactos dos conflitos geopolíticos considerou um redesenho das cadeias trazendo uma possível divisão do mundo em dois blocos.

O mapa abaixo traz uma classificação dos blocos de acordo com o alinhamento geopolítico dos países baseado em votos na Assembleia Geral das Nações Unidas. O índice de semelhança varia de -1 (maior alinhamento à China) a 1 (maior alinhamento aos EUA).



Fonte: Góes, Carlos; Bekkers, Eddy: *The impact of geopolitical conflicts on trade, growth, and innovation*

Podemos perceber que o **Brasil se posiciona de forma neutra em relação aos Estados Unidos e a China**. Do ponto de vista ocidental, o fato de sermos **democráticos** colabora a abordagem americana de “*friend shoring*”. Além disso, a nossa matriz energética, baseada em fontes renováveis, contribui para atração de **investimentos com preocupações ESG**. Por outro lado, somos grandes produtores de commodities metálicas e alimentos, o que também nos torna atrativos para o capital chinês.

Uma reorganização da cadeia produtiva global pode impulsionar a indústria brasileira, **beneficiando a economia como um todo**. Esse aumento de interesse no país é mais um **vetor de crescimento para o setor de infraestrutura**.

E AGORA, QUAL A MELHOR FORMA DE APROVEITAR ESSAS OPORTUNIDADES?

Existem alguns veículos para se investir no setor de infraestrutura. Destacamos aqui, suas diferenças:

Tipo de investimento	FI-Infra Listado	Debênture de Infraestrutura	Fundo de Renda Fixa	FIP-IE	FI-Infra Aberto
Diversificação	X		X	X	X
Isenção de IR para pessoa física	X	X		X	X
Risco baixo	X	X	X		X
Potencial de retorno elevado	X			X	

Os FI-Infra listados se destacam entre as alternativas por combinar:

(i) carteiras **diversificadas** de emissores de setores com **baixo risco de crédito**;

(ii) possibilidade de **retornos mais elevados**, visto que, além de ter acesso a ofertas restritas para investidores profissionais, não possuem necessidade de manutenção de parcela relevante em caixa para pagamento de resgates;

(iii) rendimentos e ganhos de capital isentos de imposto de renda para pessoas físicas.

Vale destacar também que através de um fundo listado o investidor pode ter **liquidez** vendendo suas cotas na bolsa a qualquer momento.

Este material foi elaborado pela Órama DTVM S.A.. Este material não é uma recomendação e não pode ser considerado como tal. Recomendamos o preenchimento do seu perfil de investidor antes da realização de investimentos, bem como que entre em contato com seu assessor para orientação com base em suas características e objetivos pessoais. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao valor total do capital investido. Este material tem propósito meramente informativo. A Órama não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações aqui divulgadas. As informações deste material estão atualizadas até 30/08/2022.