

Reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessões rodoviárias brasileiras em razão da oscilação do custo de capital

Filipe Augusto Costa Flesch

Adriana Sbicca Fernandes

Coletânea de Pós-Graduação

Especialização em Controle da Desestatização e da Regulação (CDR)

Volume 1



REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL
TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO

MINISTROS

Bruno Dantas (Vice-Presidente no exercício da Presidência)

Walton Alencar Rodrigues

Benjamin Zymler

Augusto Nardes

Aroldo Cedraz

Vital do Rêgo

Jorge Oliveira

Antonio Anastasia

MINISTROS-SUBSTITUTOS

Augusto Sherman Cavalcanti

Marcos Bemquerer Costa

André Luis de Carvalho

Weder de Oliveira

MINISTÉRIO PÚBLICO JUNTO AO TCU

Cristina Machado da Costa e Silva (Procuradora-Geral)

Lucas Furtado (Subprocurador-Geral)

Paulo Soares Bugarin (Subprocurador-Geral)

Marinus Eduardo de Vries Marsico (Procurador)

Júlio Marcelo de Oliveira (Procurador)

Sérgio Ricardo Costa Caribé (Procurador)

Rodrigo Medeiros de Lima (Procurador)



DIRETORA-GERAL

Ana Cristina Melo de Pontes Botelho

**DIRETORA DE RELAÇÕES INSTITUCIONAIS,
PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS**

Flávia Lacerda Franco Melo Oliveira

**CHEFE DO DEPARTAMENTO
DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS**

Clémens Soares dos Santos

CONSELHO ACADÊMICO

Maria Camila Ávila Dourado

Tiago Alves de Gouveia Lins e Dutra

Marcelo da Silva Sousa

Rafael Silveira e Silva

Pedro Paulo de Moraes

COORDENADOR ACADÊMICO

Leonardo Lopes Garcia

COORDENADORES PEDAGÓGICOS

Ana Carolina Dytz Fagundes de Moraes

Flávio Sposto Pompêo

Georges Marcel de Azeredo Silva

Marta Eliane Silveira da Costa Bissacot

COORDENADORA EXECUTIVA

Maria das Graças da Silva Duarte de Abreu

PROJETO GRÁFICO E CAPA

Núcleo de Comunicação – NCOM/ISC

Reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessões rodoviárias brasileiras em razão da oscilação do custo de capital

Filipe Augusto Costa Flesch

Monografia de conclusão de curso submetida ao Instituto Serzedello Corrêa do Tribunal de Contas da União como requisito parcial para a obtenção do grau de especialista Controle da Desestatização e da Regulação.

Orientador(a):

Profa. Dra. Adriana Sbicca Fernandes

Banca examinadora:

Prof. Dr. Fernando Motta Correia

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

Flesch, Filipe A. C. **Reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessões rodoviárias brasileiras em razão da oscilação do custo de capital**. 2023. Monografia (Especialização em Controle da Desestatização e da Regulação) – Instituto Serzedello Corrêa, Escola Superior do Tribunal de Contas da União, Brasília DF.

CESSÃO DE DIREITOS

NOME DO AUTOR: Filipe Augusto Costa Flesch

TÍTULO: Reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessões rodoviárias brasileiras em razão da oscilação do custo de capital

GRAU/ANO: Especialista/2023

É concedida ao Instituto Serzedello Corrêa (ISC) permissão para reproduzir cópias deste Trabalho de Conclusão de Curso somente para propósitos acadêmicos e científicos. Do mesmo modo, o ISC tem permissão para divulgar este documento em biblioteca virtual, em formato que permita o acesso via redes de comunicação e a reprodução de cópias, desde que protegida a integridade do conteúdo dessas cópias e proibido o acesso a partes isoladas desse conteúdo. O autor reserva outros direitos de publicação e nenhuma parte deste documento pode ser reproduzida sem a autorização por escrito do autor.

Nome
e-mail

FICHA CATALOGRÁFICA

L131a Flesch, Filipe

Reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessões rodoviárias brasileiras em razão da oscilação do custo de capital / Flesch, Filipe A. C. – Brasília: ISC/TCU, 2023.
(Monografia de Especialização)

1. Controle da Desestatização e da Regulação. 2. Tema 2. 3. Tema 3. I. Título.

CDU 02
CDD 020

Reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessões rodoviárias brasileiras em razão da oscilação do custo de capital

Filipe Augusto Costa Flesch

Trabalho de conclusão do curso de pós-graduação *lato sensu* em Controle da Desestatização e da Regulação realizado pelo Instituto Serzedello Corrêa como requisito para a obtenção do título de especialista em Controle da Desestatização e da Regulação.

Brasília, 26 de março de 2023.

Banca Examinadora:

Prof. Adriana Sbicca Fernandes, Dr.
Orientador
Universidade Federal do Paraná

Prof. Dr. Fernando Motta Correia.
Avaliador
Universidade Federal do Paraná

Resumo

Nos modelos atuais de concessões rodoviárias brasileiras, os benefícios decorrentes de redução do custo de capital são absorvidos apenas pelas concessionárias. Por outro lado, em caso de piora relevante da situação macroeconômica, os prejuízos da inexecução contratual são socializados. Isso porque, nessa situação, os usuários da rodovia arcam com os danos decorrentes da má prestação do serviço, do atraso de obras e dos custos de uma nova concessão que seja exequível nesse novo cenário econômico. No presente trabalho, pretende-se analisar se a utilização de TIR estática é eficiente para garantir a exequibilidade contratual em situações de alterações macroeconômicas que caracterizam o contexto brasileiro e propor melhorias no modelo de reequilíbrio econômico-financeiro. Para atingir essa finalidade, foram analisadas concessões rodoviárias brasileiras de duas épocas distintas, a fim de verificar períodos de melhora e de piora macroeconômicas. Nessas situações, evidenciou-se que os atuais mecanismos de extinção antecipada do contrato em razão de inadimplemento previstos em lei não são suficientes para resolver adequadamente os problemas. Como solução é proposto um novo modelo de reequilíbrio contratual. Trata-se de um sistema de bandas que prevê a possibilidade de se alterar a taxa interna de retorno das concessões nas situações em que a variação do custo de capital for tão significativa que inviabilize a manutenção contratual. Dentre as principais vantagens do modelo proposto estão a manutenção dos termos iniciais da proposta sempre que possível, a diminuição do risco de inadimplemento contratual, objetividade das regras, bem como redução do risco de corrupção e conluio.

Palavras-chave: TIR dinâmica; custo de capital; concessões rodoviárias brasileiras; compartilhamento de riscos; relicitação; ineficiência contratual.

Abstract

In the current models of Brazilian road concessions, the benefits deriving from the reduction in the cost of capital are fully transmitted to the concessionaires. On the other hand, in case of a significant worsening of the macroeconomic environment, the losses resulting from a breach of the contract are socialized. This happens because, in this situation, road users bear the damages arising from poor service provision, delays in the execution, and the costs of a new concession that is economically viable in this new scenario. This study aims to analyze if the use of a static internal rate of return is efficient to guarantee contractual feasibility in the situations of macroeconomic changes that characterize the Brazilian market and to propose improvements in the economic-financial balancing model. To achieve this objective, Brazilian highways from two different periods were used, to verify periods of both macroeconomic improvement and deterioration. In these situations, it became evident that the current controls on anticipated termination of the contract due to default established by law are not sufficient to adequately solve the problems. As a solution, a new model of contractual rebalancing is proposed as a system of bands

that provides for the possibility of changing the internal rate of return of concessions in situations where the change in the cost of capital is so significant as to make the contract impractical. Among the main advantages of the proposed model are maintaining the initial terms of the proposal whenever possible, reducing the risk of contractual default, improving the objectivity of the rules, as well as reducing the risk of corruption and collusion.

Abstract: Dynamic IRR; cost of capital; Brazilian road concession; risk sharing; rebidding; contractual inefficiency.

Sumário

1.	Introdução	10
2.	Problema e justificativa.....	13
3.	Objetivos	14
3.1.	Objetivo geral	14
3.2.	Objetivos específicos.....	14
4.	Metodologia	15
5.	Desenvolvimento	16
5.1.	A alocação de risco em concessões de serviço público	16
5.1.1.	A incompletude dos contratos de concessão de serviços públicos.....	17
5.1.2.	Alocação de riscos conforme a lei e doutrina	18
5.1.3.	As hipóteses de extinção de contratos previstos na Lei Federal nº 8.987/1995	21
5.1.4.	Alocação de riscos em contratos de concessão rodoviária dos anos 90	22
5.1.5.	Discussão a respeito do risco de mudanças macroeconômicas nos contratos de concessão rodoviária firmados nos anos 90	24
5.1.6.	Alocação de riscos em contratos de concessão rodoviária em 2013 a 2015	26
5.1.7.	Concessões da terceira rodada (governo Dilma)	27
5.1.8.	Concessão do Trecho Anápolis/GO (BR-060) até Aliança do Tocantins/TO (TO-070)	28
5.1.9.	Demais concessões da terceira rodada	31
5.2.	O instituto da relicitação	32
5.2.1.	Conceito e objetivo da relicitação	32
5.2.2.	Análise crítica do instituto da relicitação.....	36
5.2.3.	Conclusões a respeito dos efeitos do inadimplemento contratual de concessões de serviços públicos	45
5.3.	Modelo de reequilíbrio econômico-financeiro do contrato em razão da oscilação do custo de capital.....	46
5.3.1.	Modelo de TIR estática e críticas pertinentes.....	46
5.3.2.	A proposta de TIR flutuante de Müller et al. (2012).....	49
5.3.3.	Análise do sistema apresentado e proposição de mudanças	50
5.3.4.	A proposta de TIR flutuante de Barbosa (2019).....	53
5.3.5.	Uma proposta de sistema de compartilhamento de risco por meio de bandas	55
5.3.6.	Vantagens do modelo de compartilhamento de riscos do custo de capital	61
6.	Considerações finais.....	63
7.	Referências	67

1. Introdução

Conforme entendimento doutrinário dominante e previsão legal (Resolução Federal n.º 5.850/2019 da Agência Nacional de Transportes Terrestres), a taxa interna de retorno (TIR) é o referencial para calcular os reequilíbrios contratuais nos casos de obras e serviços previstos no instrumento convocatório da concessão.

Com base nessa construção doutrinária, a TIR proposta pela empresa no momento da licitação deve permanecer fixa durante toda a execução contratual para os serviços inicialmente avençados.

Como a TIR é fixa, e estabelecida no momento da apresentação da proposta da empresa vencedora da licitação, é possível afirmar que a empresa deve dar seu lance tendo por base o custo do capital no momento da contratação e as suas expectativas para a economia no decorrer do prazo contratual.

Em realidade, é quase impossível que as previsões da concessionária se confirmem ao longo de todas as décadas de vigência contratual. Diante da instabilidade do custo do capital no Brasil, é provável que, cedo ou tarde, a situação seja muito diferente daquela prevista pela empresa – seja para pior, seja para melhor.

Assim, existe chance razoável de que o capital empregado pela concessionária não seja adequadamente remunerado no decorrer da concessão. Isso ocorreria nas situações em que o custo do capital fosse superior ao estimado pela empresa no momento da licitação.

Caso o cenário projetado pela concessionária seja de um custo de capital muito inferior àquele real durante a execução contratual, a concessionária terá prejuízos caso continue a prestar os serviços para qual foi contratada. E frise-se, a concessionária não detém qualquer tipo de culpa pela piora do cenário macroeconômico. Em situações extremas, isso exigirá a renegociação do contrato com o poder público ou o inadimplemento contratual.

Se ocorrer inadimplemento, será necessária a extinção antecipada do contrato de concessão (seja por caducidade, seja por relicitação).

Também, existe possibilidade de a TIR ser muito superior ao custo do capital em determinados momentos, situação em que a empresa auferirá lucros muito superiores àqueles inicialmente previstos. Nessa hipótese, o usuário acaba pagando

muito mais caro pelo serviço do que pagaria caso a concessão tivesse sido realizada em um momento macroeconômico mais favorável, em que as empresas participantes da licitação estimam taxas de juros menores durante o período de execução contratual.

Em que pese essas distorções no sistema de TIR fixa, trata-se de um entendimento tão consolidado, que poucas vozes da literatura técnica brasileira trataram com profundidade a respeito da possibilidade de a taxa interna de retorno ser dinâmica, a exemplo de Müller (2012) e Barbosa (2019).

Tendo por base essas informações, este trabalho se propõe a avaliar se o paradigma da TIR dinâmica não seria mais adequado, a fim de resolver as distorções acima relatadas. Em outras palavras, objetiva-se avaliar se a variação abrupta do custo do capital deve ser causa de reequilíbrio contratual, alterando-se a taxa interna de retorno da concessão.

Para essa avaliação, foram selecionadas concessões rodoviárias realizadas em duas épocas distintas. O primeiro grupo de concessões foi firmado nos anos 90. Naquela época, o Brasil tinha taxas de juros bastante elevadas, mas o custo do capital reduziu bruscamente nos anos seguintes. Nessa situação, as empresas obtiveram lucros muito superiores àqueles estimados pelo mercado, vez que, mesmo tendo havido melhora macroeconômica, a TIR do contrato permaneceu constante. E os usuários não absorveram nenhum benefício dessa melhora macroeconômica.

Já o segundo grupo é relativo a concessões dos anos de 2013 a 2015. Trata-se de período em que as taxas de juros eram bastante baixas, mas aumentaram significativamente nos anos posteriores. Neles, ocorreu alta incidência de inadimplemento contratual, assim, foram iniciados diversos processos de extinção antecipada dos contratos, seja por meio de caducidade ou relicitação. Nessa situação, determinadas obras da concessão não são realizadas até que seja realizada uma nova licitação, que terá por base a nova realidade macroeconômica. Isso implicará em descontinuidade do serviço e em tarifas mais caras, tendo em vista o aumento do custo de capital entre os períodos.

Em razão de que os benefícios da melhora macroeconômica são absorvidos apenas pela concessionária, ao passo que o custo da piora é socializado com os usuários, torna-se necessário avaliar a viabilidade de um sistema que reduza essas

distorções. A matéria é discutida nesse trabalho em três capítulos, cujos temas de análise estão assim divididos:

No primeiro capítulo serão estudadas as teorias de alocação de risco contratual. Também, será analisado como os contratos de concessão rodoviária preveem a alocação de riscos. O capítulo objetiva verificar se o desenho atual das concessões é adequado para lidar com situações de grande oscilação do custo de capital.

Como boa parte dos casos de inadimplemento contratual em razão da oscilação do custo de capital foram solucionados por meio do instituto da relicitação¹, o segundo capítulo visa analisar se esse instrumento é eficiente para extinguir e licitar novamente a concessão. Para tanto, serão analisados se os objetivos propostos na legislação foram observados na prática, bem como se os incentivos econômicos gerados pelo instituto são condizentes com os interesses da administração pública, da concessionária que pretende prestar os serviços de maneira a adimplir o contrato e dos usuários da concessão.

O terceiro capítulo visa delinear um sistema capaz de garantir a estabilidade financeira da concessão em casos nos quais há oscilação do valor do capital durante a execução da avença. Para tanto, será estudado o sistema vigente de TIR estática de maneira mais aprofundada. Posteriormente, serão analisados criticamente os modelos de TIR dinâmica propostos por Müller (2012) e Barbosa (2019), a fim de avaliar as vantagens e desvantagens de cada um desses sistemas. Por fim, será indicado o melhor modelo – ou proposto um novo – com objetivo de assegurar a estabilidade financeira da concessão, de modo a garantir a adequada prestação dos serviços e, em última análise, o interesse dos usuários.

¹ Trata-se de instituto razoavelmente novo no ordenamento jurídico, vez que inicialmente previsto no ano de 2016 por meio de medida provisória. Seu objetivo é o de extinguir amigavelmente contratos de concessão rodoviária, ferroviária ou aeroportuária e, ao mesmo tempo, conceder novamente o serviço a outro particular.

2. Problema e justificativa

Atualmente, o entendimento dominante é o de que o equilíbrio econômico-financeiro de concessões públicas rodoviárias deve ter por base a taxa interna de retorno (TIR) proposta no momento da licitação.

Em razão disso, nas concessões realizadas na década de 1990 as empresas tiveram lucro muito maior do que o inicialmente previsto pelo mercado. E isso não ocorre por eficiência da empresa, mas sim em razão das melhorias macroeconômicas do País. Assim, o lucro decorreu de fato alheio à competência das concessionárias.

Já nos casos de piora macroeconômica, há grande probabilidade de inadimplemento contratual, como ocorreu em boa parte das concessões realizadas entre os anos de 2013 e 2015. Nessas situações, os usuários são os maiores prejudicados, vez que não recebem um serviço adequado e terão que arcar com tarifas maiores em uma nova licitação a ser realizada durante esse período de piora macroeconômica.

Em razão dessa realidade, é necessário averiguar se a variação abrupta do custo do capital deve ser objeto de reequilíbrio econômico-financeiro do contrato tanto nos casos em que favorece quanto nos que prejudica a concessionária. Também, é necessário verificar a viabilidade prática de um sistema capaz de garantir a estabilidade financeira da concessão em casos nos quais há oscilação do valor do capital durante a execução da avença.

3. Objetivos

3.1. Objetivo geral

Analisar se a utilização de TIR estática é eficiente para garantir a exequibilidade contratual em situações de alterações macroeconômicas que caracterizam o contexto brasileiro e propor melhorias no modelo de reequilíbrio econômico-financeiro.

3.2. Objetivos específicos

- 1.** Avaliar se as teorias tradicionais de alocação de risco, bem como as cláusulas constantes dos contratos de concessão rodoviária, são suficientes para lidar com situações de grande oscilação do custo de capital.
- 2.** Avaliar se o instituto da relicitação é eficiente para resolver as questões de inadimplemento contratual.
- 3.** Delinear um sistema capaz de garantir a estabilidade financeira da concessão em casos nos quais durante a execução do contrato há oscilação do valor do capital.

4. Metodologia

Neste trabalho será realizada a análise empírica de concessões rodoviárias brasileiras realizadas em dois períodos distintos. O primeiro grupo de concessões foi firmado nos anos 90, ocasião em que o Brasil tinha taxas de juros bastante elevadas, mas o custo do capital reduziu bruscamente nos anos seguintes. Já o segundo, diz respeito a concessões firmadas entre os anos de 2013 e 2015. Naquela época, as taxas de juros estavam baixas, mas aumentaram de maneira expressiva nos anos seguintes.

Com base nesses casos concretos é realizado um aprofundamento da análise da ineficiência do modelo de TIR estática até então vigente.

Também, será verificado se a opção do poder concedente de atribuir riscos de oscilação do custo de capital integralmente à concessionária é aderente às opiniões doutrinárias a respeito do assunto.

Posteriormente, com base nesses dados e na análise dos pontos positivos e negativos de propostas da literatura técnica de um sistema de TIR dinâmica, será verificado o melhor modelo – ou proposto um novo – capaz de garantir a estabilidade financeira da concessão em casos nos quais durante a execução do contrato há oscilação do valor do capital.

Assim, com base nessas informações pretende-se avaliar se a variação abrupta do custo do capital deve ser objeto de reequilíbrio econômico-financeiro do contrato tanto nos casos em que favorece quanto nos que prejudica as partes envolvidas na relação contratual.

Destaca-se que o órgão regulador modificou a modelagem das diferentes fases das concessões analisadas² o que pode ter influenciado o comportamento dos participantes dos leilões. Assim, variáveis decorrentes dessas alterações poderiam ser objeto de estudo, mas serão desconsideradas na presente análise, focada nas modificações de custo de capital.

² A título de exemplo, houve aumento do prazo contratual de 25 (vinte e cinco) para 30 (trinta) anos, previsão de gatilhos de ampliação de investimentos em caso de majoração de volume de tráfego e criação do fator D, com objetivo de conceder percentual de desconto no pedágio em caso de inexecução ou atraso de obras.

5. Desenvolvimento

5.1. A alocação de risco em concessões de serviço público

De acordo com o art. 2º, II da Lei Federal n.º 8987/1995³, as concessões de serviço público são prestadas por conta e risco do concessionário. Em uma interpretação meramente gramatical desse dispositivo, todo e qualquer risco contratual deveria ser arcado pelo concessionário. Ocorre que essa nem sempre será a melhor solução ao caso concreto. A título de exemplo, existem situações de risco que podem ser ocasionadas pelo poder concedente, de modo que não seria justo imputar os prejuízos advindos de ato da administração ao concessionário.

Em uma interpretação mais restrita do dispositivo, seria possível cogitar que o concessionário deveria arcar com todos os riscos explicitamente previstos no contrato. Mas essa interpretação também não é adequada. Conforme Rosa (2022), nos contratos complexos de longo prazo, os custos de transação necessários para definir previamente todas as contingências possíveis e suas respectivas consequências seriam proibitivos, o que tornaria a contratação inviável. Diante disso esses contratos são, por natureza, incompletos. Dessa forma, na prática, por melhor que seja o planejamento pré-contratual, é inviável que um contrato de concessão de serviço público preveja todos os acontecimentos que possam ocasionar prejuízo a uma ou outra parte.

Esses problemas merecem ser avaliados de maneira aprofundada na medida em que podem definir o sucesso ou falha de uma concessão. A respeito do tema, a literatura técnica aponta que a concessão de um serviço público somente será viável quando houver um ponto de equilíbrio nos bônus e ônus advindos do contrato entre a concedente e a concessionária (MOREIRA e GUZELA, 2016).

Assim, o projeto de concessão deve ser elaborado sob um desenho econômico que remunere adequadamente o concessionário, sem onerar demais os usuários do serviço. Um desenho adequado de concessão, portanto, deve ser apto a

³Esse dispositivo legal afirma que concessão de serviço público é a “a delegação de sua prestação, feita pelo poder concedente, mediante licitação, na modalidade concorrência ou diálogo competitivo, a pessoa jurídica ou consórcio de empresas que demonstre capacidade para seu desempenho, por sua conta e risco e por prazo determinado.”

sobreviver às turbulências econômicas que possivelmente ocorrerão durante a longa vigência contratual – que costuma ser de décadas.

Esse capítulo tratará da alocação de riscos contratuais diante do cenário de incompletude dos contratos. Posteriormente, serão analisadas cláusulas contratuais de alocação de riscos nas concessões que fizeram parte do escopo deste trabalho, a fim de verificar se o desenho dos contratos é adequado para garantir a exequibilidade e equilíbrio entre as partes em períodos de mudança das condições macroeconômicas, em que há brusco aumento ou redução do custo do capital.

5.1.1. A incompletude dos contratos de concessão de serviços públicos

A literatura técnica (NOBREGA; OLIVEIRA NETTO, 2022) aponta que os contratos de concessão de serviços públicos são incompletos por dois motivos. O primeiro é o da indescritibilidade, que diz respeito aos custos que seriam necessários para redigir cláusulas para todos os estados da natureza possíveis. O segundo aspecto diz respeito à inverificabilidade. Esse pressuposto parte do princípio de que determinada contingência pode ser observada por ambas as partes do contrato, mas não é verificável por um terceiro em caso de conflito. Assim, qualquer órgão de julgamento ou de controle não necessariamente terá habilidades para averiguar a atual situação do estado de natureza do contrato. Não é possível, por exemplo, apurar com clareza o grau de esforço e diligência do contratado, assim, o controle, por muitas vezes, estabelece conclusões (ou ilações) daquilo que pouco vê.

Segundo Rosa (2022) nos contratos incompletos, a negociação posterior entre as partes é necessária. Isso contribuirá para a construção de uma reputação das partes, previsibilidade nas transações futuras e redução das assimetrias informacionais existentes no início da transação. Ainda, segundo o autor é excessivamente oneroso – se não impossível – prever de antemão todas as possíveis contingências supervenientes em contratos de longo prazo, que são executados sob condições de incerteza. Assim, a relação de confiança entre as partes é relevante para o negócio.

Desse modo, é possível concluir que o contrato deve ser redigido nos limites da relação de custo e benefício. Ou seja, ao redigir cláusulas contratuais, devem ser analisados os custos que isso gerará. E não se trata apenas do custo de redação

contratual, mas também, por exemplo, o custo de controle adicionado a cada nova regra estabelecida. Assim, deve ser evitada a regulação de casos em que há uma ínfima probabilidade de ocorrência de determinado risco, ou situações em que o risco tem pouca relevância prática.

Desse modo, em razão da inerente incompletude contratual das concessões, sempre haverá situações imprevistas em que será necessário renegociar os termos da avença.

No entanto, mesmo que o contrato de concessão seja incompleto por natureza, é necessário que sejam previstas as responsabilidades de cada parte para riscos que tenham probabilidade razoável de ocorrência. E essa alocação de riscos deve ser racional, vez que uma distribuição desproporcional de riscos a uma das partes pode inviabilizar a prestação contratual por parte da concessionária, ou onerar demasiadamente os usuários. No tópico a seguir são apresentadas as teorias atuais da literatura a respeito do tema.

5.1.2. Alocação de riscos conforme a lei e doutrina

A importância de uma adequada alocação de riscos foi descrita por Guimarães (2014, p. 333), nos seguintes termos:

A alocação de riscos é um dos expedientes mais relevantes para a calibragem da eficiência na contratação administrativa – especialmente para contratos de longo prazo, como são as concessões. A finalidade fundamental da alocação de riscos é tornar o contrato de concessão mais econômico, definindo e alocando cada um dos riscos identificados à responsabilidade daquela parte que tem melhores condições para o seu gerenciamento.

A legislação brasileira não é específica quanto aos critérios para uma adequada alocação de riscos. O art. 2º, II da Lei Federal n.º 8987/1995 se limita a dispor que o concessionário desempenha as atividades “por sua conta e risco”.

Nobrega (2010) descreve que a disposição legal de que o concessionário desempenha as atividades por sua conta e risco não pode ser interpretada de maneira literal. Caso esse entendimento fosse adotado na prática, de modo a alocar todo e qualquer risco ao concessionário, os custos decorrentes de contingências que viessem a ocorrer de fato seriam repassados ao usuário final, seja pelo aumento de tarifas, seja por má execução do serviço. Assim, segundo o autor, a expressão “por

sua conta e risco” tem sido interpretada pelo poder judiciário com cautela, de modo que apenas os riscos transferidos contratualmente são de responsabilidade da concessionária.

Conforme descrito por Tatiana Natal (2013), a doutrina tradicional criou uma divisão geral e hipotética dos riscos assumidos em concessões de serviços públicos. Tendo em vista que a concedente exerce a atividade por sua conta e risco, foi criada a “Teoria da Áleas”, segundo a qual o prestador privado do serviço seria responsável apenas pelos riscos ordinários do negócio, inerentes à atividade econômica. Já os riscos extraordinários seriam aqueles de característica imprevisível, inevitável e não imputáveis ao contratado. Ocorrendo um risco com esses atributos, o Poder Concedente será obrigado a recompor o equilíbrio econômico e financeiro do contrato.

Aragão (2013, p. 59 e 60), tem a mesma visão ao compilar as teorias da doutrina tradicional, e descreve o seguinte:

Já nas concessões comuns, disciplinadas pela Lei no 8.987/1995, o risco é, pelo menos de acordo com a teoria tradicional, tendencialmente do concessionário privado. Se o serviço público concedido vai ser mais ou menos utilizado pelos destinatários finais, é em princípio considerado um risco inerente ao negócio. Apenas o risco por fatos imprevisíveis (ex.: racionamento de energia que gere uma inesperada redução de energia) ou de responsabilidade do próprio Estado (ex.: aumento de tributos, alteração unilateral do contrato) são assumidos pelo poder concedente por força do direito do concessionário ao equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

Para o autor, esse entendimento da doutrina tradicional não é suficiente para resolver os problemas reais. Assim, defende que o equilíbrio econômico-financeiro diz respeito à necessidade de manutenção das condições efetivas da proposta. Dessa forma, é possível que os riscos contratuais sejam atribuídos de maneira diversa do que aquela proposta pela doutrina clássica. Assim, a concessionária poderá ser responsável por riscos comumente atribuídos ao poder concedente ou vice-versa. Nessas situações, é importante que essas regras estejam previstas no edital da licitação e, portanto, de forma implícita, na proposta apresentada pelas empresas que participaram do certame.

De fato, é possível encontrar respaldo legal para essa tese, na medida em que a Lei Federal nº 8.987/1995 prescreve o seguinte: “sempre que forem atendidas as condições do contrato, considera-se mantido seu equilíbrio econômico-financeiro”. Também, a constituição exige, em seu art. 37, XXI, que as obras,

serviços, compras e alienações sejam contratados mediante licitação “com cláusulas que estabeleçam as obrigações de pagamento, mantidas as condições efetivas da proposta”. A respeito do tema, Moreira e Guzela (p. 343) afirmam:

Daí por que o substrato capaz de revelar o equilíbrio econômico-financeiro aplicável ao caso concreto só será encontrado mediante análise das condições do contrato - seja daquelas por ele expressamente estabelecidas (endocontratuais), seja das circunstanciais e institucionais nas quais ele fora celebrado (o estado de coisas que, objetivamente, existia quando da contratação)

A literatura especializada (NOBREGA, 2010) afirma que sempre haverá um *trade off* nas alocações de riscos e a resposta convencional para esse dilema é que o risco deve ser alocado à parte que tem melhor condição de gerenciá-lo. Tal resposta, no entanto, não é suficiente. Em realidade, os riscos devem ser alocados de forma a maximizar o valor do projeto. Para tanto, devem ser considerados os poderes de cada parte para: a) influenciar o fator de risco analisado; b) tomar medidas que antecipem ou respondam o fator de risco, de modo a reduzir os prejuízos correspondentes; e c) absorver o risco. Referido autor afirma, ainda, que a alocação de riscos ao governo apresenta algumas peculiaridades, vez que a administração pública pode espalhar e dissipar o risco entre milhões de contribuintes.

Desse modo, a doutrina moderna tem dado ênfase à necessidade de que o contrato administrativo de concessão aloque adequadamente o risco entre as partes, considerando os potenciais causadores, potencializadores e dissipadores do risco, bem como avaliando quem tem a melhor capacidade de absorvê-los.

A busca por um ponto de equilíbrio nos bônus e ônus advindos do contrato é relevante. Isso porque nas situações em que existam benefícios desproporcionais à concessionária, os usuários do serviço serão demasiadamente onerados.

Por outro lado, se a situação for inversa, provavelmente ocorrerá a extinção prematura da concessão, vez que a empresa contratada não será capaz de prestar adequadamente o objeto contratado.

Discorrida a teoria a respeito do assunto, pretende-se analisar como foi prevista a alocação de riscos em contratos de concessão dos anos 90, e qual foi a evolução para aqueles concedidos cerca de 30 anos depois. No entanto, antes de adentrar nesse tópico, é necessário trazer algum referencial teórico quanto às

causas de extinção contratual, com a finalidade de embasamento para discussões futuras deste trabalho.

5.1.3. As hipóteses de extinção de contratos previstos na Lei Federal nº 8.987/1995

A Lei Federal nº 8987/1995 prevê as seguintes formas de extinção dos contratos administrativos de concessão de serviço público:

Art. 35. Extingue-se a concessão por:

I - advento do termo contratual;

II - encampação;

III - caducidade;

IV - rescisão;

V - anulação; e

VI - falência ou extinção da empresa concessionária e falecimento ou incapacidade do titular, no caso de empresa individual.

Em regra, espera-se que os contratos sejam extintos pelo fim do prazo contratual, com adimplemento dos serviços realizados. É a hipótese prevista no inciso primeiro (advento do termo contratual). Ocorre que existem situações não previsíveis que podem encurtar o tempo de duração dos contratos administrativos. O tema é tratado por Pereira (2022, RB-43.7), nos seguintes termos:

O regime geral anterior à Lei 13.448 já continha regras sobre a extinção contratual pela própria Administração em face de defeitos originários (anulação), descumprimento pelo concessionário (caducidade) ou mesmo na hipótese de não haver um defeito originário de legalidade ou descumprimento contratual pelo concessionário (encampação).

De acordo com Justen Filho (2018) a caducidade é uma punição ao concessionário, a ser aplicada no caso de descumprimento de seus deveres contratuais. Conforme o autor, em razão da natureza punitiva do instituto, a caducidade necessita de um processo administrativo. Também, afirma que o art. 38, §3º da Lei Federal n.º 8987/1995 condiciona a instauração do processo administrativo a uma sindicância prévia. Assim, o processo somente será instaurado se existirem indícios de irregularidade na sindicância.

Pires (2021, RB-10.25), afirma o seguinte a respeito do procedimento de caducidade:

Evidentemente, a declaração de caducidade deve ser precedida de processo administrativo em que se apure a inadimplência do

concessionário, assegurando-se a ele a ampla defesa (art. 38, § 2º). Além disso, a lei exige que, antes de instaurado o referido processo administrativo, sejam comunicados à concessionária, detalhadamente, os descumprimentos contratuais, dando-lhe um prazo para corrigir as falhas e transgressões apontadas e para o enquadramento, nos termos contratuais (§ 3º). Instaurado o processo administrativo e comprovada a inadimplência, a caducidade será declarada por decreto do poder concedente, independentemente de indenização prévia, calculada no decurso do processo (§ 4º).

A doutrina, portanto, entende que a extinção de uma licitação por infração do concessionário depende de sindicância, processo administrativo, bem como de prazo para correção de falhas e transgressões apontadas. Vê-se que se trata de um processo longo. Ainda, como a Constituição Federal consagra em seu art. 5, XXXV que “a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário nenhuma lesão ou ameaça a direito”, é bastante provável que a discussão acabe migrando para as cortes de justiça brasileiras.

Discorrido a respeito desses temas, passa-se à análise da alocação de riscos nas primeiras concessões rodoviárias realizadas no Brasil, nos anos 1990 e, também, naquelas realizadas três décadas depois, entre 2013 e 2015. Os contratos desses períodos foram escolhidos devido à alta oscilação do custo do capital poucos anos após o início da execução contratual. Assim, objetiva-se avaliar se houve avanços na maneira pela qual os riscos são descritos e avaliados, bem como analisar se as alocações realizadas foram suficientes para garantir um ponto de equilíbrio nos bônus e ônus advindos do contrato nessas situações em que houve modificação da taxa de juros brasileira.

5.1.4. Alocação de riscos em contratos de concessão rodoviária dos anos 90

As concessões brasileiras tiveram início por meio do Programa de Concessões Rodoviárias Federais (PROCROFE). Referido programa foi instituído no ano de 1993, por meio da Portaria Federal n.º 10/1993 do Ministério dos Transportes.

Segundo Barbo *et al.* (2010), o objetivo do PROCROFE era a redução dos custos públicos e a diminuição do papel do Estado provedor. A portaria deu origem a um grupo de estudos que tinha por objetivo estudar a possibilidade de conceder à iniciativa privada a exploração de cerca de 30% dos 52.000 km de rodovias federais pavimentadas.

Esse programa deu origem a diversas fases de concessões rodoviárias. A primeira fase abrangeu 6 (seis) contratos de concessão, quais sejam:

- Concessão da BR-116/RJ (km 2,1 ao km 144,6) à CRT, com vigência a partir de 22/03/1996;
- Concessão da BR-116/RJ/SP (km 163,0 ao 333,5; km 0,0 ao 213,5) à NOVADUTRA, com vigência a partir de 01/03/1996;
- Concessão da BR-116, BR-293 e BR-392/RS à ECOSUL, com vigência a partir de 24/07/1998;
- Concessão da BR-290 e BR-116/RS, à CONCEPA, com vigência a partir de 04/07/1997;
- Concessão da BR-101/RJ – Ponte Presidente Costa e Silva à PONTE, com vigência a partir de 01/06/1995; e
- Concessão da BR-040/MG/RJ (km 773,5 ao km 828,9; km 0 ao km 124,5) à CONCERT, com vigência a partir de 01/03/1996.

A divisão de responsabilidades das concessões ocorridas nesta etapa teve por parâmetro a teoria das áleas. As regras contratuais de todas essas concessões eram semelhantes. Assim, se utilizará como exemplo a minuta contratual Anexa ao Edital de Propostas de Tarifa n.º 291/1993, referente à concorrência para exploração da rodovia BR-116/RJ/SP, Trecho Rio de Janeiro – São Paulo, que previa o seguinte:

A concessionária assumirá em decorrência do contrato, integral responsabilidade por todos os riscos inerentes à concessão, exceto nos casos em que o contrário resulte do contrato de concessão.

Posteriormente, eram trazidas as causas de exclusão, quais sejam:

A inexecução do contrato, resultante de força maior, de caso fortuito, que, embora retarde ou impeça a execução parcial ou total do ajuste, exonera a CONCESSIONÁRIO de qualquer responsabilidade pelo atraso no cumprimento dos cronogramas físicos de execução das obras ou serviços, bem assim pelo descumprimento das obrigações emergentes do contrato de concessão.

Para os fins previstos no item anterior considera-se:

a) Força maior: o evento humano que por sua imprevisibilidade e inevitabilidade cria para a concessionária óbice intransponível na execução do contrato, traduzindo ato superveniente impeditivo para o cumprimento das obrigações contratuais

b) Caso fortuito: o evento da natureza, que, por sua imprevisibilidade e inevitabilidade gera para CONCESSIONÁRIA obstáculo irremovível no cumprimento do CONTRATO.

(...)

A CONCESSIONÁRIA não é responsável pela restauração de danos ocorridos na RODOVIA ou de vícios ocultos ou de execução anteriores à data de celebração do contrato de concessão, sendo tais danos ou vícios caracterizados como interferência imprevistas, para fins do previsto no item ___ deste CONTRATO.

Da redação dos dispositivos, vê-se que o poder concedente deveria arcar apenas com os riscos decorrentes de eventos extraordinários e imprevisíveis que afetassem de maneira robusta o equilíbrio econômico-financeiro do contrato. Por outro lado, os riscos ordinários do negócio, ou seja, aqueles riscos inerentes à atividade desenvolvida, seriam da concessionária. Utilizou-se, portanto, a teoria das áleas para alocação de riscos.

Em verdade, a leitura dos dispositivos causa mais dúvidas do que respostas. Não há objetividade na definição do que seria ordinário ou extraordinário em um contrato dessa natureza. Justamente por isso, a literatura técnica moderna (NATAL, 2013) indica que a teoria das áleas é insuficiente para resolver os conflitos surgidos entre as partes ao longo do prazo de vigência contratual. Isso porque a falta de previsão objetiva do que é álea ordinária ou extraordinária acaba garantindo uma certa dose de subjetivismo à divisão de riscos entre as partes.

A falta de objetividade da teoria das áleas gerou discussões, tais quais aquela que será tratada no tópico abaixo.

5.1.5. Discussão a respeito do risco de mudanças macroeconômicas nos contratos de concessão rodoviária firmados nos anos 90

Na época em que os contratos da primeira etapa do PROCROFE foram assinados o Brasil tinha uma taxa de juros bastante elevada. O País também sofria com a sua própria inexperiência na concessão de serviços públicos e com a falta de maturidade institucional quanto ao tema. A título de exemplo, sequer havia uma agência reguladora que garantisse o cumprimento dos contratos. À época, o Departamento de Estradas e Rodagens tinha tal atribuição. Referida autarquia não era um órgão especializado para discussões atinentes às concessões rodoviárias. Na realidade, as atribuições da entidade eram de coordenar e gerenciar todo o sistema rodoviário brasileiro.

Em razão desse contexto econômico e institucional, essas concessões foram notabilizadas pelas altas taxas de retorno dos concessionários variando de 17% a 24% ao ano (Simões, 2019).

Posteriormente, as taxas de juros brasileiras caíram significativamente.

Em razão disso, as concessionárias conseguiram obter empréstimos a taxas mais vantajosas, e acabaram tendo lucros muito maiores do que aqueles previstos quando realizada a licitação da concessão.

A legalidade desses ganhos inesperados foi discutida no Acórdão n.º 2.927/2011 do Tribunal de Contas da União. Naquela oportunidade, ficou decidido que os ganhos decorrentes dos investimentos previstos no contrato original deveriam ser remunerados tendo-se por base a TIR contratada. Já os novos investimentos, contratados em uma nova fase macroeconômica do Brasil, deveriam respeitar essa nova realidade. Assim, foi determinado à Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) o seguinte:

9.1.1. adote, nas recomposições do equilíbrio econômico-financeiro desses contratos, a metodologia aprovada na Resolução ANTT 3.651/2011, ou outra que entender mais adequada, para os eventos decorrentes de inserções de investimentos não previstos originalmente nos encargos das concessionárias, e do remanejamento ou adequação, com aumento de valor, de investimentos previstos originalmente, assegurando a todos os interessados o direito de manifestação, mediante audiências e/ou consultas públicas, com base nos art. 6º, § 1º, 9º, § 2º, 23, inciso IV, e 29, inciso V, da Lei 8.987/1995 c/c art. 6º, inciso IX, 40, inciso X, e 43, inciso IV, da Lei 8.666/1993, e em conformidade com o art. 24, inciso VII, da Lei 10.233/2001;

Importante frisar que a TIR entre 17% e 24% foi mantida no que diz respeito à remuneração das parcelas contratuais originariamente contratadas. A respeito do tema, o voto do Exmo. Relator afirma o seguinte:

31. Assim, temos que, para o contexto vigente na época – marcado por alta instabilidade econômica externa (sucessivas moratórias de países emergentes, configurando altíssimo risco-país) e incipiente estabilidade monetária interna (implantação do Plano Real mediante âncora cambial e, posteriormente, taxas de juros básicas elevadas) – a fixação de TIR entre 17% e 24% para as concessões rodoviárias era admissível e razoável, uma vez que retribuíam adequadamente aos particulares pelos encargos incidentes naquele momento.

Portanto, verifica-se que na situação de melhora macroeconômica, o contrato foi mantido em seus termos originais. Apenas as novas obras foram reajustadas

tendo-se por base a taxa de juros vigente à época em que realizado o aditivo contratual.

Nessa situação as empresas obtiveram um lucro superior àquele inicialmente planejado. E o ônus disso foi suportado pelos consumidores, por meio de tarifas de pedágio superiores àquelas que seriam cobradas caso a licitação fosse realizada em um período de maior estabilidade econômica.

5.1.6. Alocação de riscos em contratos de concessão rodoviária em 2013 a 2015

Nos anos de 2013 a 2015 ocorreu a terceira etapa de concessões que, por sua vez, abrangeu um total de 8 (oito) contratos, quais sejam:

- Concessão da BR 101/ES/BA – Entroncamento BA-698 (Acesso a Mucuri) – Divisa ES/RJ à ECO101, com vigência a partir de 10/05/2013;
- Concessão da BR-050/GO/MG à MGO Rodovias (atualmente denominada ECO050), com vigência a partir de 08/01/2014;
- Concessão da BR 060. BR 153 e BR 262DF/GO/MG à CONCEBRA, com vigência a partir de 05/03/2014;
- Concessão da BR-050/GO/MG à MGO Rodovias (atualmente denominada ECO050), com vigência a partir de 08/01/2014;
- Concessão da BR-163/MS – Início na divisa com o estado do MT e término na divisa com o PR à MS VIA, com vigência a partir de 11/04/2014;
- Concessão da BR-040/DF/GO/MG – Trecho Brasília-DF – Juiz de Fora-MG, à VIA 040, com vigência a partir de 22/04/2014;
- Concessão do Trecho Anápolis/GO (BR-060) até Aliança do Tocantins/TO (TO-070) à Galvão BR-153, com vigência a partir de 31/10/2014; e
- Concessão da BR-101/RJ – Ponte Presidente Costa e Silva à ECOPONTE, com vigência a partir de 01/06/2015.

A alocação de riscos nesses contratos foi mais bem detalhada. É o que se verifica, por exemplo, do contrato de concessão referente à BR-163/MS – Início na divisa com o estado do MT e término na divisa com o PR (Edital nº005/2013 do

Ministério dos Transportes/Agência Nacional de Transportes Terrestres). Ao todo, consta no contrato um rol de 24 itens que são de responsabilidade da concessionária, sendo que alguns dos principais estão transcritos abaixo:

21.1 (...) a Concessionária é integral e exclusivamente responsável por todos os riscos relacionados a Concessão, inclusive, mas sem limitação, pelos seguintes riscos:

21.1.1 volume de tráfego em desacordo com as projeções da Concessionária ou do Poder Concedente (...);

21.1.13 aumento do custo de capital, inclusive os resultantes de aumentos das taxas de juros;

21.1.14 variação das taxas de câmbio;

21.1.16 caso fortuito e força maior que possam ser objeto de cobertura de seguros oferecidos no Brasil à época de sua ocorrência;

Em regra, os riscos decorrentes da exploração do negócio permaneceram todos com a concessionária, assim como os riscos de caso fortuito e força maior que podem (ou poderiam) ser gerenciados, por meio da contratação de seguros. Essa distribuição está adequada às recomendações da literatura técnica (NOBREGA, 2010). De fato, se o risco é gerenciável por meio de seguro, a concessionária pode se antecipar e, assim, amenizar os danos em caso de ocorrência da contingência.

Há, também, uma extensa lista de riscos alocados à concessionária (ou, no mínimo, em que há uma responsabilidade compartilhada) como no caso de licenciamentos e desapropriações, caso fortuito ou de força maior não passíveis de seguro, atos unilaterais da administração que modifiquem o equilíbrio econômico-financeiro do contrato, dentre outros.

A alocação objetiva de riscos reduz o grau de subjetividade contratual. Assim, nessa situação, apenas riscos imprevistos, decorrentes da natureza incompleta dos contratos de concessão necessitariam ser posteriormente discutidos.

Dentre os riscos integralmente atribuídos à concessionária inclui-se aquele decorrente do aumento do custo de capital, tema este que será detalhado nas sessões a seguir.

5.1.7. Concessões da terceira rodada (governo Dilma)

Nos anos de 2013 e 2014 foram firmados 7 (sete) contratos referentes à terceira etapa do PROCROFE. Naquela época a taxa de juros era baixa, mas veio a subir repentinamente nos anos posteriores.

É o que se verifica, por exemplo, do Edital de Concessão n.º 01/2013⁴, que teve abertura de sessão de lances em 18/09/2013, época em que a taxa SELIC era de 9% ao ano. Dois anos mais tarde, a taxa estava em 14,25%.

Como o risco decorrente do aumento da taxa de juros era atribuído à concessionária, as empresas deveriam arcar com o prejuízo decorrente dessa mudança da situação macroeconômica brasileira⁵.

Em realidade, o que ocorreu foram inadimplementos, ou iminentes inadimplementos, de contratos de concessão da terceira etapa.

Nessa situação, seria cabível, ao menos em tese, a extinção contratual por meio da declaração de caducidade do contrato. Isso ocorreu apenas em um dos contratos, conforme descrito no tópico a seguir.

5.1.8. Concessão do Trecho Anápolis/GO (BR-060) até Aliança do Tocantins/TO (TO-070)

A empresa contratada teve dificuldades para cumprir suas obrigações já na fase inicial da contratação. É o que se verifica do voto n.º 043/2017, de relatoria da Exma. Diretora da ANTT Elisabeth Braga, que fundamentou a necessidade de caducidade do contrato, nos seguintes termos:

À inevitabilidade da penalidade se soma a constatação de sua proporcionalidade: o abandono da rodovia e a inexecução da Concessionária até mesmo dos trabalhos iniciais a que se obrigou revelam a inviabilidade de proposição diversa que não a caducidade.

Ainda que tenha havido inexecução dos trabalhos iniciais, e que a empresa sequer iniciou a cobrança do pedágio nas estradas, a caducidade foi decretada mais de 30 meses após o início da concessão. Assim, enquanto o contrato foi assinado em 31/10/2014, a caducidade foi decretada apenas por meio do Decreto S/N de 15 de agosto de 2017.

As peculiaridades do caso – com ênfase no inadimplemento antes mesmo do início da cobrança de pedágios – foram fatores determinantes para que essa fosse a

⁴ Referido edital tinha por objetivo a concessão para exploração das rodovias BR-262/ES/MG e BR-50/GO/MG.

⁵ A responsabilidade integral desse risco por parte da concessionária é prejudicial à concessão. Trata-se de um risco que não pode ser ocasionado, nem é gerenciável pela concessionária. Também, em caso de oscilações muito bruscas do custo de capital, a empresa não terá condições de arcar com os prejuízos decorrentes. Assim, aumenta-se o risco de inadimplemento contratual por fatos que não decorrem de culpa ou ineficiência da concessionária. O tema será mais bem explorado no capítulo seguinte.

primeira (e única) aplicação de caducidade em contratos de concessão federal até o momento.

O fato de ser rara a aplicação da caducidade em concessões tem fundamento. A doutrina brasileira clássica (MELLO, 2013, p. 57 e 76), aponta que o direito administrativo é construído tendo-se por base dois princípios, sendo um deles a indisponibilidade do interesse público:

Todo o sistema de Direito Administrativo, a nosso ver, se constrói sobre os mencionados princípios da supremacia do interesse público sobre o particular e indisponibilidade do interesse público pela Administração (...)

A indisponibilidade dos interesses públicos significa que, sendo interesses qualificados como próprios da coletividade - internos ao setor público não se encontram à livre disposição de quem quer que seja, por inapropriáveis. O próprio órgão administrativo que os representa não tem disponibilidade sobre eles, no sentido de que lhe incumbe apenas curá-los - o que é também um dever - na estrita conformidade do que dispuser a intendo legis.

Ainda, segundo Mello (2013) do princípio da indisponibilidade do interesse público decorrem outros, tais quais o princípio da continuidade do serviço público. Assim, em situações excepcionais o poder concedente poderá intervir no concessionário e assumir a gestão do serviço.

Ainda que isso possa ocorrer em teoria, na prática, dificilmente um ente público assumirá por sua conta e risco um serviço que delegou ao particular.

As dificuldades de o poder concedente retomar as atividades de uma concessão rodoviária são evidentes. Trata-se de uma atividade especializada, que exige conhecimentos técnicos e *know how* para adequada execução, o que implicaria em dificuldades técnicas para prestação adequada do serviço. Ainda, a administração pública poderia ter dificuldades orçamentárias ou de pessoal para executar as atividades que delegou ao concessionário. Também, se a administração optou pela delegação do serviço, é porque a execução direta é ineficiente/antieconômica.

Assim, ainda que o tema não tenha a devida atenção da literatura técnica brasileira, na prática, após a concessão do serviço público e início efetivo das atividades pela concessionária, esta acaba tomando o poder concedente como refém. Esse fenômeno é denominado *hold up*⁶ pela literatura técnica estrangeira

⁶ Em tradução livre: “problema do refém”.

(BITRAN, 2013, p. 8). O autor aponta os seguintes motivos para que as concessões sofram do “problema do refém”:

Renegotiation of concession contracts can entail large social costs. First, it is costly for the State because the private concessionaire can have more leverage during renegotiation than during the bidding process. Once the contract is signed, governments usually cannot afford the political cost of letting the concession fail, which generates hold up risk. Second, since renegotiation hampers competition, concession projects are more vulnerable to corruption and collusion among the parties. The prospect of renegotiation changes the incentives of the bidding process, possibly leading to adverse selection and undermining the benefits of creating competition for the field. If the likelihood of renegotiation is high, firms will have an incentive to make predatory bids.⁷

Assim, ainda que ocorra algum evento que traga riscos de grande monta à concessionária – que torne a manutenção do serviço nos termos contratados economicamente inviável – dificilmente o administrador público optará pela intervenção nos serviços. Isso porque, tal decisão acarreta potenciais riscos políticos. Em primeiro lugar, provavelmente o serviço prestado diretamente pela Administração Pública não será tão eficiente, o que acarretará problemas que serão relatados pela mídia e sentidos pela população. Um segundo ponto de atenção é o de que o gestor terá que admitir o fracasso da concessão, o que, por si só, gera desgastes perante a população. Assim, ainda que hipoteticamente, assumir o serviço fosse a opção mais vantajosa sob uma análise estritamente econômica, isso dificilmente ocorreria na prática.

A dificuldade prática de decretar a caducidade de uma concessão é, provavelmente, a causa para um efeito verificado por Modesto (2005, p.35):

As concessões de obra ou serviço público são caracterizadas no Brasil como contratos administrativos em que o risco é exclusivamente do concessionário. Essa concepção, no entanto, é antes um mito (ou um “mantra dogmático”, um fraseado repetido sistematicamente, sem reflexão ou crítica) do que um dado da ordem jurídica positiva: o direito brasileiro reduz o conceito de álea ordinária – conjunto de riscos que o concessionário deve suportar – e amplia ao máximo a proteção do concessionário em face da álea extraordinária (nas duas modalidades, álea administrativa e álea

⁷ Em tradução livre: “As renegociações de contratos de concessão podem acarretar altos custos sociais. Primeiro, é custoso para o Estado porque o concessionário tem mais poder de influência durante a renegociação do que durante o processo de licitação. Uma vez assinado o contrato, a administração pública geralmente não pode arcar com os custos políticos de deixar a concessão fracassar, o que gera um risco de tornar-se refém da concessionária. Segundo, porque renegociar contratos inibe a concorrência, vez que projetos de concessão são mais vulneráveis à corrupção e conluio entre as partes. Assim, a perspectiva de renegociação altera os incentivos do processo licitatório o que mina ambiente competitivo e possibilita a seleção adversa. Se a probabilidade de renegociação for alta, as empresas terão incentivos para realizar lances predatórios.”

econômica), obrigando o Estado a assumir diversos riscos durante o contrato de concessão de serviço ou de obra pública.

Portanto, a opção mais provável nas situações de iminente inadimplemento contratual não será a caducidade, mas sim alguma espécie de renegociação.

Diante disso, é recomendável que o contrato administrativo seja desenhado de maneira a garantir, dentro do possível, a viabilidade da prestação contratual pelo concessionário. Caso contrário, é bastante provável que determinadas regras sejam alteradas a fim de garantir a continuidade contratual. E essa alteração *à posteriori* torna o desenho contratual mais vulnerável a corrupção, o que é prejudicial à eficiência do próprio contrato, bem como às concessões futuras, vez que torna o ambiente de licitação propício à seleção adversa.

Assim, é recomendável que, sempre que possível, os contratos administrativos já prevejam, *ex ante*, como contornar as situações de ocorrência de determinados riscos que tenham uma probabilidade relativamente alta de acontecer, mas que, pela dimensão do prejuízo que causam, são impossíveis de serem absorvidos pelo particular. Esse é o caso de variações abruptas no custo do capital, tais quais aquelas ocorridas durante os contratos decorrentes das concessões da primeira e da terceira rodada. Esse tema será abordado na seção 5.3. deste trabalho.

5.1.9. Demais concessões da terceira rodada

Em razão das mudanças macroeconômicas, outros contratos da terceira rodada estão passando por problemas graves durante a fase de execução. Conforme Ferreira (2021, p. 18 e 19):

Na maioria dessas concessões [da terceira rodada], verifica-se cenário de postergação de obras e inexecução contratual. Isso gerou, e ainda tem gerado, toda sorte de discussões administrativas e judiciais, tanto a respeito dos descontos aplicados pelo fator D quanto das multas por inexecução contratual aplicadas pela ANTT. Também nesse contexto, encaminhamentos de término antecipado das concessões passaram a ser instaurados pelo poder concedente, levando algumas concessionárias a solicitar a devolução amigável, recorrendo ao instituto da relicitação (...).

Ante a dificuldade prática de aplicação da caducidade, a administração pública criou o instituto da relicitação para as situações de inadimplemento contratual. Trata-se de processo que objetiva extinguir consensualmente o contrato

e realizar nova licitação para a continuidade da concessão. O tema será mais bem discutido no próximo capítulo.

5.2. O instituto da relicitação

A relicitação foi introduzida no direito brasileiro por meio da Medida Provisória n.º 752/2016. Posteriormente, esse documento foi transformado na Lei Federal n.º 13.448/2017. Trata-se, portanto, de instituto jurídico razoavelmente novo no ordenamento público brasileiro. Conforme previsto na norma, a relicitação visa assegurar a continuidade de prestação dos serviços de concessão nos casos em que as disposições contratuais não estejam sendo atendidas ou em que os contratados não demonstrem capacidade de adimplir as obrigações contratuais. Por meio desse procedimento, o contrato administrativo de concessão é extinto de maneira precoce.

5.2.1. Conceito e objetivo da relicitação

Freitas (2017) define o instituto da relicitação da seguinte forma:

O instituto da relicitação, por sua vez, se configura como hipótese de extinção consensual do contrato de concessão substitutiva do procedimento administrativo de caducidade (previsto no art. 38 da Lei nº 8.987/1995). Por meio desse instituto, o concessionário inadimplente para com a suas obrigações, ao invés de se submeter a um procedimento administrativo de extinção anômala do contrato de concessão culposa, entabula a sua extinção consensual com o poder concedente.

Pires (2021, RB-10.24.) apresentou a seguinte definição para o instituto:

Relicitação é termo utilizado pela Lei 13.448/2017, que consiste num processo por meio do qual a Administração Pública e o particular concessionário celebram acordo de extinção dos contratos de parceria nos setores rodoviário, ferroviário e aeroportuário cujas disposições contratuais não estejam sendo atendidas ou cujos contratados demonstrem incapacidade de adimplir as obrigações contratuais ou financeiras assumidas originalmente. A Administração promoverá nova licitação, mediante o cumprimento de uma série de condições exigidas pelos arts. 14 e 15 da referida lei, entre as quais estão: a aderência irrevogável e irretratável do atual contratado à relicitação do empreendimento e à posterior extinção amigável do ajuste originário; a suspensão das obrigações de investimento vincendas a partir da celebração do termo aditivo e as condições mínimas em que os serviços deverão continuar sendo prestados pelo atual contratado até a assinatura do novo contrato de parceria, garantindo-se, em qualquer caso, a continuidade e a segurança dos serviços essenciais relacionados ao empreendimento; o compromisso

arbitral entre as partes com previsão de submissão, à arbitragem ou a outro mecanismo privado de resolução de conflitos admitido na legislação aplicável, das questões que envolvam o cálculo das indenizações pelo órgão ou pela entidade competente, relativamente aos procedimentos estabelecidos pela Lei.

A exposição de motivos (BRASIL, 2016) que justificou a necessidade da medida provisória que inaugurou o instituto da relicitação no Brasil trouxe os seguintes argumentos:

11. A Medida Provisória (...) faculta ao Poder Concedente, em comum acordo com concessionário, adotar o procedimento de relicitação de contratos de parceria vigentes no setor rodoviário, ferroviário e aeroportuário cujos parceiros demonstrem ausência de capacidade de cumprir com as obrigações assumidas contratualmente. Trata-se de alternativa inovadora de “devolução coordenada e negociada” da concessão, evitando-se o processo de caducidade, muitas vezes moroso e com longa disputa judicial, em que, normalmente, os usuários da concessão são os principais penalizados pela má prestação do serviço até a conclusão do processo. Nesse caso, deverá ser realizado estudo prévio visando garantir a viabilidade econômica e operacional do novo ajuste. A governança e a transparência foram de novo reforçadas, e a proposta de transferência, junto com os estudos, deve ser submetida a consulta pública e ao TCU. Merece destaque o fato de que eventuais indenizações devidas pelo Poder Concedente ao parceiro privado serão pagas pelo novo contratado, o que evitará o desembolso de recursos por parte da Administração Pública Federal. Também está prevista a possibilidade ao novo contratado, quando as condições de financiamento se mostrarem vantajosas ao Poder Público e viáveis aos financiadores, de assunção das dívidas adquiridas pelo antigo concessionário.

12. Nessa relicitação, o Poder Concedente terá a faculdade de reavaliar as condições originalmente pactuadas no contrato e promover a seleção de outro parceiro apto à execução **do objeto. O parceiro originalmente contratado e os acionistas relevantes da empresa responsável pela execução do contrato não poderão participar do novo certame. Até a conclusão da relicitação e a assinatura do novo contrato de parceria, o antigo concessionário deverá assegurar, porém, a continuidade da prestação dos serviços essenciais, sob pena de aplicação de penalidades contratuais.**

A relicitação visa, portanto, evitar o processo de caducidade, que é lento, ineficiente e litigioso. Nessa linha de raciocínio, a extinção consensual do contrato, mesmo em casos de inadimplemento contratual, penalizaria menos o usuário da concessão, vez que a empresa continuaria obrigada a prestar os serviços essenciais até que um contrato fosse firmado com o novo parceiro. Por fim, não haveria desembolso por parte da Administração Pública, vez que as indenizações devidas à antiga concedente serão pagas pelo novo contratado.

Em análise da Lei Federal n.º 13.448/2017, é possível afirmar que a relicitação deve seguir a seguinte ordem cronológica de acontecimentos⁸:

1. Há um inadimplemento ou potencial inadimplemento contratual;
2. A administração avalia se a melhor opção possível para a solução do caso é a relicitação;
3. Averiguando que esta é a melhor possibilidade, discute com o particular a respeito da medida, vez que é necessária a consensualidade;
4. O particular colabora com a administração, oferecendo as informações pertinentes e necessárias à continuidade do processo de relicitação;
5. É celebrado termo aditivo, no qual há suspensão das obrigações de investimentos vincendas, mas o particular é obrigado a continuar prestando os serviços em condições mínimas previstas no documento;
6. A indenização a ser paga é calculada por meio de compromisso arbitral⁹;
7. Realiza-se nova licitação, para que um novo concessionário passe a prestar o serviço.

Nos termos do art. 14, § 2º da Lei Federal n.º 13.448/2017, para dar início ao processo de relicitação, o contratado deve apresentar, no mínimo, as seguintes informações:

- I - das justificativas e dos elementos técnicos que demonstrem a necessidade e a conveniência da adoção do processo de relicitação, com as eventuais propostas de solução para as questões enfrentadas;
- II - da renúncia ao prazo para corrigir eventuais falhas e transgressões e para o enquadramento previsto no § 3º do art. 38 da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, caso seja posteriormente instaurado ou retomado o processo de caducidade;
- III - de declaração formal quanto à intenção de aderir, de maneira irrevogável e irretratável, ao processo de relicitação do contrato de parceria, nos termos desta Lei;
- IV - da renúncia expressa quanto à participação no novo certame ou no futuro contrato de parceria relicitado, nos termos do art. 16 desta Lei;
- V - das informações necessárias à realização do processo de relicitação, em especial as demonstrações relacionadas aos investimentos em bens reversíveis vinculados ao empreendimento e aos eventuais instrumentos de financiamento utilizados no contrato, bem como de todos os contratos em

⁸ O processo de relicitação não é simples, e é composto por diversas outras fases descritas em lei. No entanto, para os objetivos desse trabalho, essas são as fases de maior relevância que merecem ser explicitadas.

⁹ Quanto a este item, importante que se mencione o disposto no art. 15, § 3º da Lei Federal n.º 13.448/2017: “O pagamento ao anterior contratado da indenização calculada com base no § 2º deste artigo será condição para o início do novo contrato de parceria.”

vigor de cessão de uso de áreas para fins comerciais e de prestação de serviços, nos espaços sob a titularidade do atual contratado.

Já o art. 15, III da lei estabelece que a relicitação será condicionada à celebração de termo aditivo no contrato que preveja:

o compromisso arbitral entre as partes com previsão de submissão, à arbitragem ou a outro mecanismo privado de resolução de conflitos admitidos na legislação aplicável, das questões que envolvam o cálculo das indenizações pelo órgão ou pela entidade competente.

A previsão de compromisso arbitral para cálculo de indenizações visa evitar a morosidade e despreparo do judiciário para lidar com esse tipo de matéria.

Já exigências tais quais a necessidade de que a empresa firme compromisso irretroatável de concordância ao processo de relicitação, bem como a de que coopere com a administração, visam evitar a litigiosidade do procedimento.

A necessidade de que o processo de relicitação se encerre de maneira célere é reforçada pelo art. 20, § 1º, que afirma o seguinte:

“[se] não for concluído o processo de relicitação no prazo de 24 (vinte e quatro) meses, contado da data da qualificação referida no art. 2º desta Lei, o órgão ou a entidade competente adotará as medidas contratuais e legais pertinentes, revogando o sobrestamento das medidas destinadas a instaurar ou a dar seguimento ao processo de caducidade anteriormente instaurado, na forma da lei”.

A nova lei parte de uma premissa de agilidade e cooperação entre as partes, contrapondo-se, portanto, ao paradigma sancionatório do instituto da caducidade, previsto na Lei Federal n.º 8.987/1995.

Em caso de inadimplemento contratual, caberia ao gestor optar pela melhor escolha no caso concreto: caducidade ou relicitação. No entanto, a caducidade apresenta as seguintes desvantagens apontadas pela literatura especializada (OLIVEIRA, 2018, p. 199):

Além disso, há claramente uma assimetria de informações entre o Poder Público e o parceiro privado que não foi endereçada pela lei. A norma não exige o compartilhamento de dados entre os parceiros, até porque se trata do exercício de uma prerrogativa estatal, isto é, uma imposição unilateral de vontade. A concessionária, contudo, detém um conhecimento muito mais extenso dos fatos ligados à concessão, podendo dificultar a comprovação do descumprimento contratual/legal, omitindo informações e se comportando de forma oportunista. Sem essa comprovação clara e objetiva, o Poder Público não poderá declarar a caducidade, restando frustrado o procedimento instaurado, mas já efetivadas suas consequências danosas no âmbito do mercado. Há um elevado custo de transação nesse aspecto.
(...)

Outrossim, a questão está sujeita à infundáveis disputas judiciais que podem se arrastar por anos. Os pontos definidos no processo administrativo, dada a inafastabilidade da jurisdição, poderão ser deduzidos pela concessionária em Juízo, atrasando a realização de novo procedimento licitatório ou o próprio processo de decretação de caducidade.

Em teoria, o instituto também garante os interesses dos usuários, na medida em que a Lei Federal n.º 13.448/2017 (art. 15, II) prescreve que o termo aditivo de relicitação deve prever:

(...) as condições mínimas em que os serviços deverão continuar sendo prestados pelo atual contratado até a assinatura do novo contratado de parceria, garantindo-se, em qualquer caso, a continuidade e a segurança dos serviços essenciais relacionados ao empreendimento.

Entendido o arcabouço teórico que permeou a construção do instituto da relicitação, passa-se a uma análise prática e crítica do instituto.

5.2.2. Análise crítica do instituto da relicitação

Tendo-se por base os casos concretos de relicitação existentes no Brasil, com ênfase naqueles referentes ao sistema rodoviário, será realizada uma análise crítica do instituto, com objetivo de averiguar se as justificativas que motivaram essa hipótese consensual de extinção do contrato são válidas.

Inicialmente, será avaliada a celeridade do procedimento de relicitação. Após, será efetuada uma análise quanto ao paradigma da consensualidade previsto na norma, e aos potenciais benefícios gerados ao usuário pela manutenção dos contratos até que nova concessão seja realizada. Por fim, será realizada uma análise da forma como são calculadas as indenizações devidas à contratada e aos incentivos econômicos gerados pela medida.

5.2.2.1. Ausência de celeridade do procedimento de relicitação

Em que pese o instituto da relicitação ter mais de 6 (seis) anos de existência, nenhum processo dessa espécie foi inteiramente concluído. É o que se verifica da seguinte notícia (AMORA, 2022):

Mais dois processos de relicitação não deverão ter sua conclusão no período previsto de dois anos, como determina a Lei 13.448/2017. É o caso da relicitação da Via 040, concessionária que administra o trecho da BR-040

entre Brasília e Minas Gerais; e o da MS Vias, que administra a BR-163/MS. Os prazos iniciais para essas relições vencem em março de 2023, mas os processos estão longe de estarem prontos para serem licitados. A lei vai completar seis anos de existência e, até hoje, nenhuma concessão conseguiu passar pelo processo completo de relição. O desconforto com o modelo é generalizado entre os órgãos públicos e o futuro governo tem conversado durante o processo de transição sobre alternativas a esse procedimento.

É verdade que, conforme ANTT (2020), o primeiro requerimento de relição de uma rodovia federal ocorreu apenas em 28/11/2019, com termo aditivo firmado em 20/11/2020. De qualquer modo, é possível concluir que o processo está sendo muito mais lento do que o idealizado pela legislação.

E a demora na conclusão do processo não é exclusividade do caso acima mencionado. A doutrina especializada (PEREIRA, 2023, RB-43.1), aponta a existência de ao menos 13 concessões submetidas ao regime de devolução para relição. Aeroportos e rodovias eram os setores mais presentes, com apenas uma ferrovia entre os empreendimentos. Vários processos eram do ano de 2020 ou anteriores, dentre os quais, são citados os seguintes:

(1) Concessionária Autopista Fluminense S.A. (ANTT – Processo nº 50500.049085/2020-13), (2) Inframérica Concessionária do Aeroporto de São Gonçalo do Amarante S/A. (ANAC – Processos nº 00058.009130/2020-02 (viabilidade técnica e jurídica da relição) e 00058.006815/2021-70 (preparação dos documentos jurídicos para a relição); (3) Concessionária das Rodovias Centrais do Brasil S.A. (ANTT – Processo nº 50500.036380/2020-18); (4) Concessionária de Rodovia Sul-Matogrossense S.A. (ANTT – Processo nº 50500.429595/2019-37; (5) Concessionária Via 040 (ANTT – Processo nº 50500.389513/2019-12); (6) Aeroportos Brasil-Viracopos S.A. (ANAC – Processo nº 00058.011447/2020-09); (7) Rodovia Presidente Dutra (ANTT – Processo n. 50500.111807/2020-66); (8) Concessionária Rumo Malha Oeste (ANTT – Processo nº 50500.072265/2020-07);

Considerando que nenhum desses processos foi finalizado, é de se concluir que o objetivo de celeridade processual, previsto em lei, não foi adequadamente cumprido nos processos até então firmados.

Realizada essa análise, passa-se ao exame da observância do paradigma da consensualidade, o que garantiria, a prestação adequada dos serviços e, em última instância, o melhor interesse dos usuários.

5.2.2.2. Da análise crítica do princípio da consensualidade e manutenção dos serviços contratados

O termo aditivo do processo de relicitação prevê as condições mínimas em que os serviços deverão ser prestados pela concessionária¹⁰. Nessa situação, ocorre a suspensão das obrigações dos demais investimentos vincendos.

Em razão da redução dos investimentos, em uma análise inicial, seria razoável supor que o valor a ser recebido a título de pedágio fosse reduzido. Ocorre que o processo de relicitação é marcado por incertezas. É o que se demonstra a seguir.

O Acórdão n.º 2611/2020 – Plenário do Tribunal de Contas da União, julgou cautelarmente caso em que uma liminar do Juízo Federal da 17ª Vara Federal do Distrito Federal entendeu pela necessidade de manutenção da base tarifária do contrato (no patamar estipulado em 2017).

Em decisão cautelar o Tribunal de Contas da União determinou em acórdão que:

9.1.3. haja previsão, no termo aditivo, no sentido de que os valores arrecadados a maior dos usuários do serviço público (excedente tarifário decorrente da diferença entre R\$ 5,30 e R\$ 2,54) , durante a vigência do termo aditivo, sejam reajustados pela combinação da atualização monetária (IPCA) com a taxa de desconto do fluxo de caixa marginal (FCM) , nos termos do contrato original da concessão, ou outra taxa que reflita os riscos da concessionária, a exemplo das constantes dos empréstimos pontes da concessão;

9.1.4. haja previsão, no termo aditivo, no sentido de que a parcela dos valores arrecadados a maior dos usuários do serviço público que superar o valor das indenizações pelos bens reversíveis não amortizados ou depreciados (excedente tarifário decorrente da diferença entre R\$ 5,30 e R\$ 2,54), durante a vigência do termo aditivo, seja devolvida à concedente;

Ocorre que as determinações desse acórdão foram revogadas posteriormente, pelo Acórdão n.º 2924/2020 – Plenário do Tribunal de Contas da União. O entendimento foi o de que:

A manutenção do contrato original, por conta dessa decisão judicial, não permite que a ANTT atue no sentido de cobrar da concessionária pela execução dos investimentos que permitirão melhorar as condições de trafegabilidade da rodovia no âmbito do contrato original. Portanto, não há o

¹⁰ Quanto a esse ponto, seria interessante que o próprio edital de licitação definisse quais seriam os serviços mínimos a serem mantidos e os métodos de cálculo da tarifa de pedágio (que deveriam, obviamente, desconsiderar o fluxo de caixa necessário aos novos investimentos considerados não essenciais). A importância de que as regras sejam estabelecidas previamente, a fim de garantir a concorrência e evitar a seleção adversa, já foi tratada no tópico 5.1.8 deste trabalho. Ainda que não se tratasse especificamente do processo de relicitação, todas as críticas pertinentes à renegociação dos termos contratuais permanecem válidas.

perigo da demora em prejuízo dos usuários, como disposto na decisão recorrida.

Assim, tendo-se por base decisão judicial, a ANTT ficava impedida de adotar conduta diversa. Nos autos do processo, a agência reguladora afirmou peremptoriamente que o valor cobrado a maior pela concessionária é indevido, nos seguintes termos:

Esta Agência Reguladora não tem qualquer dúvida de que o valor cobrado a maior pela concessionária desde 10/10/2018, em razão de decisão liminar exarada pelo Juízo da 17ª Vara Federal Cível da Seção Judiciária do Distrito Federal, nos autos da Ação Cautelar nº 1014300-37.2018.4.01.3400 (DOC.4) , que manteve a tarifa em R\$ 5,30 (cinco reais e trinta centavos) , posteriormente mantida pelo Tribunal Arbitral nos autos do Processo Arbitral 23932/GSS/PFF, em curso perante a Corte Internacional de Arbitragem da Câmara de Comércio Internacional - CCI, é indevida. Não por outra razão permanece litigando acerca da matéria nos autos Processo Arbitral 23932/GSS/PFF.

O processo junto ao TCU ainda está em trâmite. Não há, portanto, solução definitiva para a matéria.

O caso concreto indica que é impossível afastar-se por completo da morosidade do judiciário. Em verdade, há probabilidade significativa de alguns questionamentos relevantes serem definidos naquela esfera ou em outras esferas de controle externo da Administração Pública.

A definição do valor justo a ser cobrado dos usuários durante o período em que se resolve o processo de relicitação é tarefa complexa. No caso concreto, o judiciário optou pela solução mais fácil – e na opinião da própria agência reguladora injusta – de manter o valor inicialmente contratado.

O mero atraso da realização das obras e serviços previstos para determinada concessão já seria bastante danoso aos usuários. No entanto, verifica-se que os riscos reais ao consumidor são ainda maiores. No caso concreto, estão pagando valores de pedágio que seriam devidos apenas em caso de adimplemento contratual.

5.2.2.3. Do cálculo de indenizações em concessões rodoviárias e incentivos econômicos gerados pela relicitação

A Resolução n.º 5860/2019 da Agência Nacional de Transportes Terrestres estabelece a metodologia para cálculo dos valores de indenização relativos aos

investimentos vinculados a bens reversíveis não depreciados ou amortizados em caso de extinção antecipada de concessões rodoviárias federais. O art. 4º da referida norma dispõe o seguinte:

Art. 4º Os valores da indenização dos bens reversíveis serão calculados pelo custo histórico, considerando a base de ativos contábeis (...).

A escolha de indenizar os bens reversíveis pelo custo histórico traz impactos relevantes. O tema está sendo discutido no âmbito do Tribunal de Contas da União e foi alvo de mais de um acórdão até o momento.

Inicialmente, por meio do Acórdão n.º 2611/2020 do TCU, houve medida cautelar determinando que a metodologia de cálculo a ser utilizada para fins de pagamento dos valores dos bens reversíveis deveria ter por base o ativo intangível da concessionária. Nos termos do voto:

Em síntese, a contabilização como ativos intangíveis garante a escrituração dos bens reversíveis por valores de mercado (valor justo) ou pelo valor presente de fluxo de caixa futuro esperado (valor em uso). Ou melhor, garante a escrituração pelo maior valor derivado dessas duas opções (valor recuperável).

De fato, há justificativas sólidas para esse entendimento. Não existe qualquer relação entre o custo de construção de determinado bem com a indenização devida. Em realidade, a indenização deve ser dada pelo valor de mercado atual daquele bem. No caso de uma concessão, o valor de mercado do bem seria o fluxo de caixa esperado dos ativos ao longo do tempo considerada determinada taxa de desconto.

Outro argumento apontado no voto é o de que há impossibilidade prática de avaliar os custos históricos dos bens reversíveis não amortizados, por existirem milhares ou até milhões de notas fiscais e de contratos com fornecedores, o que inviabilizaria verificação da higidez dos cálculos pela ANTT e até por preposto contratado pelo regulador.

Ocorre que as determinações dispostas no Acórdão foram revogadas posteriormente, pelo Acórdão n.º 2924/2020, também do Plenário do Tribunal de Contas da União, em razão de que não havia perigo da demora que justificasse a cautelar concedida.

Assim, diante da revogação da medida cautelar, a resolução que dispõe a respeito da necessidade de indenização pelo valor histórico permanece válida.

O Acórdão n.º 2924/2020 originou-se de um agravo da própria ANTT. Um dos argumentos que merece ser destacado é o de que:

(...) ao pretender a adoção do valor recuperável, quando inferior ao custo histórico, o Tribunal passa a interpretar o artigo 36 da Lei nº 8.987/1995 para além de seu texto, impondo que a indenização reflita o valor do contrato ou do negócio. Isso decorre dos conceitos empregados na definição para se alcançar o 'valor recuperável', obtido pelo maior valor entre:

a) o 'valor justo', que corresponde ao 'preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração' (CPC 01); e

b) o 'valor em uso', que é 'o valor presente de fluxos de caixa futuros esperados que devem advir de um ativo ou de unidade geradora de caixa' (CPC 01).

Em uma relicitação - assim como numa extinção contratual por caducidade - ambos os valores se igualam ou se aproximam muito a zero, vez que o empreendimento se mostrou deficitário (valor justo) - por frustração de tráfego, elevação de preços de insumos e outros fatores podem não ter qualquer correlação com os investimentos realizados - ou porque deixou de ter uma expectativa de fluxo de caixa (valor em uso) , ante a aproximação do fim do contrato.

De fato, é esperado que as empresas somente aceitem esse processo de extinção amigável da concessão nas hipóteses em que o fluxo de caixa esperado do empreendimento seja negativo. Isso porque, a concessionária que aceita a relicitação renuncia aos fluxos de caixa futuros do empreendimento, em troca de receber uma indenização dos valores dos investimentos que fez até então. Além dos custos de transação inerentes ao negócio, há também um custo de imagem às empresas envolvidas aderentes ao processo de relicitação. Assim, caso o negócio continuasse sendo vantajoso, valor presente líquido positivo, dificilmente determinada empresa participaria de um processo de extinção amigável da concessão.

De todo exposto, até o momento, há alta probabilidade de prevalecer o entendimento de que a empresa será indenizada pelos custos históricos. Nessa situação, será inviável analisar todas as notas fiscais para estimativa de custos históricos. Também, nem sempre todos os custos de determinada obra podem ser aferidos pela mera análise de uma nota fiscal, vez que custos indiretos¹¹ devem ser rateados entre os vários projetos da empresa. Outro ponto de atenção diz respeito ao fato de que existem custos de difícil aferição após a realização da obra. A título

¹¹ Tais quais gastos com diretoria, contabilidade da empresa, diretoria de recursos humanos, pagamento de determinados tributos.

de exemplo, é possível estimar o número de horas e de funcionários necessários para realização de determinado serviço unitário descrito em contrato. No entanto, não é possível saber se a empresa foi mais ou menos eficiente do que a estimativa. Assim, em realidade, a empresa pode ter necessitado de um número maior ou menor de funcionários, bem como ter realizado a atividade em tempo superior ou inferior ao estimado.

Pela dificuldade de calcular o custo real de obras para fins de indenizar determinada parte lesada, o Tribunal de Contas da União passou a adotar metodologias próprias quando necessita aferir o superfaturamento de determinado contrato de obras e serviços de engenharia.

O objetivo da metodologia é estimar qual seria o valor justo a ser despendido para adimplemento contratual para, posteriormente, compará-lo com o valor efetivamente pago à empresa contratada. É possível que metodologias semelhantes possam ser utilizadas para aferição do valor a indenizar-se. Isso porque, tanto nos casos de possível superfaturamento de obra pública quanto nos casos de relicitação, em que é necessário indenizar a empresa, o ponto de partida para o cálculo é estimar o valor justo dos bens e serviços fornecidos pela empresa.

Nos casos de superfaturamento, o TCU sabe exatamente quanto foi pago ao contratado, isso é aferido por meio das notas de empenho, liquidação e pagamento. No entanto, o Tribunal não tem condições de aferir o custo real da empresa para realização da obra de engenharia contratada. Para estimar esses valores, o Tribunal se vale das planilhas produzidas pela Administração Pública Federal que define os custos dos insumos e serviços necessários às obras e serviços de engenharia.

Assim, o valor total arbitrado para realização da obra será a soma dos valores de cada insumo ou serviço necessário à realização da obra constante na tabela referencial. Se o valor total pago for superior ao valor total calculado pela tabela referencial, está evidenciado superfaturamento. A adoção dessa metodologia pode ser verificada, por exemplo, do Acórdão 2107/2022 – Plenário do TCU, que assim dispõe:

Quanto à análise dos preços contratuais propriamente dita, vale trazer aqui a afirmação constante do Relatório de Auditoria (peça 38, p. 1, 12 e 18) de que, para a análise de preços da planilha orçamentária do Contrato 01.2012.066, a equipe utilizou o Método da Limitação do Preço Global (MLPG), considerando uma amostra de serviços, valendo-se da Curva de Pareto (Curva ABC) e procedendo as compensações dos preços excessivos de alguns itens com os descontos verificados em outros, além da

observação de regras e critérios estabelecidos no art. 102 da Lei 12.708/2012 (LDO 2013) e no Decreto 7.983/2013, sobre a adoção dos sistemas referenciais de preços do Sinapi.

(...)

Eis alguns precedentes extraídos da Jurisprudência Selecionada desta Corte que dão suporte ao novo método de cálculo do sobrepreço:

"Para a apuração de sobrepreço em obras já contratadas, o método adequado é o da limitação do preço global (MLPG), que prevê a compensação entre os preços superavaliados e os subavaliados, só havendo sobrepreço ou superfaturamento se a soma dos valores superavaliados superar os subavaliados, imputando-se o sobrepreço pela diferença global. (Acórdão 1727/2018-TCU-Primeira Câmara | Relator: BENJAMIN ZYMLER"

A metodologia visa, portanto, estimar se o valor efetivamente pago ao contratado é superior àquilo que seria justo. E o valor justo é aferido por meio de tabelas referenciais de preços.

Os custos unitários, no âmbito das obras de pavimentação, estão referenciados na tabela SICRO. Ocorre que essas tabelas referenciais têm distorções. Esse tema já foi discutido no Acórdão n.º 1.011/2015 do Plenário do Tribunal de Contas da União, que destacou os seguintes efeitos que podem inflar os orçamentos:

- a) efeito barganha – enquanto a administração cota unitariamente para estimar custos, a empresa que prestará os serviços compra no mercado atacadista, obtendo maiores descontos;
- b) efeito cotação – enquanto a administração estima os custos pela mediana de preços encontrados no mercado, a empresa irá realizar uma análise de preços do insumo em mais de uma loja e escolherá o mais baixo de todos.
- c) efeito marca – o orçamentista da administração cota sem especificar marca. Já a empresa escolherá a marca de produto com o melhor custo-benefício para a aplicação no caso específico.
- d) efeito administração pública – decorre da identificação, pelo vendedor, de que a aquisição atenderá um órgão público (ou a formalização de um orçamento, sem compra efetiva de produtos). Como não há expectativa de compra imediata, as cotações para a administração pública costumam ser feitas com o preço de balcão. Já a empresa negociará algum desconto sobre o preço da etiqueta.

A soma desses efeitos ocasiona o que Lopes Jr. (2014) denominou de “supercusto” dos orçamentos de obras públicas. Lima (2010, p.64) realizou análise em centenas de licitações e, após tratar os dados, concluiu que:

Em média, quando foi verificada competitividade real (acima de oito habilitados) foi verificada uma oferta de desconto médio de 37,08% dos valores estimados. Assim, pode-se concluir que as bases de dados utilizadas pelo DNIT (principalmente o SICRO) estão 58,93% acima dos custos médios de mercado apurado por meio de obras onde foi verificada competitividade real.

Outro fator que dificulta uma estimativa real do valor a ser indenizado diz respeito ao fato de que quem tem maiores informações do custo incorrido é a empresa executora. Desse modo, a concessionária questionará sempre que o custo estimado for inferior ao real. No entanto, nos casos em que o custo estimado for superior ao real, a empresa a ser indenizada silenciará.

Tendo em vista a assimetria de informações quanto ao custo histórico efetivamente incorrido, é bem provável que a empresa seja remunerada por custos superiores aos que efetivamente incorreu.

Desse modo, a indenização por custos históricos gera incentivos econômicos ao inadimplemento contratual e solicitação de relicitação sempre que o valor presente líquido do empreendimento passe a ser negativo. Isso porque, nessa hipótese, a empresa não necessariamente arcará com o prejuízo que incorreria caso continuasse a prestar o serviço concedido. Pelo contrário: nessa hipótese a empresa será indenizada pelos investimentos que realizou e, em razão das dificuldades práticas de estimar o custo histórico, a indenização terá valores um pouco maiores do que aquele efetivamente despendido pela concessionária. Ainda que esses valores possam não ser suficientes para cobrir os danos de imagem da empresa, bem como para remunerar adequadamente o capital despendido, são suficientes para reduzir significativamente os danos decorrentes do inadimplemento contratual – e possível falência – da empresa concessionária.

A relicitação gera, portanto, distorção econômica, vez que os gestores da empresa são incentivados a aceitarem altos riscos de inadimplemento para obter a concessão. Isso não ocorreria caso a penalidade de caducidade fosse aquela aplicável em caso de inadimplemento, vez que o custo dessa medida seria muito mais elevado à concessionária.

A relicitação incentivada, portanto, a ocorrência de conduta oportunista semelhante a compromisso “autodesacreditado”, que é assim descrito por Rosa (2022, p. 196)

No caso de condutas oportunistas ex ante, cita-se, por exemplo, compromissos “autodesacreditados” (self-desbelieved) sobre obrigações futuras que a parte sabe antecipadamente que não irá cumprir. Diante da dificuldade de se distinguir esse tipo de comportamento ex ante, torna-se provável o surgimento de controvérsias ao longo da execução contratual.

Ou seja, para a administração, o ideal seria que cada licitante declarasse uma proposta de valor justo, com alta probabilidade de adimplemento. No entanto, há incentivos no caso concreto para que a empresa elabore proposta agressiva, com alta probabilidade de inexecução. Nessa situação, o agente está apostando em uma melhora do cenário macroeconômico, ou em aumento inesperado por demanda pelo serviço. Caso perca a aposta, e o serviço passe a ser de fato inexecução, os prejuízos do particular não serão tão expressivos.

5.2.3. Conclusões a respeito dos efeitos do inadimplemento contratual de concessões de serviços públicos

O processo de relicitação foi criado com intuito de conceder mais uma opção à administração pública nos casos de inadimplemento contratual da concessionária.

O objetivo era ser uma alternativa ágil à resolução do problema, que salvaguardasse o interesse público e dos usuários da concessão. Conforme verificado neste capítulo, não há garantia de obtenção de nenhum desses benefícios, de modo que a utilização desse recurso deve ser evitada ou, no mínimo, reestruturada, de modo que passe a cumprir os objetivos a que se propõe.

A relicitação não é, portanto, um instrumento eficiente para o fim a que se propõe. E, ainda, gera incentivos econômicos contrários ao interesse da própria administração e dos usuários do serviço.

Como demonstrado no capítulo anterior a caducidade também não é um instrumento adequado, dadas as dificuldades práticas de aplicação. Desse modo, é necessário que se evite ao máximo estruturar contratos administrativos de modo a atribuir ao concessionário riscos que já se sabe de antemão que não será capaz de suportar caso ocorram. Esse é, por exemplo, o caso de riscos de abrupta variação

da situação macroeconômica do país. Assim, na próxima sessão, será proposto um desenho de compartilhamento de riscos para esse tipo de situação.

5.3. Modelo de reequilíbrio econômico-financeiro do contrato em razão da oscilação do custo de capital

Nos atuais contratos de concessão rodoviária brasileiros, a realidade macroeconômica vigente no momento da contratação é parâmetro para definição da taxa interna de retorno (TIR) durante todo o período contratual. Isso porque, como já demonstrado neste trabalho, os contratos de concessão rodoviária preveem que eventuais mudanças econômicas abruptas, com aumentos das taxas de juros, são riscos que devem ser arcados pelo contratado.

Inclusive, o paradigma atualmente utilizado para fins de cálculo do reequilíbrio econômico-financeiro dos valores inicialmente pactuados é a própria TIR do contrato.

No entanto, apesar de esse modelo ser utilizado nas concessões rodoviárias brasileiras, existe a possibilidade de adoção de outros, em que se permite a variação da TIR no decorrer da execução contratual. Esse capítulo tem por finalidade demonstrar as vantagens e desvantagens da adoção do modelo de TIR dinâmica, bem como estabelecer as linhas gerais de um modelo que preveja o reequilíbrio contratual em razão da oscilação do custo de capital.

5.3.1. Modelo de TIR estática e críticas pertinentes

Nos mecanismos atuais de contratação, a TIR do contrato é estabelecida tendo por parâmetros os dados conhecidos no momento da licitação, tais quais: preço de pedágio, perspectivas de evolução da economia, estimativa de veículos usuários da via e fluxo de caixa original da contratação. Nessa dinâmica, a taxa interna de retorno do projeto definida na licitação permanecerá estática durante todo o período da contratação a fim de remunerar os investimentos originalmente contratados.

Como os números projetados acabam divergindo da realidade, a TIR efetivamente praticada será diferente da contratada. A título de exemplo, o fluxo real de veículos na rodovia divergirá em maior ou menor grau daquele constante no

projeto. Também, a eficiência da concessionária poderá ser maior ou menor do que aquela calculada no momento da contratação para cálculo do fluxo de caixa original.

Ocorre que, para fins de remuneração da concessionária, nenhum desses fatores importa: em realidade, a TIR inicialmente pactuada é o paradigma adotado para fins de cálculo da remuneração a ser paga.

Esse entendimento é reforçado pelas normas que prescrevem a respeito da matéria. Conforme descrito na Resolução Federal n.º 5.850/2019 da Agência Nacional de Transportes Terrestres, os investimentos pactuados no contrato inicial da concessão são remunerados durante a vigência contratual tendo-se por base a taxa de desconto não alavancada prevista no plano de negócios do vencedor do leilão.

O modelo é endossado pela doutrina tradicional. Segundo Guimarães (2017), a TIR do projeto deve ser um referencial de rentabilidade para todo o contrato de concessão em observância à segurança jurídica da negociação, vez que a escolha histórica feita pelo investidor deve ser prestigiada. Segundo o autor, como a TIR realmente praticada somente será conhecida no final da concessão, não é aceitável modificar subsequentemente a taxa de rentabilidade do projeto.

Ocorre que esse não parece ser o tratamento adequado para o tema. Conforme mostrado nos capítulos anteriores, os riscos devem ser alocados à parte que tem maior poder de os gerenciar, os mitigar ou os suportar. Também, é recomendável que o risco seja alocado à parte que tenha o poder de provocá-lo ou aumentá-lo.

Como as concessionárias não são responsáveis, nem podem potencializar a oscilação do custo de capital decorrente de alterações macroeconômicas, trata-se de risco que poderia ser atribuído à outra parte da relação contratual.

As concessionárias não têm capacidade de arcar com o custo das mudanças drásticas do cenário macroeconômico, o que aumenta a probabilidade de inadimplemento contratual e necessidade de encerramento antecipado da concessão. Ainda, há maior probabilidade de descontinuidade contratual quando a mudança macroeconômica ocorre nos primeiros anos de contrato, vez que se trata do momento da execução dos serviços em que os maiores investimentos são realizados pela concessionária e que, portanto, o fluxo de caixa do negócio é negativo.

A possibilidade de abandono do contrato é reforçada pelo fato de que no início da contratação ainda não existem volumes consideráveis de custos afundados no empreendimento se comparado com o volume total a ser investido.

Diante desse cenário, parece mais prudente o posicionamento de parcela minoritária da literatura científica (BARBOSA, 2019) e (MÜLLER, 2012), que discute a possibilidade de melhorias no desenho da concessão por meio da implementação de uma taxa interna de retorno dinâmica (ou flutuante), a fim de alinhar o retorno esperado da contratação ao custo real do capital empregado durante a contratação.

O tema foi brevemente discutido em monografia do Instituto Serzedello Corrêa por Vasconcelos (2004, p. 135), ao afirmar que a regra atual é o de aferição do equilíbrio econômico-financeiro de maneira estática, tendo-se por base as condições inicialmente fixadas à época da proposta da licitação. No entanto, o autor aponta diversas vantagens em uma abordagem dinâmica de equilíbrio, por meio de implementação de revisões periódicas durante a execução contratual. As vantagens citadas pelo autor são as seguintes:

remunera – ao longo da concessão e em períodos definidos em contrato – o concessionário pelo custo de oportunidade do negócio concedido (...); permite a transparência dos resultados da concessão e reduz a assimetria de informações (...); e minimiza a pressão de concessionários, junto ao poder concedente, quando a concessão momentaneamente passa por situações adversas.

Em que pese as considerações realizadas, o autor não aprofundou no tema, na medida em que seu trabalho tinha o objetivo de estudar o atual modelo de concessão de rodovias federais (modelo de TIR estática, portanto).

Müller *et al.* (2012) defenderam o modelo de TIR flutuante e propuseram um modelo para sua efetivação. Posicionaram-se no sentido de que em caso de mudanças no custo do capital, deveria ser calculada uma nova TIR para o projeto, mantido constante o deságio oferecido pela concessionária.

Barbosa (2019), defende ser possível a adoção de uma TIR flexível em casos de elevada incerteza macroeconômica devido à alta volatilidade da economia. Nesses casos, os autores defendem a possibilidade de um *spread* sobre a taxa de juros neutra ou a cobrança de algum múltiplo sobre a taxa de juros neutra da economia.

Esses dois últimos trabalhos citados, serão mais bem detalhados nos tópicos a seguir em razão da profundidade dos temas discutidos.

5.3.2. A proposta de TIR flutuante de Müller *et al.* (2012)

Müller *et al.* (2012) selecionaram cinco concessões rodoviárias federais realizadas no estado do Rio Grande do Sul contratadas nos anos 90 e, também, 7 (sete) concessões federais leiloadas em 2007.

Analisando-se as concessões que iniciaram nos anos 90, concluíram que a TIR daqueles projetos está muito acima dos patamares considerados razoáveis para as condições de mercado verificadas nos anos seguintes à concessão. Segundo os autores, há contratos com TIR modificada de até 39,25% segundo cálculos realizados a partir das demonstrações contábeis para fins gerais.

O desejável, no entanto, seria que as taxas praticadas no contrato tivessem alta correlação e alinhamento com o custo de capital, visando incentivos ao investimento e proteção dos usuários aos ganhos monopolistas.

Para isso, os autores propõem a revisão quinquenal do equilíbrio econômico-financeiro do contrato. Assim, a cada 5 anos haveria uma atualização do custo de capital do contrato, com a finalidade de buscar um realinhamento da TIR aos custos de oportunidade atuais.

Os autores sugerem também o modelo de cálculo que deveria ser utilizado em cada revisão, conforme descrito no exemplo a seguir:

As concessões federais leiloadas em 2007 tinham por premissa uma TIR máxima de 8,95%, definida a partir do custo de capital da época. Com base nisso e nas expectativas de fluxo de caixa do projeto, determinado lote tinha tarifa máxima prevista de R\$ 2,685. Nessa licitação, a empresa vencedora ofertou deságio de 49,2%, e, portanto, a tarifa de pedágio efetivamente contratada foi de R\$ 1,364.

Ao se supor que nos 5 anos seguintes, a inflação acumulada do período seria de 26%, o valor da tarifa reajustada seria de R\$ 1,72.

Se, em razão do cenário positivo da economia, o custo de oportunidade caísse para 5,28% a revisão quinquenal seguiria a seguinte metodologia de realinhamento:

As condições originais do leilão são reavaliadas tendo-se por parâmetro a tarifa máxima decorrente da nova TIR. Assim, enquanto o preço máximo da licitação era de R\$ 2,865, com a nova TIR passaria a ser de R\$ 2,150. Após, esse valor máximo deveria ser corrigido pelos deságios oferecidos pela concessionária.

Posteriormente, esse valor deveria ser corrigido pela inflação do período. Ao se aplicar o deságio de 49,2%, a tarifa praticada realinhada seria de R\$ 1,092.

Por fim, esse valor deveria ser corrigido por 26%, que reflete a inflação no período. Assim, a nova tarifa seria de R\$ 1,406. É o que se verifica da seguinte tabela (Müller *et al.*, 2012, p. 148):

Tabela 6 – Realinhamento em cenário de redução do custo de capital (simulação para a tarifa do Lote 6)

Dados	2007	2013
TIR	8,95%	5,28%
Tarifa Máxima	R\$ 2,685	R\$ 2,150
Dados	2007	2013
Deságio	49,20%	49,20%
Tarifa c/ deságio	R\$ 1,364	R\$ 1,092
Inflação 26,00%	R\$ 1,756	R\$ 1,380

Os autores propõem a aplicação quinquenal da medida tanto em situações de melhora macroeconômica quanto em situações de piora.

5.3.3. Análise do sistema apresentado e proposição de mudanças

O modelo de revisão quinquenal da TIR¹² proposto por Müller *et al.* (2012) apresenta pontos positivos.

Primeiro, as regras previstas têm por objetivo alinhar as prestações futuras da concessão ao custo de capital real do mercado. Assim, o modelo proposto pelos autores mitigaria o lucro obtido em valores muito superiores do que os esperados para as concessões dos anos 90.

Outra vantagem apresentada diz respeito à objetividade das regras, que podem ser previamente estabelecidas em edital. Isso é relevante, na medida em que a adoção de regras subjetivas favorece um ambiente de corrupção e conluio, o que pode acarretar risco de seleção adversa e prejuízos à concorrência justa entre os participantes da licitação de concessão.

¹² Não serão realizadas análises ou críticas quanto ao modelo matemático de revisão proposto, vez que isso não faz parte do escopo deste trabalho.

A respeito do assunto, Vasconcelos (2004) afirma que as concessionárias têm baixo custo de mobilização e organização. Ao mesmo tempo, uma decisão favorável do poder concedente costuma ser muito rentável para elas. Por outro lado, o custo de mobilização e organização da sociedade é muito alto e o benefício individual de cada cidadão é muito pequeno. Assim, segundo o autor, isso faz com que muitos da literatura, dos foros de debate e até as leis garantam o direito ao equilíbrio econômico-financeiro do concessionário em maior grau do que os direitos do usuário.

Em que pese as vantagens do modelo, ele tem algumas fragilidades, que serão mais bem discutidos abaixo.

Mesmo após a estabilização econômica do plano real, a situação macroeconômica do Brasil tem apresentado variações rápidas que podem impactar a exequibilidade da concessão.

Assim, há uma grande probabilidade de que revisões a cada 5 (cinco) anos, considerando a TIR justa naquele exato instante de tempo, não sejam justas para alguma das partes envolvidas na relação.

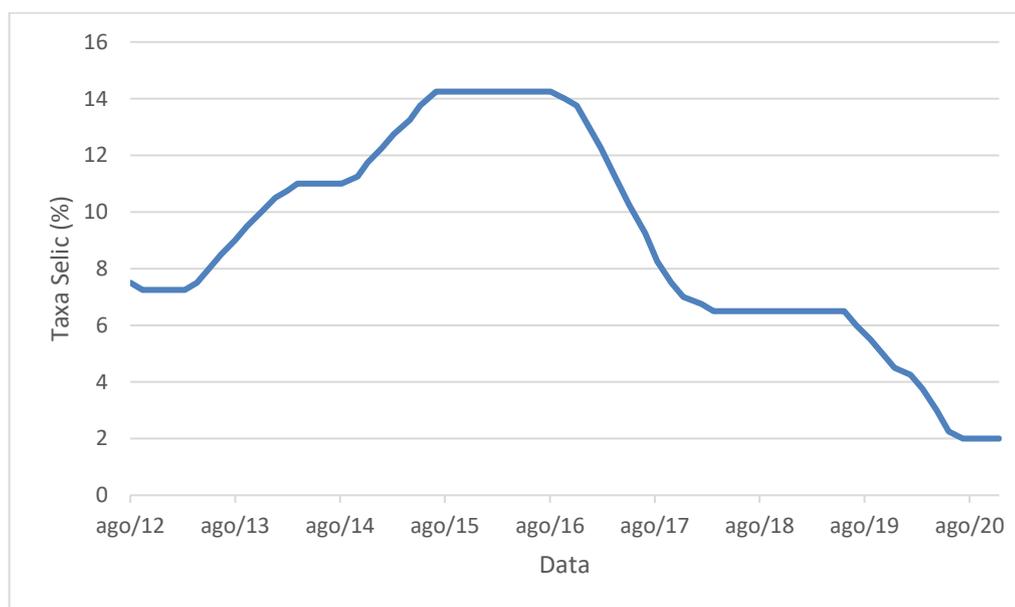
A título de exemplo, no capítulo anterior mostrou-se que as concessões da terceira rodada tiveram, em sua maioria, leilões realizados no ano de 2013. Portanto, adotaram as taxas de juros condizentes com aquela realidade de mercado.

Como a maioria dos contratos foram firmados no ano de 2014, as revisões tarifárias quinquenais propostas por Müller *et al.* (2012) provavelmente ocorreriam em 2019. Mas, enquanto nos anos de 2013 e 2014 a menor taxa Selic registrada foi de 7,25%, em 2019 ela alcançou valores ainda mais baixos, de 4,5%.

Em razão disso, todo período de piora econômica (registrado especialmente entre 2015 e 2017) não seria capturado por eventual revisão quinquenal.

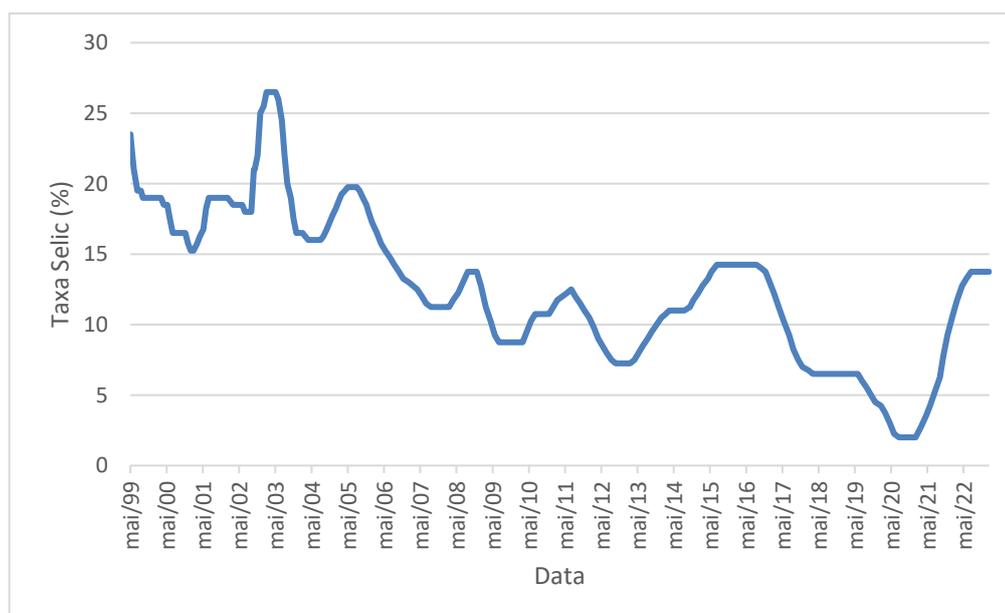
Assim, a revisão quinquenal, ao invés de evitar a ocorrência das relicitações das concessões, cooperaria para sua ocorrência, vez que as concessionárias seriam remuneradas tendo-se por base uma TIR ainda mais baixa para os projetos concedidos.

A variação da taxa SELIC pode ser visualizada no gráfico abaixo:

Figura 1 – Taxa Selic entre agosto de 2012 e outubro de 2020

Elaboração própria com base nos dados do Banco Central disponíveis em:
<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>.

A variação macroeconômica ocorreu de maneira rápida e substancial por diversas vezes. Para reforçar tal situação, demonstra-se abaixo o gráfico da taxa Selic por um período mais longo:

Figura 2 – Taxa Selic entre maio de 1999 e fevereiro de 2023

Elaboração própria com base nos dados do Banco Central disponíveis em:
<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>.

Conforme se verifica do gráfico, as taxas variaram de maneira abrupta por diversas vezes nas últimas décadas. E isso provavelmente não seria capturado em eventual revisão quinquenal.

Nesse ambiente de instabilidade econômica, verifica-se que a revisão quinquenal será fortemente influenciada por fatores que independem do esforço ou competência das partes. Em outras palavras, o resultado auferido dependeria em muito do acaso.

Assim, a revisão quinquenal, apesar de ser um modelo objetivo, parece não ser o mais adequado para resolver o problema trazido.

Desse modo, necessário estabelecer outro sistema objetivo, com regras claras e prévias que tenham a finalidade de adequar a TIR da concessão às taxas de juros futuras do contrato.

5.3.4. A proposta de TIR flutuante de Barbosa (2019)

Barbosa (2019), defende ser possível a adoção de uma TIR flexível em casos de elevada incerteza macroeconômica devido à alta volatilidade da economia. Isso porque um ambiente com muita volatilidade exige uma taxa elevada de retorno pelo interessado e, por consequência, um custo maior ao consumidor. As soluções práticas de TIR dinâmica apresentadas pelo autor são as seguintes:

Aqui sugerimos duas possibilidades. A primeira seria a taxa de retorno da concessão ser baseada na taxa de juros neutra e o foco do leilão ser um spread sobre esta taxa. Este incluiria o risco específico do setor e um prêmio pelo risco. Neste caso, o vencedor seria o agente que cobrasse o menor spread, ou seja, seria garantido um spread sobre a taxa de juros neutra da economia. Assim sendo, variações da taxa de juros neutra fariam com que o retorno variasse, mas o agente já teria incorporado no spread um prêmio pelo risco. Neste esquema, portanto, o concessionário já estaria pelo menos parcialmente protegido. Assim, existiria maior chance de sucesso o/a leilão/concessão do serviço público.

Outra possibilidade para solucionar este tipo de incerteza seria um leilão com base em algum múltiplo de uma taxa de juros da economia. Um leilão, por exemplo, com base em Z vezes a taxa de juros neutra. Neste caso, a variável de leilão não garantiria uma determinada taxa de retorno, mas sim um retorno com base em uma variável que capta os riscos. Esta metodologia permitiria mais sucesso para um leilão em ambiente de risco elevado. O risco da economia fica incorporado ainda que parcialmente. Isto eleva a probabilidade de sucesso do leilão/concessão em ambiente de incerteza elevada. Mais uma vez a taxa de retorno iria variar juntamente com a taxa de juros neutra da economia.

Vê-se, portanto, que a solução apresentada é bastante diversa daquela proposta por Müller *et al.* (2012). Essa solução resolve o problema do fator sorte discutida no tópico anterior, vez que qualquer alteração do custo de capital seria motivo para revisão dos termos contratuais. A solução tem vantagens, no entanto, apresenta um problema: o modelo é de difícil execução prática. Isso porque o sistema proposto pressupõe recalcular a TIR do contrato com relativa frequência, mesmo em situações nas quais há pequena variação de valores da taxa de juros neutra. E a readequação contratual não é tarefa simples: seria necessária a adoção de medidas tais quais postergar ou adiantar investimentos, modificar a tarifa ou modificar o prazo contratual a cada período. E a cada oportunidade que isso ocorre existem custos de transação relevantes. Ainda, devido ao aumento de complexidade contratual, o custo de controle externo também será elevado.

Seria possível argumentar que essa revisão contratual não deveria ocorrer com alta frequência, mas sim apenas algumas vezes durante todo o contrato.

Ocorre que se o lapso temporal entre cada recálculo for muito longo, o problema apresentaria os mesmos defeitos da proposta apresentada por Müller *et al.* (2012). Apenas a título de argumentação, caso se optasse por um lapso temporal de 5 (cinco) anos, o modelo teria as mesmas características do modelo de revisão quinquenal anteriormente apresentado.

Portanto, caso sejam adotados prazos curtos, os contratos tornam-se muito mais complexos do que já são, com relevante aumento de custo de transação e controle. Caso se opte pela adoção de prazos alongados, é bastante provável que variações macroeconômicas relevantes não sejam captadas pelo modelo, tema este já discutido no tópico anterior.

A adoção de um prazo intermediário reduziria em parte a complexidade contratual em relação a um modelo de revisão diária ou mensal. Por outro lado, aumentaria o fator sorte da revisão. Ainda, mesmo que se encontre um prazo em que os custos e benefícios do modelo sejam maximizados, cria-se uma complexidade contratual que poderia ser desnecessária caso a situação econômica variasse muito pouco. Pelo modelo proposto, mesmo alterações mínimas do custo do capital deverão ser consideradas, o que pode trazer mais prejuízos do que benefícios a todas as partes envolvidas na relação.

Assim, existem falhas no modelo que merecem aprimoramento. Esse tema será abordado no tópico a seguir.

5.3.5. Uma proposta de sistema de compartilhamento de risco por meio de bandas

Guimarães *et al.* (2018) defendem que determinados riscos devem ser alocados por meio de um sistema de bandas. Para os autores, esse é o caso do risco referente à frustração ou aumento do tráfego de determinada rodovia¹³. Nesse sistema, a variação da demanda até determinado percentual será arcada pela própria concessionária. Isso porque uma pequena frustração de demanda em relação à projeção divulgada na licitação é um risco ordinário facilmente absorvido pela concessionária. No entanto, alterações muito relevantes de fluxo seriam situações extraordinárias, em que determinado percentual do prejuízo (ou do lucro) deveria ser dividido entre a concessionária e o poder concedente. Essa modelagem visa evitar o risco de perdas acentuadas à concessão, que podem acarretar até na descontinuidade do contrato.

Esse sistema de compartilhamento de riscos já foi empregado em algumas concessões estaduais realizadas no País. A título de exemplo, na concessão patrocinada da Rodovia MG-050, o edital de licitação (DER-MG, 2006) previa nos itens 31.1 e 31.2 que as variações de receita de pedágio de até 10% seriam de responsabilidade integral da concessionária. Por outro lado, as variações que ultrapassassem esse valor seriam de responsabilidade compartilhada, na proporção de 50%.

O sistema de bandas, muito defendido em situações de variação de demanda, parece ser o mais adequado para modelar reequilíbrio do custo do capital. Isso porque, o sistema permite que a concessionária arque com os ônus de eventual piora macroeconômica até os limites em que possa suportá-los. Por outro lado, caso a situação piore a níveis que acarretem risco de descontinuidade contratual, o ônus será repassado ao poder concedente ou aos usuários.

O sistema também é capaz de repartir com os usuários eventuais benefícios decorrentes de redução do custo de capital. Para tanto, é necessário que o modelo preveja o reequilíbrio contratual caso o custo de capital alcance valores mais baixos do que o limite inferior da banda. Na prática, sempre que a situação econômica

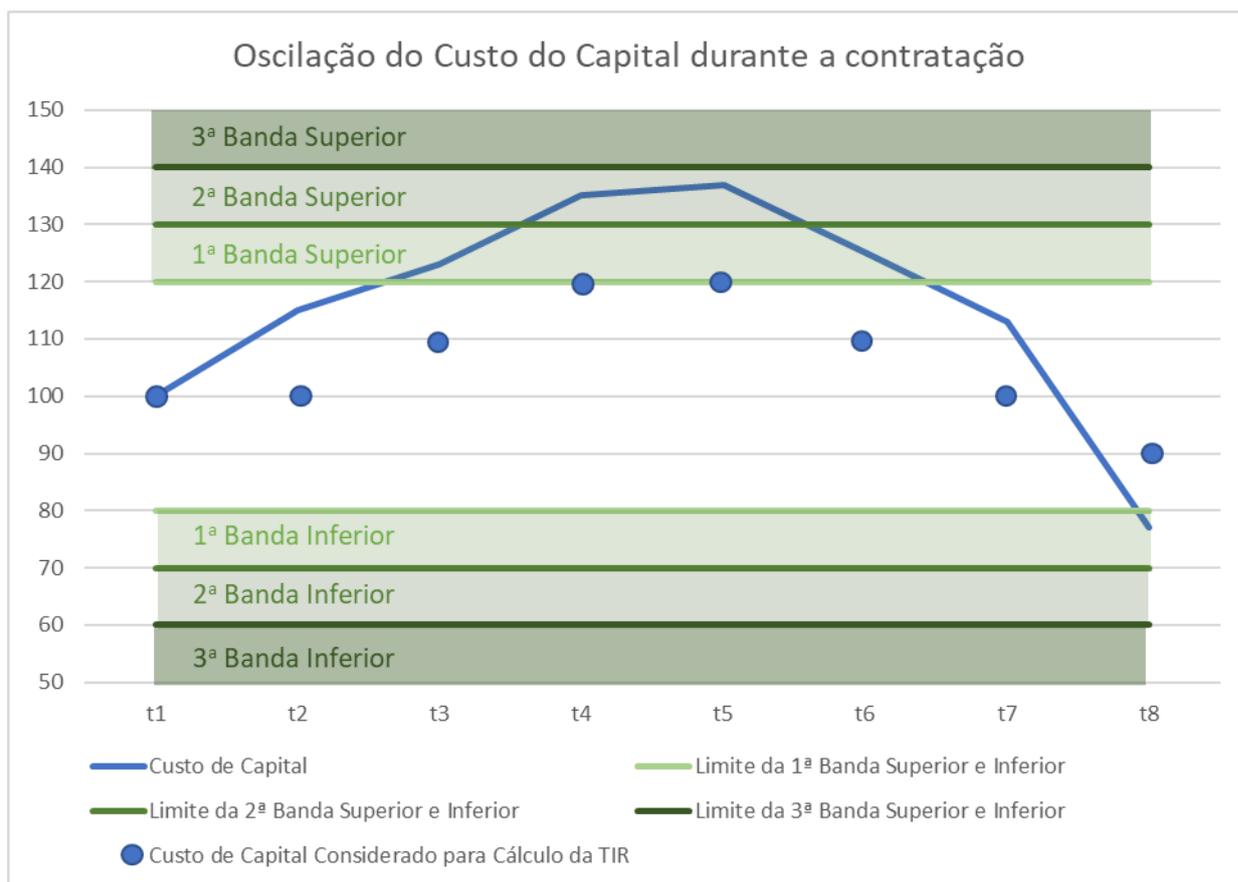
¹³ Em que pese tal posicionamento, o autor já se mostrou contrário à modificação da TIR contrata. Assim, posicionou-se de forma contrária à adoção do modelo para reequilíbrio do contrato em razão de oscilação do custo do capital.

melhorar de maneira consistente, haverá redução da tarifa de pedágio caso adotada essa metodologia.

Quanto a esse ponto, parece recomendável que a banda seja simétrica, de modo que os usuários sejam impactados ou beneficiados na mesma magnitude em caso de piora ou melhora macroeconômica.

Assim, o sistema teria que estabelecer, no mínimo, qual o limite de oscilação do custo de capital que pode ser absorvido pelo concessionário e em que medida haverá a repartição dos ônus e bônus. Ainda, durante a modelagem, é importante que a concessionária nunca arque com prejuízos maiores do que pode suportar. Exemplifica-se uma possível modelagem das bandas¹⁴:

Figura 3 – Sistema de bandas para compartilhamento de oscilação de custo de capital exemplificado em caso hipotético



Elaboração própria

¹⁴ Reitera-se a necessidade de desenho prévio do modelo no edital de licitação.

No gráfico acima, a linha em azul indica a variação do custo de capital no decorrer do tempo. Enquanto o custo de capital estiver dentro da banda do meio (área branca do gráfico) não é necessário qualquer ajuste na TIR contratual. Assim, entende-se que a concessionária tem capacidade de absorver valores de até 20 unidades de oscilação do custo de capital sem que o contrato corra riscos de inadimplemento¹⁵. Caso a diferença entre o custo do capital seja superior a 20 unidades, o custo do capital é alterado em 10 unidades, a fim de reduzir a diferença entre o custo do capital real e aquele adotado no contrato.

No exemplo hipotético acima, o custo do capital inicial em “t1” era de 100 unidades de medida. Em “t2” esse custo aumentou para 115 unidades de medida. Como esse valor está dentro da banda central, não é necessário alterar o custo de capital para fins de cálculo da TIR contratual.

Já em “t3” o custo de capital está em 123. Caso a TIR contratual permanecesse constante, haveria risco considerável de inadimplemento contratual, vez que a diferença entre o custo real do capital e aquele utilizado para fins de cálculo da TIR contratual é superior a 20 unidades. Ocorre que, pelo modelo proposto, nessa situação a TIR do contrato é recalculada conforme modelagem prevista no edital de licitação. Como trata-se de um risco não provocado pela concessionária e que ela não tem capacidade de arcar, é razoável que o custo seja repassado ao usuário nessa situação.

No exemplo hipotético acima, como a 1ª banda superior foi atingida em “t3”, a TIR do contrato teria que ser recalculada tendo-se por base o custo de capital de mais 10 unidades de medida para os fluxos de caixa “t3” e posteriores.

Como os valores de “t1” e “t2” tinham um custo de capital diverso, não é possível simplesmente aplicar o novo custo de capital a toda a vigência contratual. Portanto, os fluxos de caixa de “t1” e “t2” devem ser trazidos a valor presente em “t3” tendo como taxa de desconto a TIR original do contrato (calculada tendo-se por base o custo de capital de 100). Esse valor será somado ao fluxo de caixa em “t3”. Feito isso, será necessário calcular uma nova TIR contratual.

¹⁵O valor a ser absorvido poderá ser, por exemplo, uma mudança de percentual nem determinado índice econômico que reflita o custo de capital. Os critérios e limites das bandas devem ser objetivamente previstos no edital da licitação.

O cálculo deve adotar metodologia semelhante àquela aplicada para cálculo inicial da TIR contratual¹⁶, mas considerar a nova taxa de custo de capital (de 110 unidades, ao invés de 100) e o percentual de desconto apresentado pela concessionária no momento da licitação.

Estabelecida a nova TIR do contrato, será necessário realizar alterações de parâmetros contratuais a fim de adequar o contrato à nova realidade. Assim, poderá ocorrer aumento de tarifa, alteração de cronograma, corte de investimento, dilação de prazo contratual etc. No que diz respeito ao modo de reequilibrar o contrato, parecem ser válidas também as recomendações adotadas na Nota Técnica SEI n.º 31280/2022/ME. Referida norma trata a respeito do compartilhamento de risco de demanda em concessões rodoviárias, mas entende-se que as conclusões podem ser extrapoladas ao caso hipotético sob análise. De acordo com o documento, é recomendável que, sempre quando possível, o reequilíbrio econômico-financeiro ocorra por meio de postergação do cronograma de obras ou supressão de encargos de obras. Quando isso não for possível – e se estiver na segunda metade do prazo do contrato –, é recomendável a extensão do prazo contratual¹⁷. A possibilidade por meio do aumento das tarifas deve ocorrer em último caso.

No caso de piora significativa da situação macroeconômica, os usuários da concessão tendem a perder poder aquisitivo, de modo que se reforça a parcimônia na opção de reequilíbrio do contrato por meio do aumento da tarifa de pedágio.

Voltando ao exemplo hipotético, em “t4”, o custo do capital atinge o valor de 135. Como o custo de capital considerado para fins de cálculo da TIR é de 110, a diferença entre esses valores passaria a ser de 25 unidades de medida¹⁸. Como o

¹⁶ A Resolução n.º 6003/2022 da Agência Nacional de Transportes trata a respeito da regulamentação da metodologia de estimativa do custo médio ponderado de capital regulatório. O objetivo da norma é estimar esse custo nas fases de projeto de concessão, bem como quando for necessário calcular os fluxos de dispêndios marginais que sejam objeto de equilíbrio econômico-financeiro. Segundo a norma, o custo médio ponderado de capital regulatório é calculado pela soma do benchmark vigente somado a um spread que deve ser calculado por meio de metodologia descrita na norma.

O benchmark vigente utilizado pela norma é a “parcela prefixada vigente na Taxa de Longo Prazo, expressa em percentual ao ano, divulgada mensalmente pelo BNDES”.

Diante da existência de norma prevendo a metodologia de cálculo do custo de capital para fins de concessão, é razoável que os critérios estipulados para estimar a oscilação do custo do capital durante a vigência contratual partam de critérios semelhantes àqueles descritos na norma, mas considerando também o percentual de desconto ofertado concessionária em relação ao valor máximo constante do edital de licitação.

¹⁷ Apesar de não estar explícito na nota técnica, a extensão do prazo contratual para investimentos realizados na primeira metade do contrato costuma ser inadequada. Isso porque são necessários muitos anos de aumento do prazo contratual para pagar os investimentos que ocorreram há décadas.

¹⁸ Valor esse superior àquele que concessionária tem capacidade de absorver.

valor está na 2ª banda superior, é necessário recalcular a TIR do contrato. Para tanto, o custo de capital considerado deve ser de 120 unidades de medida. Percebe-se, portanto, que o modelo foi projetado de tal modo que a diferença entre o custo do capital real e aquele efetivamente utilizado para fins de cálculo da TIR nunca seja superior a 20.

Assim, será necessário novo aditivo contratual. Para tanto, será necessário que o fluxo de caixa total de “t3”¹⁹ seja trazido a valor presente em “t4” considerando a TIR calculada com o custo de capital de 110. Feito isso, será necessário calcular uma nova TIR contratual, que terá por parâmetro o custo de capital de 120.

Em “t5”, o custo do capital vai a 137 unidades de medida. Como o valor encontra-se na mesma banda que anteriormente, o contrato permanece com a mesma TIR calculada em “t3” e não é necessária nenhuma alteração contratual nesse momento.

Em “t6”, o custo do capital vai a 125 unidades de medida. Como o valor está na 1ª banda superior, o custo do capital para fins de cálculo da TIR será novamente de 110 unidades de medida. O cálculo da nova TIR é realizado utilizando-se dos mesmos parâmetros descritos anteriormente. Ou seja: o fluxo de caixa total do período referente ao último termo aditivo (nessa situação, “t4”) são trazidos a valor presente até a data do novo aditivo (nessa situação, “t6”), considerando a TIR aplicável até então (nessa situação, a TIR calculada para um custo de capital de 120 unidades de medida). Após, os fluxos de caixa seguintes são trazidos a valor presente considerando o novo custo de capital para fins de cálculo de TIR (nessa situação, 110 unidades de medida). Por fim, será necessário realizar alterações de parâmetros contratuais a fim de adequar o contrato à nova realidade. Nessa situação, poderá ocorrer redução de tarifa, alteração de cronograma, retomada de investimentos anteriormente cortados, redução de prazo contratual etc.

Em “t7”, o valor do contrato volta à banda original, vez que o custo do capital está em 113. Desse modo, a nova TIR contratual é calculada tendo-se por base um custo de capital de 100 unidades. Para tanto, é realizado o mesmo procedimento já descrito anteriormente.

¹⁹ Valor este que já foi devidamente calculado na oportunidade do primeiro termo aditivo contratual.

Em “t8”, o custo do capital vai a 77 unidades. Como o valor está na 1ª banda inferior, é necessário calcular a nova TIR do contrato, tendo-se por base o custo de capital de 90, utilizando-se dos procedimentos já descritos anteriormente.

Como o modelo de bandas é simétrico, a diferença entre o custo do capital real e aquele efetivamente utilizado para fins de cálculo da TIR nunca será superior a 20. Assim, nem o contratado nem os usuários serão demasiadamente penalizados em razão de mudanças relevantes no custo de capital.

Do exposto, na modelagem proposta é importante que o edital de licitação preveja: a) qual a oscilação máxima que o concessionário deve absorver por sua conta e risco de variação no custo do capital (no caso hipotético 20 unidades de medida); b) quanto do custo será absorvido por cada parte da relação caso a banda seja ultrapassada, ou seja, quantas unidades de medida do custo de capital serão adicionadas ou subtraídas para fins de recálculo da TIR contratual quando os valores atingirem a banda superior ou inferior (no caso hipotético, 10 unidades); e c) bandas preferencialmente simétricas a fim de garantir ônus e bônus em mesma proporção entre as partes da relação contratual.

No modelo proposto, portanto, o custo do capital considerado para fins de contrato não segue uma linha contínua. Em realidade, há uma fixação de “degraus” de custo de capital e os gatilhos de modificação contratual somente devem ser acionados em duas situações. Primeiro, caso de aumento do custo do capital de forma abrupta o suficiente para por em risco o adimplemento contratual. Segundo, em situação na qual a TIR inicialmente contratada passe a ser demasiadamente desvantajosa aos usuários dado o novo cenário econômico (o que deve ser aferido objetivamente, por meio de uma banda simétrica inversa ao limite descrito para a primeira situação).

Trata-se de um modelo mais seguro às partes envolvidas do que o modelo de TIR estática. Isso porque, da forma como atualmente convencionados os contratos, as alterações macroeconômicas não impactam na remuneração do contrato nem mesmo nas situações em que isso acabe por acarretar a inviabilidade de continuidade contratual. Também, em caso de melhora econômica os usuários não são demasiadamente penalizados.

Em relação ao modelo proposto por Barbosa (2019), a principal vantagem do sistema de bandas, por meio de degraus é o da simplificação dos cálculos, vez que seria inviável calcular a TIR diariamente para calcular o fluxo de caixa do contrato.

Em realidade, o reequilíbrio deve ser adotado em situações excepcionais²⁰ de aumento do custo de capital da concessão a tal ponto que inviabilize a continuidade da contratação, ou de redução do custo em igual intensidade.

Em situações de estabilidade econômica, é bastante provável que o contrato seja integralmente executado sem necessidade de reequilíbrio. Isso ocorrerá caso o custo do capital oscile dentro dos valores da banda central durante todo o contrato.

Esse modelo, portanto, privilegia as condições inicialmente contratadas, tornando a necessidade de reequilíbrio contratual uma exceção (que na história recente tem ocorrido com frequência maior do que a desejável à estabilidade das concessões rodoviárias).

Em relação à proposta de Müller *et al.* (2012), o modelo proposto minimiza²¹ o fator “sorte” da revisão quinquenal. Isso porque, sempre que houver variação relevante do custo de capital, o contrato será reequilibrado. O paradigma para reequilíbrio contratual deixa de ser o tempo, portanto, e passa a ser a própria oscilação do custo de capital.

5.3.6. Vantagens do modelo de compartilhamento de riscos do custo de capital

A opção pelo compartilhamento de custos implica em menor risco do negócio. Isso provavelmente impactará nos preços a serem ofertados pelos licitantes. No entanto, é bastante provável que um modelo bem desenhado acarrete redução da tarifa. Conforme descrito na Nota Técnica SEI n.º 31280/2022, do Ministério da Economia: “dado que investidores avaliam o retorno vis-à-vis o risco do projeto para precificar sua proposta licitatória, é de se esperar que um projeto compartilhado exija um menor retorno e, conseqüentemente, menores tarifas”.

Ainda, a mesma Nota Técnica avaliou o risco-retorno de diversas regras de alocação do risco de demanda e acabou por demonstrar que as hipóteses de compartilhamento de risco sempre apresentaram valores de tarifa significativamente menores do que a alocação de risco exclusivamente ao concessionário. A avaliação foi realizada por meio de três métricas de avaliação de risco e retorno (índice Sharpe, Value at Risk e o Conditional Value at Risk). Em uma das simulações

²⁰ Ou, melhor dizendo, em situações que deveriam ser excepcionais, mas que têm ocorrido com frequência.

²¹ Não extingue a sorte por completo, na medida em que o melhor cenário possível para a concessionária seria o de o custo de capital estar na faixa inferior da banda, sem nunca o ultrapassar.

realizadas, o compartilhamento de risco acarretou em até 22,1% de redução no valor da tarifa (índice Sharpe) em relação à ausência de compartilhamento de riscos. Por meio da métrica do Conditional Value at Risk a redução foi de até 11,5%. Já na métrica de Value at Risk, de até 9,4% de redução.

É verdade que, no caso de piora substancial do custo do capital, os usuários serão prejudicados por meio do reequilíbrio contratual. Ocorre que essa é uma opção menos onerosa do que a descontinuidade da prestação do serviço, ou a relicitação da concessão, conforme já tratado no capítulo 2 deste trabalho.

Outro benefício da adoção do modelo é o de que as melhorias macroeconômicas que ocasionariam aumento desproporcional do lucro da concessionária seriam repassadas aos contribuintes.

Também, a adequação da TIR do contrato à realidade do momento favorece que as concessionárias busquem linhas de crédito que tenham estruturas condizentes com a modelagem contratual. Isso porque, nessa situação, a melhor estrutura de crédito seria a pós-fixada que considere o custo de capital em cada período. Já no modelo de TIR estática, haveria maior segurança à concessionária caso conseguisse crédito em estruturas condizentes com o período total da concessão (que costuma ser de décadas) e que ignorassem qualquer tipo de oscilação do custo do capital nesse período. Essa estrutura dificilmente é encontrada na prática.

Por fim, como trata-se de um modelo fixado em momento anterior à licitação, evita-se a renegociação de contratos posteriormente, por meio de critérios que costumam ser mais subjetivos. Como já afirmado neste trabalho, os projetos de concessão são mais propensos a corrupção e conluio. Dessa forma, sucessivas renegociações de contratos podem inibir o ambiente competitivo da licitação e podem acarretar seleção adversa.

Do exposto, verifica-se que o modelo de TIR dinâmica, a ser regulada por meio de um sistema de bandas, apresenta vantagem significativa em relação ao sistema atualmente adotado de TIR estática, bem como aos modelos propostos na literatura por Barbosa (2019) e Müller *et al.* (2012).

6. Considerações finais

Nobrega (2010) afirma que os riscos contratuais devem ser atribuídos à parte que tem maior condição de tomar medidas que antecipem, influenciem ou respondam ao risco, de modo a reduzir os prejuízos decorrentes da ocorrência da contingência. Também, deverá ser analisada a capacidade de cada parte em absorver os danos decorrentes da ocorrência da situação de risco²².

Como as oscilações abruptas do custo de capital não são riscos provocados ou que possam ser adequadamente antecipados pela concessionária, se enquadrariam perfeitamente em um risco compartilhado ou atribuível ao poder concedente. Caso esse entendimento fosse adotado, em situações de variação do custo de capital, a taxa interna de retorno da concessão seria alterada (ao menos nominalmente).

Ainda que a alocação desse risco possa ser compartilhada segundo essa teoria geral de alocação de riscos contratuais, a doutrina costuma entender o tema de maneira diversa.

Isso porque, para a doutrina tradicional, a taxa interna de retorno prevista no contrato é o paradigma a ser utilizado para aferição do reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos. Assim, como a TIR é o próprio referencial para aferir o equilíbrio econômico-financeiro da concessão, não faria sentido modificá-la durante a execução contratual.

Ainda que essa relação entre reequilíbrio contratual e TIR fixa não esteja explícita na Constituição Federal ou em lei ordinária, trata-se de um entendimento enraizado na doutrina.

Tal entendimento foi bastante conveniente às concessionárias que tiveram seus contratos firmados nos anos 90, vez que a manutenção da TIR inicialmente avençada naquelas situações acarretou lucros muito maiores do que os esperados pelo mercado às concessionárias²³.

²² A capacidade do poder concedente de absorver o dano sempre será maior, vez que é capaz de distribuir o risco entre todos os usuários da concessão.

²³ A respeito do assunto, vale relembrar os ensinamentos de Vasconcelos (2004), ao afirmar que as concessionárias têm baixo custo de mobilização e organização. Mas uma decisão favorável do poder concedente costuma ser muito rentável para elas. Já o custo de mobilização e organização da sociedade é muito alto e o benefício individual de cada cidadão é muito pequeno. Isso faz com que

Ainda que a TIR fixa fosse favorável às empresas naquele momento específico, em geral, o entendimento de que a taxa interna de retorno deve ser fixa durante todo o contrato gera insegurança às concessionárias.

Isso porque nas situações em que a situação macroeconômica piore a tal ponto que o custo do capital seja superior à TIR do contrato, o particular terá dificuldade para adimplir o contrato. E a falha da prestação não decorrerá de ineficiência da empresa, mas sim de situações alheias a sua vontade ou, em outras palavras, do acaso.

No limite, a inviabilidade econômica da concessão levará ao inadimplemento contratual. Isso ocasionará a caducidade do contrato ou a relicitação da concessão.

A primeira hipótese é de difícil aplicação na prática. Seja pela essencialidade dos serviços públicos, o que dificulta sua interrupção; seja pela dificuldade prática de o poder concedente prestá-lo diretamente; seja pelo custo político de admitir o fracasso de uma concessão. Assim, após o início das atividades, a concessionária acaba tomando o poder concedente como refém, em um fenômeno denominado *hold up* pela literatura estrangeira (BITRAN, 2013).

A segunda hipótese – relicitação – tem muitos problemas: trata-se de um procedimento moroso (até o momento nenhum dos processos de relicitação foi finalizado, mesmo que o primeiro requerimento tenha ocorrido em 28/11/2019). Também, a indenização dos investimentos pelo custo histórico implica em a empresa não necessitar arcar com os prejuízos econômicos do fracasso da concessão, vez que, no mínimo, receberá pelo custo dos investimentos até então prestados.

Com isso, cria-se incentivo para que as empresas apresentem propostas de alto risco de inadimplemento. Nessa situação, caso o custo do capital reduza durante a execução contratual, as empresas serão adequadamente remuneradas pela concessão. Por outro lado, caso a concessão fique inviável, a empresa não terá prejuízos vez que será indenizada.

muitos da literatura, dos foros de debate e até as leis garantam o direito ao equilíbrio econômico-financeiro do concessionário em maior grau do que os direitos do usuário.

Como o poder concedente visa garantir o adimplemento contratual, por meio de um desenho que garanta ao concessionário o recebimento de remuneração condizente com os serviços prestados, a TIR dinâmica parece a melhor opção. Tal modelo favorece a estabilidade financeira da concessão em situações de abrupta modificação do cenário econômico.

Vê-se, portanto, que a ideia trazida pela doutrina de que a TIR estática garante os termos efetivos da proposta não é totalmente verdadeira.

Ainda, a concessionária não é a única parte beneficiada pelo modelo. Em realidade, um menor risco de inadimplemento contratual garante a regularidade do serviço público, em benefício dos usuários. Logicamente, essa afirmação apenas é verdadeira quando a remuneração decorre de um sistema previsível, em que não haja distorções para maior ou menor, no lucro esperado pela concessionária, mas que incentive a prestação do serviço de maneira eficiente.

Diante desse cenário, este trabalho concluiu que seria recomendável que a variação abrupta do custo do capital fosse objeto de reequilíbrio econômico-financeiro do contrato nos futuros contratos de concessão.

O estudo traz contribuições acadêmicas importantes, na medida em que retorna a um debate pouco explorado pela literatura técnica, a respeito da possibilidade de a TIR do contrato ser dinâmica. E os impactos no mundo real dessa escolha são relevantes: a opção da TIR dinâmica traz maior segurança ao particular de que sua taxa interna de retorno não será inferior ao custo de capital durante a execução contratual. Isso gera maior estabilidade financeira da concessão, o que permitirá às empresas apresentarem lances menores, ao mesmo tempo que o risco de inadimplemento é reduzido.

Ainda, foi proposto um sistema de compartilhamento de riscos da oscilação do custo de capital diverso daqueles anteriormente apresentados por Müller (2012) e Barbosa (2019).

Trata-se de um modelo com vantagens em relação aos anteriormente propostos, na medida em que tem por pressuposto a manutenção das condições iniciais da avença. Somente haverá necessidade de modificação a TIR do contrato caso a situação macroeconômica mude drasticamente o custo do capital.

Assim, a adoção de um modelo de bandas, no qual, caso o custo do capital fique na banda central, o contrato mantém suas condições originais parece ser o mais indicado.

Nesse modelo, o custo do capital sempre será inferior à TIR projetada para concessão, de modo que a exequibilidade contratual não será comprometida. Ao mesmo tempo, o *spread* entre essas taxas não será elevado o suficiente de maneira a onerar demasiadamente os usuários da concessão. Isso garante a estabilidade financeira do contrato e, portanto, o interesse de todas as partes envolvidas na concessão.

7. Referências

AMORA, D. Relicitação de rodovias devem ter prorrogação. Procedimento pode ser revisto no próximo governo. **Agência da Infra**. 7 dez. 2022. Disponível em: <https://www.agenciainfra.com/blog/relicitacoes-de-rodovias-devem-ter-prorrogacao-procedimento-pode-ser-revisto-no-proximo-governo/>. Acesso em: 5 fev. 2023.

ANTT. ANTT e Via 040 assinam 1º Termo Aditivo para seguir com processo de relicitação. **Gov.br Ministério da Infraestrutura**. 23 nov. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/antt/pt-br/assuntos/ultimas-noticias/antt-e-via-040-assinam-1o-termo-aditivo-para-seguir-com-processo-de-relicitacao>. Acesso em: 05 fev. 2023.

Aragão, A. S. de. A Evolução da Proteção do Equilíbrio Econômico-Financeiro nas Concessões de Serviços Públicos e nas PPPs. **Revista De Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 263, p. 35–66, maio/ago. 2013.

BARBO, A. R. C. *et al.* A Evolução da Regulação nas Rodovias Federais Concedidas. **Revista ANTT**, [S.l.], v. 2, n. 2, nov. 2010.

BARBOSA, F. de H. Dificuldades na decisão de investimento. In: BARBOSA, F. de H.; SAMPAIO, P. R. P.; GUERRA, S. **Equilíbrio financeiro em projetos de infraestrutura e a TIR flexível**. Rio de Janeiro: Cadernos FGV Projetos, 2019. v. 32. p. 58-121.

BITRÁN, E.; NIETO-PARRA, S; ROBLEDO, J. Opening the Black Box of Contract Renegotiations: An Analysis of Road Concessions in Chile, Colombia and Peru. **OECD Development Centre Working Papers**, n 317, OECD Publishing, Paris, 2013.

BRASIL. Agência Nacional de Transportes Terrestres. **Resolução Nº 5.860/ 2019**. Estabelece a metodologia para cálculo dos valores de indenização relativos aos investimentos vinculados a bens reversíveis não depreciados ou amortizados em caso de extinção antecipada de concessões rodoviárias federais. Disponível em: https://anttlegis.antt.gov.br/action/ActionDatalegis.php?acao=detalharAto&tipo=RES&numeroAto=00005860&seqAto=000&valorAno=2019&orgao=DG/ANTT/MI&codTipo=&desItem=&desItemFim=&cod_menu=5408&cod_modulo=161. Acesso em: 10 dez. 2022.

_____. Agência Nacional de Transportes Terrestres. **Resolução Nº 6.003/ 2022**. Estabelece a metodologia para cálculo dos valores de indenização relativos aos investimentos vinculados a bens reversíveis não depreciados ou amortizados em caso de extinção antecipada de concessões rodoviárias federais. Disponível em: https://anttlegis.antt.gov.br/action/ActionDatalegis.php?acao=detalharAto&tipo=RES&numeroAto=00006003&seqAto=000&valorAno=2022&orgao=DG/ANTT/MI&codTipo=&desItem=&desItemFim=&cod_menu=5408&cod_modulo=161&pesquisa=true. Acesso em: 03 mar. 2022.

_____. Agência Nacional de Transportes Terrestres. **Voto à Diretoria Colegiada n.º 43/2017**. Gabinete da Diretora Relatora Elisabeth Braga. Disponível em:

<https://portal.antt.gov.br/documents/498202/0/Voto+DEB+043.pdf/b41464e7-006b-4375-1a3b-8277cab8bda7?t=1645021275467>. Acesso em: 2 mar. 2023.

_____. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/518231/CF88_Livro_EC91_2016.pdf. Acesso em: 13 jan 2023.

_____. **Decreto de 15 de agosto de 2017**. Declara a caducidade da concessão de titularidade da Concessionária de Rodovias Galvão BR-153 SPE S.A. - BR - 153 / G O / TO. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2017/Dsn/Dsn14487.htm. Acesso em: 02 mar. 2023.

_____. **EMI nº 00306/2016 MP MTPA**. Dispõe sobre diretrizes gerais para a prorrogação e a relicitação dos contratos de parceria que especifica e dá outras providências. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/medpro/2016/medidaprovisoria-752-24-novembro-2016-783938-exposicaodemotivos-151447-pe.html>. Acesso em 15 dez. 2022.

_____. **Lei n.º 8.987/1995**. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8987cons.htm. Acesso em: 15 dez. 2022.

_____. **Lei n.º 13.448/2017**. Estabelece diretrizes gerais para prorrogação e relicitação dos contratos de parceria definidos nos termos da Lei nº 13.334, de 13 de setembro de 2016, nos setores rodoviário, ferroviário e aeroportuário da administração pública federal, e altera a Lei nº 10.233, de 5 de junho de 2001, e a Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/l13448.htm. Acesso em: 15 dez. 2022.

_____. **Medida Provisória n.º 752/2016**. Dispõe sobre diretrizes gerais para a prorrogação e a relicitação dos contratos de parceria que especifica e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/mpv/mpv752.htm#:~:text=MEDIDA%20PROVIS%C3%93RIA%20N%C2%BA%20752%2C%20DE%2024%20DE%20NOVEMBRO%20DE%202016.&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20diretrizes%20gerais%20para,especifica%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAs. Acesso em: 15 dez. 2022

_____. Ministério da Economia. Secretaria de Desenvolvimento da Infraestrutura. **Nota técnica SEI n.º 31280/2022/ME**. Assunto: Compartilhamento do risco de demanda em concessões rodoviárias.

_____. Ministério dos Transportes. **Contrato de Concessão referente ao Edital 005/2013 da Agência Nacional de Transportes Terrestres**. Disponível em: <https://www.gov.br/antt/pt-br/assuntos/rodovias/concessionarias/lista-de-concessoes/ms-via/documentos-de-gestao/contrato-e-aditivos/contrato.pdf/@@download/file/Contrato.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2023.

_____. Ministério dos Transportes. **Edital de Concessão n.º 001/2013 da Agência Nacional de Transportes Terrestres**. Disponível em: <https://www.gov.br/antt/pt-br/assuntos/rodovias/concessionarias/lista-de-concessoes/eco050/documentos-de-gestao/processo-de-licitacao/edital-antt-l2-e-4.pdf/view>. Acesso em: 15 fev. 2023.

_____. Ministério dos Transportes. **Edital de Concorrência n.º 291/1993 do Departamento Nacional de Estradas e Rodagem**. Disponível em: <https://www.gov.br/antt/pt-br/assuntos/rodovias/concessionarias/lista-de-concessoes/nova-dutra/documentos-de-gestao/processo-de-licitacao/editais-de-concessao.zip/view>. Acesso em: 13 fev. 2023.

_____. Tribunal de Contas da União. **Acórdão nº 1.011/2015**. Plenário. Relator: José Mucio Monteiro. Sessão de 29/04/2015. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/acordao-completo/1011%252F2015/%2520/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0/%2520>. Acesso em: 12 fev. 2023.

_____. Tribunal de Contas da União. **Acórdão nº 2.107/2022**. Plenário. Relator: Jorge Oliveira. Sessão de 21/09/2022. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/acordao-completo/2107%252F2022/%2520/%2520/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520ONUMACORDAOINT%2520desc/0/%2520>. Acesso em: 15 fev. 2023.

_____. Tribunal de Contas da União. **Acórdão nº 2.611/2020**. Plenário. Relatora: Ana Arraes. Sessão de 30/09/2020. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/acordao-completo/2611%252F2020/%2520/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0/%2520>. Acesso em: 20 jan. 2023.

_____. Tribunal de Contas da União. **Acórdão nº 2.924/2020**. Plenário. Relatora: Ana Arraes. Sessão de 28/10/2020. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/acordao-completo/2924%252F2020/%2520/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0/%2520>. Acesso em: 20 jan. 2023.

_____. Tribunal de Contas da União. **Acórdão nº 2.927/2011**. Plenário. Relator: Ministro Walton Alencar Rodrigues. Sessão de 09/11/2011. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/acordao-completo/2927%252F2011/%2520/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0/%2520>. Acesso em: 10 fev. 2023.

FERREIRA, A. B. *et al.* Modelagem e regulação de projetos de concessão rodoviária sob a ótica do financiador. **BNDES setorial**, Rio de Janeiro, v. 27, n. 54, p. [7]-82, set. 2021.

FREITAS, R. V. As prorrogações e a relicitação de que tratam a Lei nº 13.448/2017: um novo regime jurídico de negociação para os contratos de concessão. **Direito do Estado**, [S.l.], 2017.

GUIMARÃES, F. V. **Concessão de serviço público**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

GUIMARÃES, F. V. *et al.* **Distribuição de riscos nas concessões rodoviárias**. Brasília: CBIC, 2018.

JUSTEN FILHO, M. **Curso de Direito Administrativo** [livro eletrônico]. 13. Ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

LIMA, M C. **Comparação de custos referenciais do DNIT e licitações bem sucedidas**. Revista TCU n. 118, maio/ago 2010, p. 59-64.

LOPES JR., M. C. **Supercusto: o Lado Sistêmico do Superfaturamento de Obras Públicas**. Maceió: Edição do Autor, 2014.

MELLO, C. A. B de. **Curso de Direito Administrativo**. 30. ed. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2013.

MINAS GERAIS. Departamento de Estradas de Rodagem do Estado de Minas Gerais. **Edital n.º 070/06 de Concorrência para Concessão Rodoviária**. Disponível em: <http://www.ppp.mg.gov.br/projetos/contratos-assinados/rodovia-mg-050>. Acesso em: 03 mar. 2023.

MODESTO, P. Reforma do Estado, formas de prestação de serviços ao público e parcerias público-privadas: demarcando as fronteiras dos conceitos de serviço público, serviços de relevância pública e serviços de exploração econômica para as parcerias público-privadas. **Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico**, Salvador, n. 2, maio/jun./jul. 2005.

MOREIRA, Egon Bockmann; GUZELA, Rafaella Peçanha. Contratos administrativos de longo prazo, equilíbrio econômico-financeiro e Taxa Interna de Retorno (TIR). In: MOREIRA, Egon Bockmann (Coord.). **Contratos administrativos, equilíbrio econômico-financeiro e a taxa interna de retorno: a lógica das concessões e parcerias público-privadas**. Belo Horizonte: Fórum, 2016. p. 337-356.

MÜLLER, L. H. *et al.* Conciliando Modicidade Tarifária e Equilíbrio Econômico-Financeiro nas Concessões Rodoviárias: TIR Flutuante, uma proposta de regulação. **Contabilidade Vista & Revista**, Universidade Federal de Minas Gerais, v. 23, n. 4, p. 129-155, out/dez 2012.

NATAL, Tatiana Esteves. A divisão de riscos e o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão de serviço público no Estado regulador. **Revista de Direito da Procuradoria-Geral do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro, n. 67, 2013, p. 218-249.

NÓBREGA, M. Riscos em projetos de infraestrutura: incompletude contratual; concessões de serviço público e PPPs. **Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico**, Salvador, n. 22, maio/jun./jul. 2010.

NÓBREGA, M.; OLIVEIRA NETTO, P. D. Incompletude contratual e reequilíbrio no âmbito do Direito Administrativo: por que os contratos não se comportam como o

Direito imagina? **Revista Brasileira de Direito Público**. Belo Horizonte v. 1, p. 157-171, 2022.

OLIVEIRA, C. Z. A. C. **Contratos administrativos complexos e de longo prazo: a prorrogação antecipada e a relicitação na teoria dos contratos públicos**.

2018. Dissertação (mestrado) -

Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro.

PEREIRA, C. A relicitação de contratos de parceria (Lei 13.448) e a definição da indenização em arbitragem. In: JUSTEN FILHO, M. *et al.* (Coord.). **Parcerias Público-Privadas: reflexões sobre a Lei 11.079/2004** [livro eletrônico]. 2. Ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. RB-43.1 Disponível em:

<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/103796012/v2/page/RB-43.1>; e RB-43.7 Disponível em:

<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/103796012/v2/page/RB-43.7>. Acesso em: 20 jan. 2023.

PIRES, G. L. de P. **Manual de direito administrativo** [livro eletrônico]. 2. Ed. São Paulo: Thomson Reuters, Brasil, 2021. RB-10.24 Disponível em:

<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/192884511/v2/page/RB-10.24>; e RB-10.25 disponível em:

<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/192884511/v2/page/RB-10.25>. Acesso em: 20 jan. 2023.

ROSA, L. F de F. Contratos incompletos e infraestrutura: Uma perspectiva entre direito e economia na análise de contratos complexos e de longo prazo. **Revista Simetria**, Tribunal De Contas Do Município De São Paulo, v. 2, n. 10, p. 188–217, 2022.

SIMÕES, C. R. M. Avaliação da evolução do esquema de alocação de risco nas concessões rodoviárias federais considerando boas práticas

internacionais e nacionais. **Coletânea de Pós-Graduação do Instituto Serzedello Corrêa**, Brasília, v.4, n.4, 2019.

VASCONCELOS, A. S de. **O equilíbrio econômico-financeiro nas concessões de rodovias federais no Brasil**. 2004. Monografia (especialização) - Instituto Serzedello Corrêa, Brasília.

Missão

Aprimorar a Administração Pública em benefício da sociedade por meio do controle externo

Visão

Ser referência na promoção de uma Administração Pública efetiva, ética, ágil e responsável