



THE BOSTON CONSULTING GROUP

Destravando a Riqueza Pública no Brasil

*A Importância da Gestão Profissional de Ativos Comerciais
Públicos no Brasil*

**Jean Le Corre, Eduard Pujol, Christian Orglmeister, Thiago Cardoso, Dag Detter,
Ricardo Andrade e Daniel Freire**

Março 2018

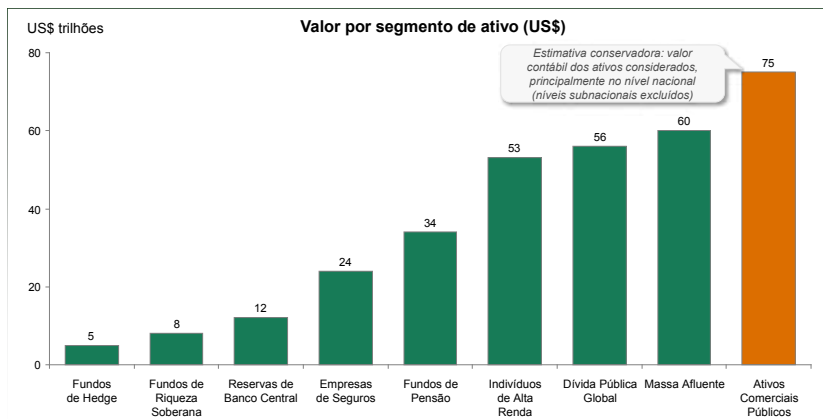
Introdução, abordagem e parte das conclusões deste relatório, são provenientes do livro “The Public Wealth of Nations”, escrito por Dag Detter e Stefan Folster.

ATIVOS COMERCIAIS PÚBLICOS SÃO quaisquer ativos ou operações de propriedade do governo (seja direta ou indiretamente) que geram, ou que poderiam gerar, receita não tributária se geridos e utilizados de maneira adequada. Estes representam atualmente o maior segmento de ativos em valor no mundo¹ (Figura 1), superando, entre outros, a dívida pública global (US\$ 56 trilhões) e o total de ativos de indivíduos de alta renda (US\$ 53 trilhões).

Estima-se que a riqueza pública mundial tenha aproximadamente o mesmo valor do PIB global, entre US\$ 70 trilhões e US\$ 80 trilhões, isso considerando apenas ativos públicos comerciais, ou seja, aqueles que podem gerar retornos, excluindo-se assim grandes parques nacionais ou museus, por exemplo.

FIGURA 1 | Valor global de mercado de cada segmento de ativos

Ativos comerciais públicos são o maior segmento de ativos globalmente



Nota: Valor de mercado indicado para todos os segmentos de ativos, exceto para ativos comerciais públicos (valor contábil). **Fonte:** World Bank; Cálculos dos autores – Ver Dag Detter e Stefan Folster, *The Public Wealth of Nations* (Londres: Palgrave Macmillan, 2015), p.53.

Todo governo subnacional possui uma grande quantidade de ativos comerciais, tanto operacionais – como aeroportos, portos, serviços públicos de fornecimento de água e eletricidade, por exemplo – quanto ativos imobiliários, como propriedades públicas e edifícios. Atualmente, esses ativos representam grandes perdas de

receitas por causa de sua subutilização, má gestão, desperdícios, ineficiência de custos, dentre outros problemas.

Alcançar um rendimento razoável em bens imobiliários de propriedade pública e outros ativos comerciais liberaria mais recursos do que o total investido atualmente em infraestrutura na maioria das cidades, incluindo estradas, ferrovias, distribuição de água e de eletricidade.

A maioria das cidades seria capaz de aumentar seus investimentos em mais do que o dobro pelo uso mais eficiente de seus ativos comerciais

Em outras palavras, a maioria das cidades seria capaz de aumentar seus investimentos em mais do que o dobro pelo uso mais eficiente de seus ativos comerciais. Portanto, otimizar o valor dos ativos públicos por meio de uma melhor gestão é uma alternativa poderosa frente aos cortes nas despesas, aumento de impostos ou a um maior endividamento público.

No Brasil, uma melhor gestão de ativos públicos mostra-se ainda mais necessária dado o momento atual, em que a situação fiscal do país é delicada, com variação real do PIB de - 3,6% e déficit fiscal de R\$ 157 bilhões (2,5% do PIB) em 2016, ao passo que o governo brasileiro prepara um ambicioso programa de privatizações.

Estudo do centro Reform Institute, de Estocolmo, aponta que a criação de um fundo de riqueza nacional (FRN) para gerir de forma profissional os ativos públicos comerciais, do modo que é feito em países como Áustria, Finlândia, Cingapura e Malásia, seria importante na condução de um eventual processo de privatizações, dado que proporcionaria a maximização do valor dos ativos antes de um eventual processo de venda.

Além de maximizar o valor de ativos que seriam repassados ao governo em uma eventual venda, a criação do FRN também funcionaria como um mecanismo anticorrupção, muito comum em processos de privatização. Isso ocorreria pela formação de uma entidade controladora, uma holding cujo conselho fosse composto por profissionais qualificados, alguns políticos e, até mesmo, figuras internacionalmente conhecidas, que pudessem conduzir o processo de forma transparente e profissional. Indiretamente, isso melhoraria a confiança no governo e ampliaria a qualidade do crédito e a credibilidade dos investidores, resultando em atração de maior volume de investimento e em empréstimos a juros mais baixos ao país.

Em Busca da Gestão Profissional de Ativos Públicos em Cidades

Existem ativos comerciais de propriedade do setor público³ (como aeroportos, portos, serviços de fornecimento de água e eletricidade, bem como vasta carteira de imóveis) que representam, ou poderiam representar, uma verdadeira mina de ouro aos cofres públicos (Figura 2). No entanto, grande parte desses ativos está sem qualquer gestão profissional, o que leva com frequência à subutilização, ineficiência e receitas subótimas. Ativos imobiliários, por exemplo, muitas vezes não são reconhecidos como um bem comercial pois permanecem sem registro e, portanto, não são desenvolvidos e nem valorizados.

FIGURA 2 | Tipos de ativos comerciais públicos: operacionais e imobiliários



Nota: Os ativos imobiliários também incluem imóveis e propriedades que podem ser desenvolvidos de melhor forma. **Fonte:** Análise BCG, Dag Detter e Stefan Folster, *The Public Wealth of Nations* (Londres: Palgrave Macmillan, 2015).

A criação de um fundo de gestão de ativos eficiente por certo ajudaria a superar o problema, na medida em que iria aumentar a transparência e traria foco e apoio de líderes públicos, além de melhorar a governança da gestão desses ativos. Existem três etapas para a criação de um fundo de gestão eficiente de ativos públicos:

- 1. Promover transparência:** Compilar lista de ativos públicos e realizar uma avaliação do valor da carteira, o que permitirá a revisão do portfólio e suscitará apoio público para profissionalizar a gestão.
- 2. Centralizar os ativos sob uma única entidade:** Criar um “fundo”, transferir todos os ativos para este fundo e nomear um conselho profissional (incluindo membros do governo) e auditores para que o governo possa delegar plenamente a responsabilidade da administração do portfólio.
- 3. Gerir efetivamente os ativos:** Desenvolver um plano de negócios abrangente para o portfólio como um todo e para cada segmento subjacente, como ativos imobiliários e operacionais, para entender como alocar cada recurso em seu uso mais produtivo.

As cidades que mapearem com sucesso seus imóveis terão visibilidade sobre milhares de ativos, muito além do já conhecido publicamente. Todos esses ativos podem ser otimizados e melhor geridos, de forma que haja grande geração de valor. Um bom retorno sobre o capital pode ser atingido pela comercialização e otimização e, por fim, por meio da racionalização:

- 1. Comercialização (curto prazo):** Requer plano de negócios abrangente e uma

avaliação de todos os ativos, incluindo aqueles que não são utilizados, usados por terceiros ou diretamente utilizados na prestação de serviços públicos, que podem ser:

- Realocados a locais com melhor custo-benefício
- Usados para gerar renda auxiliar (por exemplo, pelo uso adicional/ alternativo do imóvel)

- 2. Otimização (médio prazo):** Economias de escala a serem alcançadas em todo o portfólio, que devem ser tão prioritárias quanto a maximização do rendimento de cada ativo individual
- 3. Racionalização (longo prazo):** Envolve a identificação de ativos maduros, que atingiram um valor justo de mercado, em que o resultado de uma venda pode ser reinvestido em ativos que são capazes de produzir um retorno maior. Ativos maduros podem ser vendidos no ponto ótimo do seu ciclo de mercado, como parte de um plano de negócios mais amplo para maximização do rendimento em todo o portfólio. Os montantes gerados pelas atividades de racionalização devem ser disponibilizados como fonte de financiamento para a realização de planos de negócios e, por fim, para subsidiar investimentos em infraestrutura.

Estudos de Caso: Oportunidade de Maximização do Valor da Riqueza Pública

COMO BOSTON GERE SEUS ATIVOS

A cidade de Boston, por exemplo, reportou um valor total de ativos de US\$ 3,8 bilhões em 2014, dos quais US\$ 1,4 bilhão é oriundo de bens imobiliários. Embora o passivo da cidade de US\$ 4,6 bilhões exceda o total de ativos, o verdadeiro valor dos ativos públicos ainda é amplamente subestimado. Como a maioria das cidades dos EUA, Boston reporta seus ativos de acordo com seu valor contábil, avaliado com base no custo histórico. Se reportado de acordo com as normas da IFRS (*International Financial Reporting Standards*), que exigem o uso do valor de mercado dos ativos, seu preço seria significativamente maior do que o reportado hoje em dia. Em outras palavras, a cidade está operando sem alavancar ou mesmo entender totalmente a sua riqueza oculta.

Uma estimativa de valor da carteira de imóveis na cidade de Boston feita a partir de uma lista consolidada de imóveis públicos indicou uma avaliação em torno de US\$ 55 bilhões, bastante superior ao reportado atualmente. As esferas políticas e administrativas da cidade não conhecem este valor e, portanto, não possuem condições para mensurar por completo a magnitude do custo de oportunidade ao deixarem estes ativos sem a gestão apropriada. Se tivessem a visibilidade adequada, teriam o senso de urgência necessário para desenvolver esses ativos de forma eficiente.

Contabilizar o valor de mercado é o primeiro passo para a gestão profissional de ativos. A próxima etapa é compreender o rendimento ou o retorno que a cidade

Contabilizar o valor de mercado é o primeiro passo para a gestão profissional de ativos. A próxima etapa é compreender o rendimento ou o retorno que a cidade ganha com a receita e o aumento dos valores de mercado em seus ativos

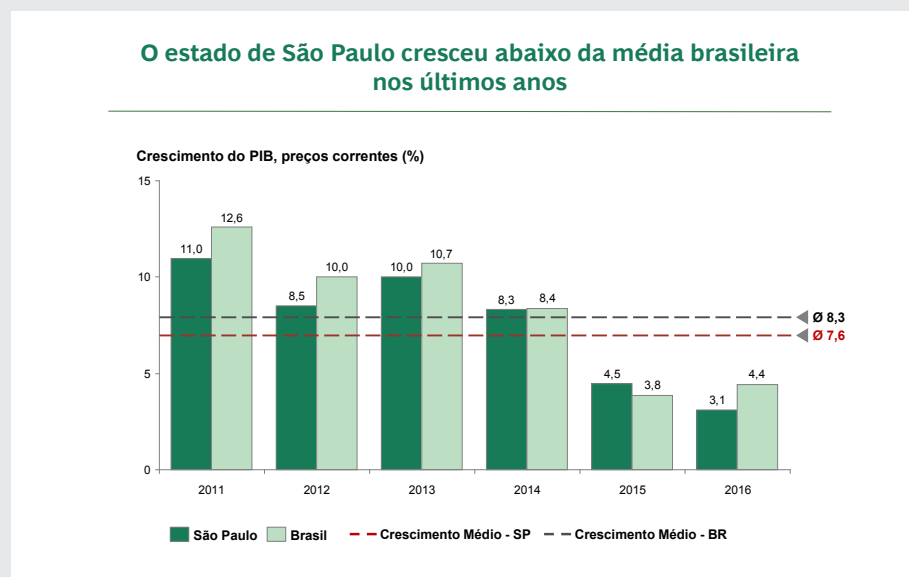
ganha com a receita e o aumento dos valores de mercado em seus ativos. Isso é fundamental para compará-lo com outros investimentos alternativos, mas também para entender se o desempenho foi satisfatório e mostrar à sociedade que sua riqueza está sendo cuidada de forma responsável.

Boston tipicamente não declara nenhum retorno sobre seus ativos. Assumindo que a cidade poderia ganhar um rendimento modesto de 3% em seus ativos comerciais em uma carteira no valor de US\$ 55 bilhões, isso equivaleria a uma receita de aproximadamente US\$ 1,7 bilhão por ano, mais de quatro vezes o atual plano de capital de Boston, de cerca de US\$ 400 milhões. Em outras palavras, mesmo com um rendimento modesto, Boston poderia quadruplicar seus investimentos em infraestrutura por meio de uma gestão mais profissional e politicamente independente de seus ativos.

ATIVOS IMOBILIÁRIOS PÚBLICOS COMERCIAIS NO ESTADO DE SÃO PAULO

Ponto de Partida. Apesar de sua importância política e econômica, o estado de São Paulo cresceu abaixo da média brasileira nos últimos anos: 7,6% em média entre 2011 e 2016 vs. 8,3% na média nacional (Figura 3), e vem obtendo deficits fiscais de modo sistemático, que totalizaram R\$ 11 bilhões em 2016, e reduzindo o superávit primário, de apenas R\$ 2 bilhões neste último ano (vs. R\$ 5 bilhões em 2015).

FIGURA 3 | Variação do crescimento anual do PIB – São Paulo vs. Brasil



Fonte: IBGE; Governo de São Paulo, Análise BCG.

Este cenário crítico levou a um aumento significativo do endividamento do estado, que cresceu em média 9% ao ano de 2009 a 2016, apesar de possuir uma das mais altas cargas tributárias do Brasil⁴. Vale ressaltar que importantes iniciativas vêm sendo discutidas para mitigar a situação, dentre as quais projetos de concessão e parcerias público-privadas – PPPs – (Ceagesp, iluminação pública), bem como possíveis privatizações (p. ex., CESP). Neste contexto, acreditamos que uma gestão

mais efetiva dos ativos públicos, em particular dos imobiliários, vem a somar e poderá auxiliar bastante o saneamento das finanças públicas.

Valor em jogo. No Brasil, grandes planos de desenvolvimento permanecem apenas no papel, não somente devido ao ciclo político que gera descontinuidade de governos, mas também em razão das despesas de reestruturação do governo federal para superar a instabilidade política e econômica e a atual sobrecarga financeira dos governos estaduais e municipais, que buscam desenvolver iniciativas para monetização de ativos mas esbarram na escassez de recursos públicos para investimentos em infraestrutura e serviços. Neste contexto, a gestão profissional de ativos públicos pode ajudar a liberar grande valor para a sociedade, incluindo divisas no curto prazo.

Por exemplo, o portfólio de ativos imobiliários públicos do estado de São Paulo é composto por aproximadamente 30.000 propriedades, dentre terrenos e imóveis, sendo que 22% do total se localiza na capital. Além disso, 40% do total de propriedades está em apenas 2% dos municípios do estado, demonstrando grande concentração de ativos, sobretudo em cidades da região metropolitana de São Paulo, como Guarulhos, Santo André e São Bernardo do Campo.

Além da localização geográfica, os ativos imobiliários públicos do estado de São Paulo podem ser segmentados de acordo com:

- 1. Natureza da propriedade:** Propriedades com valor comercial potencial, ativos de propriedade de empresas públicas e propriedades em áreas de proteção ambiental.
- 2. Área da propriedade:** Classificação de acordo com a dimensão do terreno, seja este equivalente ao tamanho de uma residência, um quarteirão, dez quarteirões ou áreas muito grandes (por exemplo, superiores a 1.000.000 m²).
- 3. Volume de área construída segundo índice FSR (área total construída / área total da propriedade):** Propriedades com FSR = 0 foram classificadas como terrenos; $0 < \text{FSR} \leq 0,3$ como propriedades com baixo índice de área construída; $0,3 < \text{FSR} < 1$ como propriedades com alto índice de área construída; e $\text{FSR} \geq 1$ como edifícios.

Do total de propriedades públicas de São Paulo, 13% ficam em áreas de proteção ambiental, 29% são de propriedade de empresas públicas estaduais e 58% são empreendimentos com valor comercial potencial. Em termos de área, grandes terrenos sem construção (FSR = 0) ou com baixo índice de área construída (FSR < 0,3) fora do município de São Paulo representam 97% do total. Em média, estes terrenos possuem entre 700.000 e 900.000 m². Os 3% restantes se situam majoritariamente na capital, em terrenos menores, mas com grande área construída e, portanto, com maior valorização do m².

Recentemente, o governo de São Paulo lançou uma iniciativa para venda de cerca de 300 ativos imobiliários, todos situados no estado, com diferentes características em função da localização geográfica, estado das benfeitorias, vocação de uso e

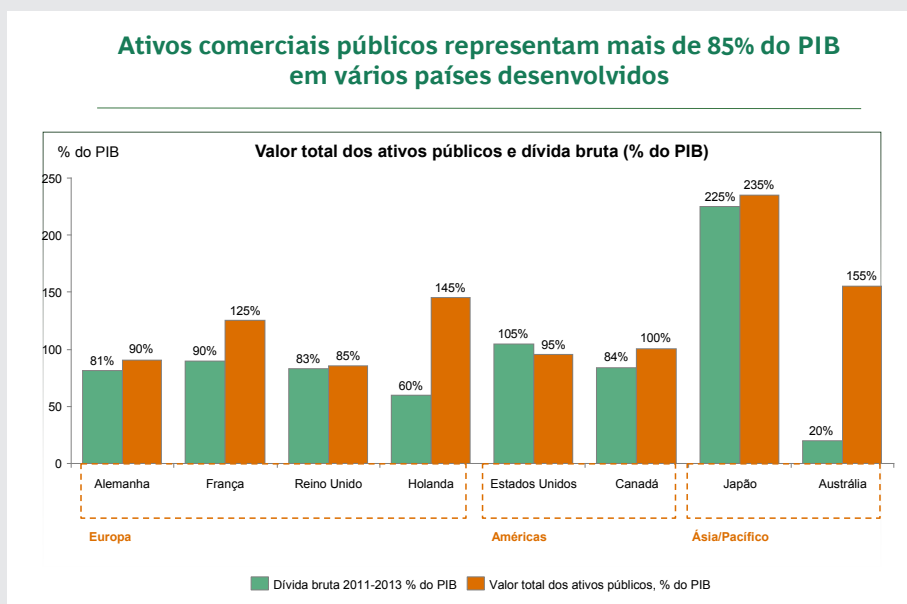
valor de venda, em um total estimado de cerca de R\$ 1,5 bilhão. Com base na lista de ativos imobiliários divulgada pelo governo de São Paulo e na segmentação dos ativos listados de acordo com sua localização, tamanho e volume de área construída, estima-se que o valor potencial do portfólio público de ativos imobiliários do estado possa chegar a R\$ 625 bilhões, equivalente a 32% do PIB paulista e a 2,5 vezes a dívida do estado.

Se uma melhor gestão dos ativos for implementada e, por exemplo, um rendimento – ainda que conservador – de 3% seja alcançado sobre a carteira de R\$ 625 bilhões, isso poderia configurar um aumento orçamentário de R\$ 18,8 bilhões, o que equivale a 2,1 vezes o orçamento atual, de R\$ 8,9 bilhões do estado de São Paulo para investimentos em infraestrutura de transportes, manutenção de rodovias, recursos hídricos, aeroportos e habitação.

No entanto, o valor em jogo pode ser ainda maior: referências internacionais (Figura 4) apontam que os ativos públicos em geral possuem valor de 1 a 2 vezes o PIB local, dependendo do contexto (por exemplo, considerando todos as esferas de governo, cidades com maior quantidade de área de portfólio público etc.). Como regra geral, é comum que o valor dos ativos imobiliários, sem considerar ativos operacionais, valham pelo menos 1 vez o PIB e ao menos 25% do valor de mercado de uma cidade.

Como regra geral, é comum que o valor dos ativos imobiliários, sem considerar ativos operacionais, valham pelo menos 1 vez o PIB e ao menos 25% do valor de mercado de uma cidade

FIGURA 4 | Valor total de ativos públicos comerciais como % do PIB de países referência¹



Fonte: Compilação dos autores, baseado no Fundo Monetário Internacional, Another Look at Government's Balance Sheets; The Role of Non-Financial Assets (Washington: IMF, 2013). Ver Dag Detter e Stefan Folster, The Public Wealth of Nations (Londres: Palgrave Macmillan, 2015), p.51.

¹Fundo Monetário Internacional, Another Look at Government's Balance Sheets; The Role of Non-Financial assets (Washington: IMF, 2013). Dag Detter e Stefan Folster, The Public Wealth of Nations (Londres: Palgrave Macmillan, 2015), p.51.

A importância da criação, transparência e autonomia de Fundos de Riqueza no Brasil

As principais cidades do mundo possuem grande valor imobilizado em ativos comerciais públicos. A melhor maneira de os governos geri-los é transferir esses ativos para uma holding comercial, um Fundo de Riqueza Urbana, e permitir que este atue profissionalmente como um fundo de capital privado de propriedade pública. No Brasil, o grande desafio para viabilização do fundo é a necessidade de administração de modo independente da influência política, de forma transparente e responsável, e utilizando as melhores práticas de contabilidade e gerenciamento do setor privado.

A aplicabilidade deste modelo ao caso brasileiro pode demandar evoluções legislativas e até mesmo adaptações, porém o benefício proporcionado pela criação desses veículos é muito grande: mantêm ativos públicos sob a posse do governo, ao mesmo tempo que impedem interferências políticas excessivas a curto prazo.

Separar a gestão dos ativos comerciais do ciclo político de curto prazo cumpre pelo menos dois objetivos importantes:

1. O Fundo de Riqueza Urbana permite que o governo resolva a questão da sua inerente incapacidade de assumir riscos comerciais sem ter que recorrer necessariamente a operações de terceirização, privatizações ou estruturas de PPPs, muitas das quais se tornam subótimas para os contribuintes.
2. O mapeamento dos ativos permite um alinhamento entre a gestão dos investimentos e o ciclo de vida dos ativos. Os custos iniciais de um bem, como elaboração e construção, geralmente são apenas uma fração do custo total no decorrer de sua vida útil, com as principais despesas consistindo em manutenções e operações. Como tal, o desbloqueio do valor dos ativos públicos exige a adoção de uma perspectiva de investimento que se estenda muito além de um ciclo político, a fim de assegurar a otimização adequada dos mesmos.

UM FUNDO DE Riqueza Urbana com independência suficiente do controle governamental poderia ser autorizado a gerir seu próprio portfólio, ajudar a financiar investimentos em infraestrutura, e também atuar como um administrador profissional e investidor âncora em consórcios de infraestrutura recém-formados. Isso poderia transformar um Fundo de Riqueza Urbana em grande fomentador de investimentos em infraestrutura, algo tão necessário em um país como o Brasil.

NOTAS

¹ Dag Detter e Stefan Folster, *The Public Wealth of Nations* (Londres: Palgrave Macmillan, 2015), p.53.

² Dag Detter e Stefan Folster, *The Public Wealth of Nations* (Londres: Palgrave Macmillan, 2015).

³ Idem.

⁴ Jusbrasil, baseado em pesquisa do CNI e SEBRAE

Sobre os Autores

Jean Le Corre é Sócio Sênior e Diretor Executivo no escritório do BCG em São Paulo. Você pode contatá-lo através do e-mail LeCorre.Jean@bcg.com.

Eduard Pujol é Sócio e Diretor Executivo no escritório do BCG em São Paulo. Você pode contatá-lo através do e-mail Pujol.Eduard@bcg.com.

Christian Orglmeister é Sócio e Diretor Executivo no escritório do BCG em São Paulo. Você pode contatá-lo através do e-mail Orglmeister.Christian@bcg.com.

Thiago Cardoso é Principal do BCG, especialista em Infraestrutura, no escritório do Rio de Janeiro. Você pode contatá-lo através do e-mail Cardoso.Thiago@bcg.com.

Dag Detter é especialista em gestão de ativos públicos comerciais e co-autor do livro *The Public Wealth of Nations*, eleito um dos melhores livros de 2015 pela *The Economist*.

Ricardo Andrade é Consultor no escritório do BCG em São Paulo.

Daniel Freire é Associate no escritório do BCG no Rio de Janeiro.

Contribuiu para este relatório, **Stefan Folster**

Para Mais Informações

Caso queira discutir o conteúdo deste relatório, te convidamos a entrar em contato com os autores.

O The Boston Consulting Group (BCG) é uma empresa global de consultoria de gestão e líder em estratégia de negócios. Realiza parcerias com empresas em todos os setores e regiões do mundo para: identificar as oportunidades que mais geram valor, abordar os desafios mais importantes e transformar o negócio de seus clientes. Nossa abordagem customizada combina amplo entendimento da dinâmica das corporações e de seus mercados com a colaboração de todos os níveis da empresa. Isso garante que nossos clientes atinjam uma vantagem competitiva sustentável, criem organizações mais capazes e garantam resultados duradouros. Fundado em 1963, o BCG é uma empresa privada com 90 escritórios em 50 países. Para obter mais informações, acesse www.bcg.com.

Para acessar as últimas publicações do BCG e poder se registrar para receber alertas sobre este ou outros tópicos, entre em www.bcg.com.

Siga BCGinBrazil no Twitter e no Facebook.

© The Boston Consulting Group, Inc. 2018. Todos os direitos reservados.

1/18