

VIVIANE GIL FRANCO

**PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS NO BRASIL: EM  
BUSCA DE EFICIÊNCIA POR MEIO DA ALOCAÇÃO DE  
RISCOS**

**MESTRADO EM ECONOMIA POLÍTICA**

**PUC/SP  
SÃO PAULO  
2007**

# **Livros Grátis**

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

VIVIANE GIL FRANCO

**PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS NO BRASIL: EM  
BUSCA DE EFICIÊNCIA POR MEIO DE ALOCAÇÃO DE  
RISCOS**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em Economia Política, sob a orientação do Prof. Doutor João Batista Pamplona.

**MESTRADO EM ECONOMIA POLÍTICA**

**PUC/SP**

**SÃO PAULO**

**2007**

**BANCA EXAMINADORA**

---

---

---

Dedico este trabalho aos meus pais

## AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar devo agradecer aos meus pais e irmãs pelo apoio e pela paciência com a bagunça feita com toda aquela papelada espalhada. Agradeço também ao Marcel por estar sempre presente, também não posso deixar de mencionar que foi sua a idéia de começar esse mestrado. Obrigado por acreditar em mim. À Marlene e Jesse pelo carinho e por me considerarem da família.

Agradeço ao meu orientador, João Pamplona, por acreditar na possibilidade de desenvolver uma dissertação sobre um tema novo e complexo, pelo profissionalismo e dedicação. Não posso deixar de mencionar os professores Carlos Eduardo e Patrícia pelas valiosas dicas na banca de qualificação, as quais contribuíram para melhorar esse trabalho. E à Sonia, pela simpatia e atenção dispensada aos mestrandos do Programa.

Ao Leonardo Grillo, devo um agradecimento especial pelas dicas e informações sobre o assunto, sem as quais não teria conseguido delimitar o tema dessa dissertação. Também não posso me esquecer da Paula, cujo pioneirismo foi crucial como ponto de partida para essa dissertação, agradeço também pela atenção dispensada no começo da minha pesquisa.

À Márcia que sempre me incentivou a retomar o mestrado, obrigada pela amizade. Aos amigos (não-temporários) do CADE, pelo dias divertidos que passei em Brasília e ao CADE que possibilitou custear parte do curso.

Por fim, agradeço ao Gustavo Gusmão, da Unidade PPP do Governo do Estado de Minas Gerais, por estar disponível para discutir o assunto. Também não posso deixar de mencionar todos os ingleses (professores e pesquisadores) que responderam meus e-mails, obrigado pela atenção.

*"Hoje os economistas, ao aquilatarem o papel apropriado do governo, procuram incorporar o entendimento das limitações tanto do governo como dos mercados. A visão predominante procura encontrar caminhos para governo e mercados trabalharem juntos, cada um fortalecendo o outro."*

*Josef Stiglitz*

## RESUMO

A adequada alocação de riscos é uma das principais fontes de eficiência nos projetos de parcerias público-privadas (PPPs). A partir dessa constatação, esta dissertação tem como principal objetivo avaliar e analisar a alocação de riscos em projetos de PPP no Brasil. Para tanto, é utilizado como estudo de caso o contrato de PPP da Rodovia MG-050, através do qual se busca identificar a estratégia de alocação de riscos pretendida pelo governo mineiro e em que medida essa estratégia se aproxima de práticas e princípios já consagrados pela experiência internacional. A Lei 11.079/2004 (Lei das PPPs), através da qual o modelo brasileiro de parcerias está delineado, também é considerada no estudo de caso. Da análise empreendida, identifica-se um empenho do Poder concedente em transferir riscos ao parceiro privado segundo princípios empregados, principalmente, pela experiência inglesa e australiana. Contudo, observa-se a existência de alguns pontos críticos que poderão exercer impacto na condução do contrato.

**Palavras-Chave:** Parceria Público-Privada (PPP) no Brasil. Alocação de Riscos. Lei Federal nº 11.079/2004. Rodovia MG-050. Conceito e Importância das Parcerias Público-Privadas.



## **ABSTRACT**

Risk allocation is one of the main sources of efficiency gains in public-private partnerships projects (PPP). Resting on this evidence, this dissertation has as a main goal to assess and analyse the risk allocation in PPP projects in Brazil. To reach this purpose it is used the case study of the MG-050 Highway PPP' project contract. The contract analysis seeks to identify the risk allocation strategy intended by the Minas Gerais' government and to make a comparison between this strategy and the international practices and principles. This analysis takes in count too the Brazilian federal PPP Law (Law 11.079/2004) which delineates the Brazilian partnerships model. From the case study, it's possible to identify an effort to apply the main risk allocation principles to the contract. However, there are some critical points that could create difficulties to the contract performance.

Key words: Public Private Partnerships in Brazil (PPPs). Risk Allocation. Law nº 11.079/2004. MG-050 Highway. Public Private Partnerships Conception and Relevancy.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1: Modelo operacional de PPP.....	27
Figura 2: Comparação entre os gastos do governo com as aquisições tradicionais e as PPPs.....	30
Figura 3: Oportunidade de diversificação x atitude em relação ao risco....	51
Figura 4: Alocação de risco e performance do contrato.....	61
Figura 5: Mapa da Rodovia MG-050.....	114
Figura 6: Simplificação da definição dos serviços delegados.....	118
Figura 7: Mecanismo de pagamento à Concessionária – Sistema QID.....	136

## LISTA DE TABELAS E QUADROS

Quadro 1: Principais diferenças entre aquisição convencional e as PPPs..	24
Quadro 2: Matriz categorizada de fatores de riscos em projetos de PPP...	58
Quadro 3: Fatores de risco de demanda.....	..77
Tabela 1: Países em que os investidores requerem seguro para risco político.....	..66

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

ANTT – Agência Nacional de Transportes Terrestres

CAPM – Capital Asset Pricing Model

CBMM – Companhia Brasileira de Metalurgia

CCO – Centro de Controle Operacional

CF- Constituição Federal

CGP – Conselho Gestor de Parcerias

COC – Centro de Operações da Concessionária

CODEMIG – Companhia de Desenvolvimento Econômico do Estado de Minas Gerais

DBFO – Design, Build, Finance and Operate

DCMF – Design, Construct, Manage and Finance

DER/MG – Departamento de Estradas de Rodagem de Minas Gerais

DNER – Departamento Nacional de Estradas de Rodagem

FMI – Fundo Monetário Internacional

FRN – Fundo Rodoviário Nacional

IDT – Índice de Desempenho de Pavimento

IDC – Índice de Desempenho de Conforto

IDB – Índice de Deformabilidade da Estrutura

IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

LIC – Licença de Instalação Corretiva

ONU – Organização das Nações Unidas

PFI – Private Finance Initiative

PPP – Parceria Público Privada

QID – Quadro de Indicadores de Desempenho

SCP – Sociedade em Conta de Participação

SPE – Sociedade de Propósito Específico

TAP – Teoria Agente-Principal

TRF – Tribunal Regional Federal

VFM – Value for Money

VPL – Valor Presente Líquido

# SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	13
1 – AS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS: CONCEITO E IMPORTÂNCIA.....	18
1.1 Parcerias público-privadas: conceito geral.....	18
1.2 Delimitação do conceito de PPP e suas características predominantes.....	22
1.3 Justificativas para adoção das PPPs – <i>rationale</i> econômica.....	27
1.3.1 As PPP e a dimensão fiscal.....	30
1.3.2 PPP e g 85.07982 504.25977 Tm(1.3.MC /P <</M3 T 21a07981.65991 10ej12 0 0 12 34	

3.2	Operacionalização da PPP: o project finance e a lei 11.079/2004.....	92
3.3	Procedimentos formais para constituição de uma PPP.....	98
3.4	Infra-estrutura rodoviária no Brasil: cenário e experiência com as concessões comuns.....	100
4 –	<b>ESTUDO DE CASO: ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO DE RISCOS NO PROJETO DE PPP DA RODOVIA MG-050.....</b>	<b>107</b>
4.1	As PPPs no Estado de Minas Gerais: a Lei estadual e estrutura institucional.....	107
4.2	Apresentação do projeto.....	109
4.2.1	Estrutura geral do projeto e agentes envolvidos na parceria.....	109
4.2.2	Objeto da parceria e diagnóstico do sistema existente.....	111
4.2.3	Objetivos da concessão patrocinada: serviços adquiridos pelo DER/MG.....	114
4.3	Estratégias de alocação de riscos do projeto de concessão patrocinada da MG-050.....	118
4.3.1	Risco político.....	119
4.3.2	Riscos macroeconômicos.....	122
4.3.3	Risco legal.....	124
4.3.4	Risco de força maior e caso fortuito.....	128
4.3.5	Risco de localização (ou da terra).....	129
4.3.6	Risco de design, construção e operação.....	131
4.3.7	Risco de mercado: demanda.....	142
4.3.8	Risco do ativo: risco residual.....	145
4.3.9	Risco de <i>default: sponsor risk</i> .....	146
	<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>153</b>
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>158</b>

## INTRODUÇÃO

O surgimento das parcerias público-privadas está diretamente relacionado à revisão do papel do Estado iniciado na década de 80. A mudança na ação econômica estatal, iniciada pelos EUA e Reino Unido, através dos governos Reagan e Thatcher respectivamente, foi motivada principalmente pelas crises fiscais e financeiras que levaram à adoção de uma agenda liberal de mudanças que incluíram a desregulamentação financeira, abertura comercial e, principalmente, a reorganização patrimonial do setor público.

O esgotamento da capacidade de financiamento do Estado se traduziu nas grandes ondas de desestatizações, representadas principalmente pelas privatizações de empresas estatais ou concessões de serviços públicos à iniciativa privada. A literatura tem enfatizado que os principais objetivos econômicos da desestatização são a melhoria das finanças públicas e o aumento da eficiência econômica, com destaque para a última. Essa concepção representou a mudança de papel do Estado que deixava de ser o responsável direto pelo desenvolvimento econômico e social, através da provisão de bens e serviços, para se tornar o promotor indireto e regulador desse desenvolvimento.

A provisão de serviços de infra-estrutura foi diretamente afetada por essa tendência, por meio do processo de privatização e concessão dos serviços públicos. Contudo, na medida em que algumas experiências objetivas mostraram que o modelo puro de privatização era problemático em setores de utilidade pública (prisões, escolas, rodovias, etc), buscou-se, ao lado do aprimoramento do aparato regulatório, alternativas para retomada de investimentos em novos projetos. Nesse contexto, as parcerias com o setor privado surgiram como alternativa para viabilizar projetos de infra-estrutura e de provisão de serviços públicos.

Foi no Reino Unido que a busca por inovações ocorreu com mais intensidade. Enquanto a política de diminuição do papel do Estado promovida pelo governo de Thatcher (1979-1989) foi marcada pelas privatizações (p. ex. British Telecom, British Gas, British Airways, British Petroleum, etc), a partir da década de 90, as condições deterioradas da infra-estrutura e serviços públicos britânicos emergiram como uma das questões mais importantes da agenda política. As *Private Finance Initiatives*

(PFIs) foram introduzidas em 1992 pelo governo conservador de John Major como sendo uma forma inovadora de introduzir financiamento privado na provisão de serviços de infra-estrutura. O objetivo principal foi o de criar uma estrutura que viabilizasse a participação privada em setores em que o mercado por si só não era capaz de induzir espontaneamente o investimento privado. Em 1997, sob o governo do trabalhista Tony Blair, a busca por alternativas de financiamento permanecia no centro da questão, mas o objetivo maior passou a ser a busca pela eficiência na prestação de serviços públicos.

As PFIs surgem como uma forma de retomar a participação do Estado na prestação de serviços de utilidade pública após a constatação de que as políticas liberalizantes, da década de 80, não eram capazes de atender a sempre crescente necessidade por serviços, sendo que tampouco era possível voltar ao ‘velhos tempos’, isto é, às velhas formas de provisão de serviços pelo Estado. No campo ideológico, vale salientar que a busca por soluções faz parte da política da chamada Terceira Via, a qual sugere uma economia mista, que busca uma nova sinergia entre os setores público e privado, utilizando o dinamismo dos mercados, mas não se esquecendo do interesse público, o que envolve um equilíbrio entre regulação e desregulação. A Terceira Via busca aumentar a eficácia da atuação estatal, de modo a combater as críticas de que as instituições públicas são ineficientes, utilizando soluções de mercado. Nesse sentido, as PFIs também estão em sintonia com a ideologia da ‘Nova Administração Pública’ (*New Public Management*), movimento que busca incutir na administração pública o conceito de eficiência através da introdução de técnicas gerenciais do setor privado.

As PFIs inglesas, inovaram ao mudar a lógica de aquisição de ativos do modelo tradicional para uma lógica de aquisição de serviços, em que a remuneração do contratado está atrelada ao seu desempenho. Contudo, as parcerias se diferenciam da ‘simples’ terceirização de serviços, uma vez apresentam contratos mais complexos, os quais a provisão dos serviços está atrelado ao fornecimento dos ativos necessários e ao financiamento do projeto pelo parceiro privado. Deve-se ter claro também que as parcerias não se tratam de privatização dos serviços públicos, tendo em vista que o Estado continua tendo um papel primordial na definição e acompanhamento dos serviços prestados, além disso, as PFIs, assim como as PPPs no Brasil, são direcionadas a projetos que não são economicamente auto-



sustentáveis, como o são, as empresas privatizadas, no caso das parcerias, a sustentabilidade do projeto depende, no todo ou em parte, de remuneração pública para subsistir.

Em um primeiro momento, dada a restrição fiscal, as PPPs foram vistas como forma de alavancar investimentos sem causar impacto imediato sobre o montante de endividamento público. Essa possibilidade se deve ao fato de que nos projetos de parcerias, os recursos para financiamento do projeto são desembolsados pelo parceiro privado, diferentemente do modelo tradicional de aquisição de ativos. Assim, muitos países adotaram as PPPs atraídos pela possibilidade de diluir no tempo o montante de recursos necessários para viabilizar investimentos, permitindo a realização simultânea de diversos projetos, sem aumentar o endividamento público. Contudo, essa solução se mostrou ilusória, à medida que o aumento dos gastos públicos correntes, no lugar do endividamento, tornou-se uma nova fonte de preocupação fiscal, pois, conforme foi dito, as PPPs não são projetos auto-sustentáveis. Diante disso, a crença de que a PPP representa a superação definitiva da restrição fiscal não se mostrou muito consistente.

A literatura mais recente tem enfatizado que o uso da PPP deve ser motivado muito mais por razões de eficiência na prestação do serviço e no uso dos recursos públicos do que pela aparente solução do problema do financiamento. Há um extenso arcabouço teórico que procura demonstrar que a estrutura da PPP é mais eficiente que a aquisição pública tradicional. A lógica orientada para a aquisição de serviços (ao invés de ativos) permite a divisão de responsabilidades, ou riscos, entre os agentes ao longo da vida útil do projeto. A alocação de riscos entre os parceiros é tida pelos autores como a principal fonte de eficiência da PPP e, segundo os quais, deve obedecer ao princípio básico de que os riscos devem ser alocados àquele que melhor sabe administrá-los ao menor custo. O atendimento a esse princípio pressupõe, em primeiro lugar, uma eficaz identificação e avaliação dos riscos existentes em projetos de infra-estrutura (em toda a vida útil do projeto) e, em segundo lugar, a compreensão da influência que cada parte (privada ou pública) tem sobre os fatores de risco (isto é, a capacidade de influenciar a probabilidade de ocorrência do risco), assim como, a capacidade de expor os retornos esperados do projeto aos fatores de risco.

Esse é o principal problema imposto à administração pública na implementação dos projetos de parceria. Erros no processo de identificação e avaliação dos riscos e, principalmente, o não atendimento aos princípios de alocação dos riscos pode afetar significativamente os ganhos de eficiência esperados pelo projeto.

Diante disso, este trabalho terá na alocação dos riscos o foco para a análise das PPPs no Brasil. Com a promulgação da Lei 11.079 (Lei das PPPs), em 30 de dezembro de 2004, as parcerias surgem como solução para o dilema entre a necessidade de retomar os investimentos em infra-estrutura e a restrição fiscal imposta pela busca da estabilização financeira. No entanto, conforme destacado anteriormente, as PPPs devem ser visualizadas mais como um instrumento inovador de prestação de serviços públicos e de infra-estrutura, em que a alocação de risco adequada é essencial, do que como uma forma de aliviar o peso fiscal dos investimentos em projetos.

A Lei das PPPs prevê *“a repartição de riscos entre as partes, inclusive os referentes a caso fortuito, força maior, fato do príncipe e álea econômica extraordinária”* (art. 5º, III). Contudo não prevê critérios objetivos para a divisão de riscos, remetendo o assunto ao contrato. Diante disso, esta dissertação tem como objeto empírico a avaliação da alocação de risco no projeto de PPP para recuperação e manutenção da rodovia MG-050, no Estado de Minas Gerais. A escolha deste projeto se deve ao fato de o mesmo estar em estágio mais avançado de desenvolvimento (em comparação com demais projetos federais e estaduais). Além disso, a experiência internacional demonstra que as PPPs têm nos projetos de transportes sua principal aplicação. A análise da alocação de riscos do contrato de PPP da MG-050 terá como referência a experiência internacional, principalmente a inglesa e australiana, além dos argumentos de diversos autores sobre o assunto.

O primeiro capítulo desta dissertação procura definir e delimitar o conceito de PPP que vem sendo empregado pelos principais órgãos internacionais, tais como FMI, Comissão Européia e ONU. Após a delimitação do termo, o capítulo procura construir um referencial conceitual mínimo para análise econômica que permeia a justificativa para adoção das PPPs, na qual a questão da alocação de risco está inserida. Pretende-se questionar, em primeiro lugar, a idealização de que as PPPs surgem como solução para os problemas fiscais do Estado e, segundo lugar, o

senso comum de que a provisão privada de bens e serviços sempre produz resultados superiores à provisão pública. A contribuição deste capítulo é identificar em quais condições institucionais (contratuais principalmente) as PPPs se mostram superiores à aquisição pública tradicional.

O segundo capítulo visa, após a definição do termo risco e dos estágios do gerenciamento de risco, apresentar a discussão sobre o tratamento (alocação e mitigação) dado aos principais riscos existentes nos projetos de PPP, com base na experiência internacional e em princípios básicos encontrados na literatura sobre o tema. Este capítulo serve como referência teórica para a análise da alocação de riscos do projeto de PPP da rodovia MG-050.

O terceiro capítulo apresenta a Lei 11.079/2004, através da qual está delineado o modelo de PPP brasileiro. O primeiro objetivo deste capítulo é demonstrar os aspectos que diferenciam o modelo de PPP brasileiro das tradicionais aquisições de serviços e obras públicas presididas pela Lei 8.666/93 (Lei de Licitações) e quais os aspectos que aproximam as PPPs da Lei de 8.987/95 (Lei de Concessões). A segunda parte deste capítulo apresenta um breve histórico do desenvolvimento da malha rodoviária no Brasil e das experiências estaduais com as concessões comuns.

Por fim, o quarto capítulo se dedicará ao estudo de caso do projeto de PPP para recuperação e manutenção da rodovia MG-050, em Minas Gerais. O estudo de caso visa identificar, através da análise do contrato, edital de licitação e demais documentos disponíveis, se a alocação de riscos pretendida pelo projeto está em consonância com os princípios e práticas estabelecidos internacionalmente.

## CAPÍTULO 1

### AS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS: CONCEITO E IMPORTÂNCIA

#### 1.1 PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS: CONCEITO GERAL

Segundo a Comissão Europeia (2003, p. 16), o conceito de **parcerias público-privadas** (PPP) tem um alcance bastante abrangente, podendo designar qualquer forma de relacionamento entre setor público e privado, com o objetivo de fornecer bens e serviços para a sociedade. A principal característica que define o tipo de parceria é o grau de envolvimento do setor privado no projeto, no que diz respeito ao financiamento e à assunção de responsabilidades. A Comissão Europeia (2003, p. 16-27) propõe classificar os relacionamentos de parcerias público privadas segundo o grau de envolvimento do setor privado, indo do mínimo ao máximo, conforme segue:

##### 1.1.1 Envolvimento privado em projetos licitados de maneira tradicional

De acordo com o modelo de aquisição tradicional do setor público, as agências governamentais podem utilizar os serviços do setor privado para a construção e prestação de serviços, separadamente, concedendo contratos individuais em bases competitivas. Entretanto, a participação do setor privado geralmente não vai além dessas funções. Pois, uma vez que o projeto é concluído, ele é então operado e mantido pela agência, com outros ativos sob seus cuidados.

As funções sob esse tipo envolvem instâncias em que responsabilidades limitadas, normalmente assumidas pelo setor público, são repassadas a empresas privadas. Entretanto, as funções envolvidas são ao mesmo tempo discretas e relativamente isoladas – um fato que limita os benefícios potenciais que o setor público pode obter de sua parceria com o setor privado. Ressalte que, sob esse modelo, a construção dos ativos e sua operação são atividades separadas, sendo que a operação poderá ser efetuada pelo governo ou este poderá repassar partes específicas dessa atividade para agentes diferentes. Assim, na construção de uma rodovia, por exemplo, o governo contrata uma empreiteira para a construção do

ativo, dentro de especificações previamente definidas, e poderá transferir o serviço de cobrança de pedágios, por exemplo, para um outro agente, cuja responsabilidade é limitada somente à cobrança do pedágio dentro das determinações do agente público. A responsabilidade da prestação do serviço como um todo continua sendo da administração pública.

Segundo a Comissão Europeia (2003, p. 21), tais contratos permitem que os órgãos públicos se beneficiem da especialização técnica específica do setor privado, gerenciem questões de quadro funcional e concretizem economias potenciais. Não obstante, com os contratos de serviço, as responsabilidades pela administração e investimentos continuam estritamente com o setor público. Embora possam apresentar alguns benefícios, os contratos de serviços não podem abordar as questões subjacentes de custos ou gerenciamento que afetam as organizações mal administradas.

No Brasil esse modelo é representado pela Lei 8.666/ (Lei de Licitações) que é a base para contratação de obras públicas e terceirização de serviços complementares, como limpeza, segurança, etc.

### 1.1.2 Parcerias no desenvolvimento de projetos e oportunidades de investimento

Esse tipo de parceria envolve financiamentos por parte do setor privado, sua vantagem consiste no fato de que o acesso a fontes alternativas de capital permite que os proprietários implementem projetos importantes com mais rapidez, evitando, dessa forma, a necessidade de se esperar por futuros ciclos de orçamento do governo para obter recursos. Podem ser divididos em:

#### 1.1.2.1 Concessões

Os contratos de concessão permitem que um parceiro privado financie, construa e opere um novo ativo de infra-estrutura ou que atue na expansão ou atualização de uma instalação já existente. A parte privada recupera seus custos através de cobrança dos usuários. (COMISSÃO EUROPEIA, 2003, p. 25)

A responsabilidade do setor privado é ampliada, pois não fica circunscrita apenas à construção de um ativo ou de execução de uma determinada tarefa, seu

objetivo é a prestação de serviços públicos aos usuários o que envolve a construção (ampliação ou renovação) do ativo e realização de diversas atividades que leve à realização do objetivo de contrato. Ou seja, há significativa transferência de riscos ao setor privado, já que para atingir tal objetivo o concessionário deverá assumir riscos tanto na fase de construção da infra-estrutura como na fase de operação, que afetam a adequada prestação do serviço e a renda do concessionário.

Outro fator que diferencia a concessão da mera contratação de obra e serviços refere-se às decisões de investimento. Enquanto que no modelo tradicional o ente privado é pago para realizar determinada tarefa, na concessão o ente privado é responsável pelo investimento a ser realizado no projeto.

De modo geral, os contratos de concessão são de longo prazo, em média 20 a 30 anos, e são outorgados por meio de processos de licitação em bases competitivas. Geralmente as outorgas se dão com base nos seguintes critérios: preço final a ser pago pelos usuários (critério da menor tarifa a ser cobrada), nível de suporte financeiro exigido do governo e capacidade para implementar o projeto.

Observe-se, porém, que a propriedade de todos os ativos, novos ou já existentes, continua com o setor público que receberá os ativos de volta no fim do contrato. Também cabe ao setor público supervisionar a implementação e operação de concessões o que vem a ser uma tarefa bastante complexa, muitas vezes designada a um órgão especializado como as agências reguladoras setoriais.

No Brasil, as concessões são amparadas pela Lei de Concessões (Lei 8.987/95). A Lei das PPPs (Lei 11.079/2004) apóia-se, em grande medida, na Lei de Concessões. Como veremos no terceiro capítulo desse trabalho, essas concessões também são conhecidas como concessões comuns.

#### 1.1.2.2 DBFO – Design-Build-Finance-Operate

Os contratos *design-build-finance-operate* (DBFO – projetar-contruir-financiar-operar) funcionam de maneira muito idêntica aos contratos de concessão, exceto pelo fato de que a remuneração ao ente privado se dá por meio de subsídios ao fluxo de receitas, o que é especialmente útil se o objetivo político for manter baixa a tarifa para os usuários, ou, ainda, quando a demanda não é suficiente para cobrir os

custos e remunerar o parceiro privado. Outras formas de subvenções públicas podem existir para cobertura dos custos financeiros que incluem:

- Redução do custo, de captação por meio de empréstimos subsidiados;
- Prestação de garantias em empréstimos;
- Financiamento de elementos de risco;
- Subsídio ao pagamento de tributos;
- Cobertura de perdas cambiais.

Essa definição é dada pela Comunidade Européia, mas outras entidades como do FMI (2004) e ONU (2000), por exemplo, não fazem essa diferenciação entre concessões e projetos DBFO. Na Inglaterra, o termo DBFO é designado aos projetos em que a remuneração do concessionário provém de contraprestações públicas, como prisões, escolas e rodovias.

#### 1.1.2.3 Privatizações

Através da privatização, os ativos de infra-estrutura ou empresa pública seriam vendidos para um único investidor, grupo de investidores ou, ainda, a privatização pode ocorrer pela colocação de ações da empresa no mercado acionário local. Segundo Moreira (1994, p. 100), as principais formas de privatização adotadas no mundo podem ser sistematizadas da seguinte forma:

- Oferta pública de ações: o governo estabelece um preço por ação a ser vendida e solicita propostas dos interessados;
- Oferta particular de ações: realizada por meio de licitações ou negociações direta com investidores estratégicos;
- Venda a empregados/administradores da empresa;
- Venda de ativos: quando a empresa é liquidada e seus ativos são vendidos.

Segundo observa a Comissão Européia (2003, 26), uma privatização integral é, de certa forma, similar a uma concessão, já que ela dá ao investidor privado o controle completo sobre o investimento, operação e manutenção de quaisquer ativos que a empresa possua. Entretanto, ao contrário das concessões, a privatização

também transfere para o setor privado a propriedade dos ativos, e essa transferência é permanente.

Embora o governo abra mão do controle sobre os ativos, mantém, muitas vezes, a função normativa, com o intuito de proteger os consumidores contra preços monopolistas e, em alguns casos, exigindo manutenção da qualidade dos serviços através de regimes de investimento mínimo.

## **1.2 DELIMITAÇÃO DO CONCEITO DE PPP: CARACTERÍSTICAS PREDOMINANTES**

Conforme foi apresentado acima, existem diversos relacionamentos entre o setor público e o privado na provisão de bens e serviços, que se diferenciam pelo grau de responsabilidade e envolvimento do setor privado.

A Comissão Europeia ao agregar os conceitos e experiência atribuídos às PPPs nos países membros não busca uma definição precisa e exclusiva para o tema, mas procura definir diversos relacionamentos, os quais possuem aplicações próprias. Assim, explica que:

(...) deve ser entendido que o processo de PPP é extremamente dinâmico e que as particularidades da maioria dos arranjos são adaptadas às circunstâncias específicas envolvidas. Ao mesmo tempo, diversos componentes individuais utilizados para desenhar e estruturar parcerias específicas (condições contratuais, contribuições em espécie, linhas de financiamento ou dotações) podem ser usados em diversas abordagens diferentes de PPP. Dessa forma, pode não existir um modelo genérico ou “melhor” de estrutura de PPP, nem a Comissão faz qualquer recomendação com relação à adequação de estruturas específicas. (COMISSÃO EUROPEIA, 2003, p.17).

Contudo, muitos autores e instituições têm apresentado um conceito mais restrito para o tema, no sentido de diferenciar o termo PPP das aquisições públicas tradicionais e das privatizações.

O Fundo Monetário Internacional - FMI (2004, p. 6), também afirma que não há um consenso do que constitui ou não uma PPP, mas que, de modo geral, pode ser entendida como sendo a transferência ao setor privado de investimentos em projetos que tradicionalmente foram executados ou financiados pelo setor público.



Contudo, acrescenta que duas características devem estar presentes nos projetos de PPP: a ênfase na provisão dos serviços (como objetivo principal) e significativa transferência dos riscos ao setor privado. Ressalta, entretanto, que embora outras formas de atuação privada, como privatizações, *franchising* e *joint ventures* e empreitadas, possam ter tais características, elas não podem ser consideradas formas de PPP, pois esta se baseia na cooperação entre governo e setor privado para construção novos ativos de infra-estrutura e provisão de serviços públicos.

De acordo com o FMI, PPP possui, em geral, a forma de um *design-build-finance-operate* (DBFO), que contrasta com o tradicional investimento público através do qual o governo delega ao setor privado a construção de ativos, mas continua responsável pelo desenvolvimento do projeto e seu financiamento. Sob a forma de um DBFO, acredita-se que ao dividir com o setor privado a responsabilidade por projetar, construir, financiar e operar ativos de infra-estrutura pode-se atingir um ganho de eficiência que justifica a PPP. Observe-se, entretanto, que o Fundo não diferencia DBFO de concessões, conforme feito pela Comissão Européia, a qual afirma que DBFO distingue-se de concessões apenas pelo fato de a remuneração ao setor privado envolver subvenções públicas. Com isso, note-se que os conceitos não estão perfeitamente sedimentados, podendo haver variantes de conteúdo para um mesmo termo.

Mesmo assim, percebe-se que o conceito de PPP no texto do FMI é mais delimitado que o conceito da Comissão Européia, uma vez que exclui as privatizações e contratação/aquisição pública. As privatizações tratam-se de uma mera delegação, por parte do setor público, de atividades de sua alçada para o setor privado, ficando o Estado apenas na retaguarda, regulando a matéria e fiscalizando o cumprimento de suas normas. Já a aquisição/contratação pública o Estado parece representar mais o papel de cliente do que o de parceiro do agente privado.

Na mesma linha, a Organização das Nações Unidas, ONU (2000, p. 4), conceitua PPP como sendo uma forma de introduzir o setor privado na provisão de serviços públicos por meio de contratos de longo prazo, em que o setor privado entra com o financiamento e o know how<sup>1</sup>. Mas, ressalta que PPP não deve ser

---

<sup>1</sup> “PPPs constitute an approach to introducing private management into public service by means of a long-term contractual bond between an operator and a public authority. Fundamentally, it secures all or part of the public service, so delegated by private funding and calls upon private sector know-how” (ONU, p. 4).

confundida com privatização<sup>2</sup> ou simples contratação/aquisição pública de serviços/produtos privados (*public procurement*).

Através do quadro abaixo, a ONU sintetiza as principais diferenças entre PPP e a mera aquisição/contratação pública (*traditional procurement*):

	<b>Aquisição Pública Convencional</b>	<b>PPP</b>
Definições	Fornecimento de produtos ou serviços, conforme definição do setor público	O concessionário privado cria serviços através de acordo negociado entre os setores público e privado
Principais Características	<p>Objetivo único ou simples</p> <p>Curto prazo</p> <p>Pouca ligação com o objetivo principal da infra-estrutura como um todo</p> <p>Nenhuma delegação</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Autoridade Pública direciona o projeto</li> <li>▪ Investimento pelo setor público</li> <li>▪ Nenhuma liberdade para desenvolvimento do projeto</li> <li>▪ Trata-se de contrato secundário</li> <li>▪ O contratado não é o gestor do projeto</li> </ul>	<p>Objetivos múltiplos</p> <p>Longo prazo</p> <p>Total ligação com o objetivo final ou prestação de serviços</p> <p>Delegação de função pública</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Concessionária direciona o projeto</li> <li>▪ Investimento pela concessionária</li> <li>▪ Liberdade e flexibilidade para desenvolvimento do projeto</li> <li>▪ Contrato principal</li> <li>▪ O concessionário é o gestor do projeto</li> </ul>

**Quadro 1 – Principais diferenças entre a aquisição convencional e as PPPs**

Fonte: ONU (2000, p. 12)

<sup>2</sup> No entender da ONU (2004, p. 4): “Privatisation means transferring a public service or facility to the private sector, sometimes together with its ancillary activities, for it to be managed in accordance with market forces and within the framework of an exclusive right granted by a ministerial or parliamentary act (or sometimes a licence)”.

Vê-se que a ONU, assim como o FMI, também busca uma definição mais delimitada para PPP. Dessa conceituação mais restrita depreende-se que as PPPs referem-se a operações de longo prazo, complexas, financiadas pelo parceiro privado, com múltiplos objetivos e negociação entre setor privado e governo para definição do formato do projeto e gestão efetuada pela concessionária.

A literatura internacional<sup>3</sup> mostra-se inclinada a definir PPP de acordo com os preceitos acima, mas colocando a divisão de riscos como sua principal característica, sem a qual não faz sentido usar o termo parceria. Vällilä (2005, p. 100), por exemplo, afirma que não se pode falar em parceria, no sentido estrito da palavra, quando um parceiro, privado ou público, assume todo o risco de produção e fornecimento de serviços relacionados ao projeto. Assim, as aquisições tradicionais para construção de ativos de infra-estrutura, bem como as terceirizações de serviços complementares (como o fornecimento de segurança ou limpeza em escolas, hospitais e prisões), não poderiam ser qualificadas como PPP, tendo em vista que, nesse caso, o setor público se encarrega de todos os riscos referentes à manutenção dos ativos e a prestação do serviço aos usuários. Da mesma forma, uma concessão através da qual o parceiro privado opera uma rodovia pedagiada, por exemplo, em que o parceiro público não incorre em nenhum risco também não pode ser entendida como parceria.

Diante dessas informações, o conceito de PPP pode ser delimitado, para efeito desse trabalho, como sendo o acordo entre setor público e privado que possui as seguintes características:

- i) contrato de longo prazo para provisão de serviços públicos pelo parceiro privado. Segundo Riess (2005, p. 13), os serviços relacionados a uma infra-estrutura de serviços públicos pode ser divididos em *core* e *non-core services* (serviços principais e não principais). O *core-service* está relacionado diretamente ao interesse público em sua prestação, enquanto que o *non-core service* representa os serviços complementares. A experiência internacional (Inglaterra e Austrália, por exemplo) mostra que os serviços a serem prestados pelos parceiros privados em hospitais e

---

<sup>3</sup> Lewis (2001, p.1), Vällilä (2005, p.100), Davies (2006, p.3) entre outros.

escolas, por exemplo, estão restritos aos serviços auxiliares (*non-core*) como limpeza, segurança, alimentação e manutenção do edifício. Os serviços prestados pelos médicos e professores, etc continuariam sob responsabilidade do setor público;

- ii) a receita do projeto dependerá em parte ou no total de pagamentos efetuados pelo setor público<sup>4</sup>;
- iii) a administração pública deve dar ênfase na definição da qualidade dos serviços adquiridos (*output oriented*) e não nas especificações da obra. Assim, é comum nos contratos de PPP a contraprestação pública estar atrelada à performance do parceiro privado;
- iv) financiamento realizado principalmente pelo parceiro privado. Em geral, as PPPs são financiadas através de uma estrutura de *project finance*, que é uma modalidade específica de financiamento, em que ao invés de financiar uma corporação e sua forma global, financia um projeto específico. Em outras palavras, é a captação de recursos para financiar um projeto economicamente separável do restante do grupo empresarial, para isso o projeto é executado por uma empresa independente, normalmente denominada de Sociedade de Propósito Específico (SPE)<sup>5</sup>. Finnerty (1999) estabelece que o *project finance* é uma forma de captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, razão de ser das SPEs. Dessa forma, os financiadores vêem o fluxo de caixa e/ou ativos do projeto como fator chave para a decisão de investir. Os prazos de vencimento da dívida e dos títulos patrimoniais são estabelecidos de acordo com as características do fluxo de caixa do projeto (e não com base na estrutura patrimonial dos tomadores dos recursos). Para sua garantia, os títulos da dívida do projeto dependem, ao menos parcialmente, de sua lucratividade e do valor dos

---

<sup>4</sup> Essa delimitação é importante, pois os modelos analisados nesse trabalho contam necessariamente com pagamentos efetuados pelo setor público, o qual poderá adquirir o serviço diretamente do parceiro privado ou poderá complementar a tarifa cobrada do usuário.

<sup>5</sup> De acordo com Fleury (2001, p. 36), a SPE é constituída por uma empresa, ou um conjunto de empresas, cuja finalidade é a execução e operação de um empreendimento específico, dissociando as obrigações relacionadas à execução do projeto da empresa matriz. Na constituição da SPE, as empresas acionistas integralizam seu capital inicial, e recebem o fluxo de dividendos distribuídos ao longo do período operacional do projeto.

seus ativos.<sup>6</sup> De modo geral, as PPPs, financiadas na modalidade *project finance*, têm a seguinte estrutura apresentada na figura abaixo:



**Figura 1: modelo operacional de PPP**

Fonte: Borges e Neves (2005, p. 82)

- v) união das fases de desenvolvimento, construção e operação do projeto (*bundling*) sob responsabilidade de uma sociedade de propósito específico (SPE);
- vi) divisão adequada de riscos;

### 1.3 JUSTIFICATIVAS PARA ADOÇÃO DAS PPPS – *RATIONALE* ECONÔMICA

Cabe agora identificar a *rationale* econômica para adoção das PPPs. Isto é, deve haver uma justificativa econômica para o envolvimento tanto do setor público como do privado nas parcerias. Teoricamente, mercados competitivos não necessitam de intervenção pública para funcionarem de maneira eficiente. Contudo, há situações em que o mercado falha em ofertar a quantidade e a qualidade socialmente desejáveis de determinado bem ou serviço, nesse caso, a intervenção

<sup>6</sup> Para maiores detalhes sobre *project finance* ver também Borges e Neves (2005, pp. 107-110). Os autores apresentam quadros comparativos de características, além das vantagens e desvantagens entre os modelos de financiamento *corporate finance* (modelo tradicional) e *project finance*.

pública se faz necessária, algumas dessas situações estão apresentadas resumidamente abaixo.

Em indústrias caracterizadas por monopólios naturais, nas quais os custos fixos são elevados e, portanto, a produção é caracterizada por economias de escala, o produtor fixará o preço acima do custo marginal (acima do ótimo social) para cobrir seus custos fixos. Além disso, quando o monopolista enfrenta uma curva de demanda inelástica, aumenta-se o incentivo para que a empresa utilize seu poder de mercado para manter o nível de produção abaixo do nível social ótimo (quando preço iguala custo marginal). (BREALEY et al, 1997, p. 15). O dilema do monopólio natural reside no conflito fundamental entre eficiência produtiva e eficiência alocativa. A eficiência produtiva requer que apenas uma firma seja ofertante, dado que esta constitui a situação de custo mínimo. Assim, supondo que sua função objetivo seja a maximização de lucro, a firma monopolista desregulamentada deverá fixar os preços acima dos custos de produção e produzir uma quantidade menor que socialmente ótima. Para a geração da eficiência alocativa, seria necessária a introdução de várias firmas no mercado. Nesta hipótese, contudo, haveria ineficiência produtiva, já que o custo de produção não se encontraria minimizado (PASSANEZI F°, 1998, p. 75).

Em outras palavras, na presença de um monopólio natural, o mercado sozinho não ensejará o alcance da eficiência econômica assim como o alcance da equidade distributiva (devido à obtenção de rendas econômicas ou de lucro extraordinário para a firma monopolista). O papel do Governo em caso de monopólio natural é o de regular os preços ou tarifas, de modo que o preço não se afaste demasiadamente do custo marginal.

As externalidades ocorrem quando a produção ou consumo de bens/serviços impõem custos ou proporcionam benefícios a terceiros. A menos que as externalidades geradas pela produção afetem os preços, as quantidades produzidas estarão acima ou abaixo do socialmente ótimo (BREALEY et al, 1997, p. 15). Nesse caso, cabe ao setor público exercer influência sobre a produção/consumos dos bens que gerem externalidades, de modo a garantir sua produção em um nível socialmente desejado.

Os bens públicos e de utilidade pública constituem, por fim, outra justificativa para a intervenção pública. Os chamados bens públicos possuem duas

características que os tornam dependentes do envolvimento público: não-rivalidade e não-exclusividade. Uma mercadoria é não-rival quando, para qualquer nível específico de produção, o custo marginal da produção é zero para um consumidor adicional. Uma mercadoria é não-exclusiva quando as pessoas não podem ser excluídas de seu consumo, tornando-se difícil cobrar por sua utilização. Bons exemplos, de bens não-rivais e não-exclusivos podem ser a defesa nacional, a iluminação pública, etc.<sup>7</sup>.

Os serviços de utilidade pública, por sua vez, são aqueles que a Administração Pública, conhecendo sua conveniência (não-essencialidade, nem necessidade) para os membros da coletividade, presta diretamente ou aprova que sejam prestados por terceiros (concessionários, permissionárias ou autorizatárias), em condições previamente regulamentadas e sob seu controle, porém por conta e risco dos prestadores, via remuneração dos usuários (BENJÓ, 1999, citado em Archanjo, 2006, p. 11). Entre esses serviços, encontram-se principalmente os de infra-estrutura, como telecomunicações, transportes, energia etc. O envolvimento do setor público com serviços de utilidade pública também pode ocorrer por falta de investidores privados interessados em atuar em tais setores.

As falhas de mercado, vistas acima, justificam a intervenção pública na atividade econômica e na provisão de bens e serviços, cujo objetivo é alcançar uma melhor eficiência alocativa. Posto isso, a provisão de serviços públicos ou de utilidade pública poderá ocorrer das seguintes formas: (i) via concessão comum; (ii) via aquisição tradicional; e (iii) via PPP. De maneira geral, o governo adota a concessão comum para projetos economicamente auto-sustentáveis, atuando somente como regulador, contornando as questões relativas aos problemas de monopólios e externalidades gerados pelas concessões. Por outro lado, para os demais projetos o governo poderá optar entre a aquisição tradicional ou a PPP.<sup>8</sup>

É comum a literatura dividir a justificativa, ou a *rationale* econômica, para adoção das PPPs em duas dimensões: macroeconômica e microeconômica. Sendo

---

<sup>7</sup> Para uma exposição mais completa dos conceitos de bens públicos e de utilidade pública ver Giambiagi e Além (2000, p. 23-30)

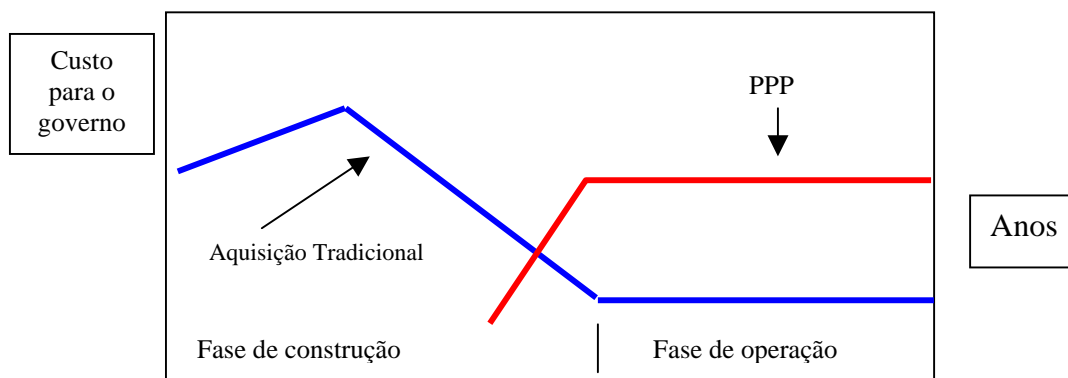
<sup>8</sup> O termo concessão comum costuma ser utilizado em projetos de prestação de serviços de utilidade pública que são economicamente sustentáveis, isto é, aqueles cuja receita é constituída exclusivamente das tarifas cobradas dos usuários, p. ex: serviços de telefonia. Por outro lado, os projetos em que não há possibilidade de cobrança dos usuários, como em escolas, hospitais e prisões, ou em que as tarifas não são suficientes (devido ao elevado nível de investimentos), como em rodovias, ferrovias, etc a aquisição convencional ou as PPP representam as opções possíveis.

a primeira relacionada a questões fiscais enfrentadas pela Administração Pública e a segunda aos ganhos de eficiência advindos da parceria com o setor privado.

### 1.3.1.1 As PPPs e a Dimensão Fiscal

Conforme explicado anteriormente, em um projeto de PPP, o parceiro público deixa de ser o comprador de ativos, como na tradicional obra pública, para se tornar o comprador de serviços atrelados aos ativos em questão. Além disso, deve ser ressaltado que o financiamento para a construção dos ativos é levantado pelo parceiro privado; o parceiro público, por sua vez, somente inicia o pagamento das contraprestações quando do início da efetiva prestação do serviço. Diante dessa configuração dos contratos, os governos têm sido freqüentemente atraídos pelas PPPs devido à possibilidade de alavancar investimentos frente a restrições fiscais.

O principal apelo fiscal para adoção das PPPs diz respeito à sua forma de contabilização, pois se a parceria é representada por uma entidade privada (a SPE), o financiamento e o ativo subjacente fará parte do Balanço do parceiro privado, o que é essencial para situações em que a administração pública procura limitar seu endividamento<sup>9</sup>. Por outro lado, a contrapartida financeira do setor público fará parte de gastos correntes, a partir do momento de seu desembolso. Assim, o que há, na realidade, é uma troca de pagamento presente por pagamentos futuros. Lewis (2001, p. 7) demonstra, de forma simplificada, na figura abaixo, as diferenças de fluxo de caixa entre as duas modalidades.



<sup>9</sup> Nesse caso, o termo usado é “*off balance sheet*”, isto é como não há desembolso de capital pelo setor público, os mesmos não devem aparecer em seu Balanço. Usando as palavras de Grout (1997, p. 54), o uso das PPPs não afeta o “public sector borrowing requirement” – PSBR, isto é, o nível de endividamento do setor público.



## Figura 2: Comparação entre os gastos do governo com as aquisições tradicionais e as PPPs

Fonte: Lewis (2001, p. 7)

Segundo o autor, as PPPs permitem que investimentos sejam efetuados com pouco ou nenhum capital inicial (*up-front funding*) por parte do governo, contudo os gastos na fase de operação serão mais elevados. Em contraste, através da aquisição tradicional a administração pública deve levantar os recursos necessários já na fase de construção, por outro lado, os gastos na fase de operação podem ser relativamente mais baixos que nas PPPs. Assim, conclui: “(...) *the PPP route may on these grounds hold some attraction to a government with a backlog of infrastructure projects and facing an uncertain fiscal climate* (...)” (LEWIS, 2001, p.7).

Contudo, a possibilidade de alavancar investimentos em infra-estrutura em situações de restrição fiscal se desfaz no longo prazo, pois segundo explicam Kee e Foster (2002, p. 11) os investimentos realizados no presente, cujo passivo pertence ao ente privado (logo, *off-balancece-sheet* para o governo), serão transformados em obrigações futuras (correntes) para o governo. Os autores citam Philip Stephen (1996) que reforça esta idéia:

*the most obvious effect [of PFI] on the public finances is to reduce spending now and replace it with a stream of future liabilities. A private contractor picks up the bill for the construction of, say, a new prison, while the taxpayer guarantees it an income spread out over the lifetime of the asset. Today's capital investment thus become tomorrow's current spending*<sup>10</sup>.

Os críticos das PPPs alegam que o financiamento privado é mais caro que o financiamento público. Isso significa que, a longo prazo, não há ganhos fiscais, mas simplesmente uma troca de gastos presentes por gastos futuros mais elevados.

Palmer (2000) defende que o financiamento à infra-estrutura deve ocorrer via setor público, porém não defende o uso da tradicional aquisição pública, mas, sim, uma transição do DBFO para o DBO. Dessa forma, explica, seriam mantidos os benefícios de unir as fases de construção e operação em uma única entidade privada (*bundling*) e de ser ter como objetivo do contrato a aquisição de serviços e

---

<sup>10</sup> PFI (Private Finance Initiative) é o termo inglês equivalente do termo parceria público privada, segundo o modelo adotado por este trabalho.

não de ativos, gerando ganhos de eficiência<sup>11</sup>. No entanto, o projeto contaria com o financiamento mais barato levantado pelo parceiro público, sem o envolvimento de bancos comerciais.

Segundo o autor, há dois motivos para que o financiamento privado seja mais caro que o público. Em primeiro lugar, os bancos comerciais tendem a emprestar às SPEs com base no projeto em questão, o que é geralmente visto como mais arriscado do que emprestar ao governo. Em segundo lugar, o financiamento na modalidade de *project finance*, devido aos seus próprios fundamentos, envolve custos extras e taxas, além de requerer mais tempo para conclusão dos termos do financiamento.

Grout (1997, p. 61), por sua vez, ressalta que o fato de o governo emprestar a uma taxa de juros livre de risco, o que torna o levantamento de fundos mais baratos, não significa que o risco do projeto é menor, pois, nesse caso, o risco do financiamento não está relacionado diretamente às características do projeto. Assim, explica que o empréstimo é livre de risco para o financiador, mas só o é, porque o risco é socializado, isto é, passado ao público em geral, que suporta esse risco através de aumento taxação futura ou inflação (se o risco se materializar).

Nessa linha, o FMI (2004, p. 12) argumenta que o poder do governo em distribuir os riscos dos projetos entre todos os contribuintes, enquanto que o setor privado necessita de um incentivo (prêmio) para aceitá-los, coloca-o em desvantagem frente ao governo quanto maior e mais arriscado for o projeto a ser financiado, além de que a possibilidade de o agente privado diversificar e minimizar riscos será menor em países com mercados financeiros menos desenvolvidos. Assim, conclui “*this result may appear to rest somewhat uneasily with the fact that private sector borrowing generally costs more than government borrowing*”<sup>12</sup>. Diante disso, o FMI aponta que a escolha da PPP deve ser motivada pelos ganhos de eficiência que compensam o maior custo do financiamento privado.

Por fim, cabe mencionar Vällilä (2005, p. 113) que faz uma importante observação quanto ao uso das PPP em políticas fiscais de estabilização. Segundo o

---

<sup>11</sup> Esses benefícios serão mais bem explicados no próximo tópico em que analisaremos os ganhos de eficiência nas PPPs

<sup>12</sup> O FMI (2004, p. 13), contudo, observa que “*the private sector may in some cases face lower borrowing costs than the government. This might be the case where there are serious concerns about government liquidity and/or solvency, and is also likely to be the case for foreign partners of many developing country governments*”.

autor, as PPPs apenas realocam um dado nível de atividade econômica (investimentos em infra-estrutura) entre os setores institucionais da contabilidade nacional, já que apenas transferem os gastos em termos de contabilidade do setor

O ganho de eficiência nas PPP também é conhecido como *value-for-money* (VFM), termo criado na literatura britânica para designar o melhor uso do dinheiro ao longo do tempo. Nas palavras do HM Treasury<sup>14</sup> (2004, p. 3), VFM é a melhor combinação entre custo e qualidade ao longo da vida do projeto, podendo ser representado pela seguinte expressão: VFM = aquisição tradicional – PPP, em que VFM representa os ganhos monetários, quando as PPP apresentam menores custos ao longo da vida útil do contrato em comparação com a aquisição pública tradicional de ativos, ambos os valores devem ser trazidos a valor presente por uma taxa de desconto<sup>15</sup>. Segundo a Comissão Européia (2003, p. 61) a avaliação do VFM<sup>16</sup> é composta por dois elementos-chave:

- (i) Comparação de valor presente – comparação do custo da oferta de PPP preferida (no processo de licitação) com o custo da aquisição tradicional pelo setor público, expressos em termos de fluxo de caixa descontado ao longo da vida do contrato;
- (ii) Comparação não-monetária – comparação dos fatores de difícil quantificação monetária, mas cujo valor é significativo para o governo e o público em geral, como por exemplo a rapidez na entrega do projeto, qualidade do serviço e garantia de fornecimento.

De acordo com Väililä (2005, p. 100), para ser economicamente justificável, a PPP deve ser originada de uma combinação de eficiência alocativa e eficiência produtiva, sendo o setor público responsável pela primeira e o setor privado pela segunda. Os ganhos de eficiência ou VFM, segundo o autor, provém de três fontes: (i) propriedade e incentivos; (ii) *bundling* e incentivos; e (iii) transferência de riscos<sup>17</sup>.

---

<sup>14</sup> HM Treasury ou Her Majesty Treasury é o nome dado ao Tesouro britânico.

<sup>15</sup> Grout (2005, p. 33-37) apresenta e discute as diversas técnicas de cálculo do VFM (*VFM test*). O autor também apresenta argumentos para que a taxa utilizada para descontar o custo do projeto sob modelo PPP seja maior que a utilizada nos projetos sob aquisição tradicional.

<sup>16</sup> A Comissão Européia (2003, p. 59) define o termo *value-for-money* como sendo as vantagens socioeconômicas das PPP.

<sup>17</sup> Nas palavras de Riess (2005, p. 11) a literatura teórica sobre PPP encontra-se ainda em sua “infância”, significando que há muito o que se desenvolver nessa área.

### 1.3.2.1 Propriedade e incentivos

Todas as empresas, sejam elas públicas ou privadas, enfrentam problemas de agência (ou incentivos). Segundo Jensen e Meckling (1976, p. 5), relacionamento de agência (*agency relationship*) pode ser definido como um relacionamento contratual (formal) através do qual uma ou mais pessoas (denominado Principal) empregam (contrata) outra(s) pessoa(s) (denominado de Agente) para realizar alguma tarefa de seu interesse, a qual envolve a delegação de alguma autonomia de decisão ao Agente. Se ambas as partes são maximizadores de utilidade, os autores explicam que há boas razões para acreditar que nem sempre o Agente agirá de maneira a maximizar a utilidade do Principal. Assim, devido à assimetria de informação e a diferenças de objetivos entre o principal (governo/eleitor ou acionista na empresa privada) e o agente (gerente da empresa pública ou gerente da empresa privada), o Principal deverá criar estruturas de incentivos<sup>18</sup> e monitoramento que induzam o agente a atender seus interesses, isto é maximizar a função-utilidade do Principal.

A literatura tem mostrado que o setor privado costuma ser mais apto a lidar com problemas de agência, o que significa que pode produzir mais e melhor, por ter melhor estrutura de incentivos. Segundo Brealey et al (1997, p. 14) existem diversas razões para isso. Em contraste com os acionistas da empresa privada, que estão principalmente unidos em um único objetivo, aumentar sua riqueza, os eleitores (aqui considerados como principal), por outro lado, possuem interesses e objetivos heterogêneos e muitas vezes contraditórios com relação aos serviços prestados pelo governo (aqui considerado agente)<sup>19</sup>. Outros pressupostos também desfavorecem as empresas públicas no que se refere à estrutura de incentivos, entre os quais

---

<sup>18</sup> As estruturas de incentivos constituem esquemas de recompensa e punição aplicados pelo Principal. Em geral, envolvem remuneração baseada em desempenho (como os bônus pagos pelas empresas a seus executivos), as punições, por outro lado, podem ser a perspectiva de demissão, falência da empresa, queda da remuneração, etc.

<sup>19</sup> Passanezi (1998, p. 58) ilustra a diferença de objetivos entre os eleitores (Principal) com o seguinte exemplo: suponha que, para o alcance da eficiência interna de uma empresa estatal, seja necessária uma perda de bem-estar de seus trabalhadores mediante o aumento de seus níveis de esforço, diminuição da renda auferida ou demissão de parcela da mão-de-obra. Perseguindo este objetivo, a ação do político-executivo será vista pelos trabalhadores como uma perda de seu bem-estar, enquanto que a melhora de eficiência resultante provavelmente não será percebida pelo restante da população. Nesse cenário, o executivo-político (agente) para maximizar a função-utilidade da sociedade em geral, representada pelo ganho de eficiência da empresa (resultando em rapidez ou tarifas mais baratas, por exemplo), teria que sacrificar a maximização de sua probabilidade de sucesso eleitoral (devido à imagem negativa que as demissões trariam).

citamos: as empresas públicas geralmente enfrentam orçamentos menos rígidos<sup>20</sup> e atuam, muitas vezes, em setores monopolísticos.

Esses problemas são tratados como um importante argumento em prol da privatização. Serra e Bitran (1993), citado em Passanezi F<sup>o</sup> (1998, p. 59), explicam:

Muitos autores têm argumentado que o Estado proprietário tem mais dificuldades em resolver de forma adequada os problemas de agência quando comparado aos acionistas privados. Em consequência, existe uma alta probabilidade de se encontrar desvios significativos de uma operação eficiente ou minimizadora de custos numa empresa pública. Isto porque o principal tem muitas vezes com objetivos diferentes nem sempre consistentes entre si, o que enseja grande ambigüidade na relação contratual entre principal e agente. O mandato para os gerentes não está claro e responderá a múltiplas demandas com alto grau de conflito entre si (...) A permeabilidade a considerações políticas resultará em geral em rigidez trabalhista. Mecanismos de incentivo como punição e recompensa vinculados ao desempenho, embora essenciais nas modernas corporações, são quase inexistentes nas empresas estatais. A interferência política torna quase sempre impossível a demissão de trabalhadores de baixo desempenho. (...) As dificuldades de eliminação das interferências políticas nas empresas estatais têm sido evidentes, em diferentes períodos e mesmo nos países desenvolvidos. Este tipo de crença tem sido uma força atrás do processo de privatização em muitos países.

Välilä (2005, p. 102-104), por outro lado, observa que, sob a propriedade privada, a busca pela eficiência produtiva (redução de custos) pode se dar através de redução na eficiência alocativa (qualidade de serviços). Conforme exemplificado pelo autor, em um túnel operado por agente privado, em que também este é seu proprietário, o esforço empreendido na redução de custos poderia se dar através do emprego de formas mais baratas de monitoramento das condições de segurança, o que pode ter um impacto negativo na qualidade do serviço, uma vez que a deterioração das condições de uso pode ocorrer despercebidamente, isto é, sem que o governo (como regulador) identifique e corrija imediatamente. Nesse caso, a propriedade privada sobre o ativo põs a eficiência produtiva (corte de custos) acima da eficiência alocativa (interesse público).

---

<sup>20</sup> Passanezi (1998, p. 60) explica que o acesso facilitado das empresas públicas aos recursos do Tesouro, facultando-lhes sustentar prejuízos sistemáticos sem necessidade de decretação de falência, atua de forma a relaxar a pressão sobre o corpo gerencial. Segundo o autor, este problema revelou-se agudo no Leste Europeu, dando origem ao conceito de *soft-budget constraint*.

Ressalte-se que a observação de que a propriedade do túnel é privada é relevante, pois se o túnel do exemplo acima é detido (*owned*) e operado pelo ente privado, este teria todos os incentivos para investir na eficiência das operações do túnel, já que os ganhos seriam retidos inteiramente pelo agente privado. Por outro lado, se o túnel é propriedade pública e o agente privado é apenas o operador, este último teria que solicitar aprovação (do governo-proprietário) para qualquer investimento que resulte em redução de custo de operação. Neste caso, o governo poderia extrair sua parte nos ganhos de redução de custos, o que, por sua vez, minaria os incentivos do operador privado em buscar ganhos de eficiência (VÄLILÄ, 2005, p. 103).

Por outro lado, sob propriedade pública, a eficiência alocativa desejada (interesse público) poderá sempre ser alcançada, já que as decisões da administração pública podem ser deliberadamente tomadas nesse sentido, ainda que com sacrifícios na redução de custos. No entanto, conforme comentamos, o setor público não conta com a estrutura de incentivos adequada para geração de eficiência produtiva, o que pode levar a ineficiências, tais como: atrasos, desperdício de materiais, administração burocratizada (pouco flexível), excesso de funcionários, entre outros.

Considerando que em um contrato de PPP o setor privado vai oferecer exatamente aquilo que foi contratado, o melhor arranjo entre eficiência produtiva e eficiência alocativa, será aquele em que o setor privado seja proprietário dos ativos, buscando, assim, ganhos de eficiência produtiva, mas que, por outro lado, a qualidade dos serviços possa ser extensivamente definida e monitorada pelo parceiro público, obtendo, com isso, melhor eficiência alocativa<sup>21</sup>.

Esse argumento também pode ser encontrado em FMI (2004, p. 10-11) segundo o qual, o governo tem a capacidade de atingir as metas de qualidade desejadas, mas pode ter dificuldade em fazê-lo enquanto contém custos. O setor privado, por outro lado, pode usar sua capacidade administrativa e inovadora para identificar oportunidade para redução de custo, porém a qualidade pode ser

---

<sup>21</sup> Deve ser lembrado que, em contratos de prestação de serviços públicos, o parceiro privado atua como monopolista. Em uma rodovia, por exemplo, o concessionário é monopolista daquele trecho. Dessa forma, diferentemente dos setores em que há concorrência, não há estímulos para melhoria da qualidade de bens e serviços, como forma de atrair clientes, nesse caso, a obtenção de maiores ganhos ocorre, principalmente, via redução de custos (eficiência produtiva). (PASSANEZI Fº, 1998, p. 170-173)

comprometida nesse processo. De acordo com o Fundo, a provisão privada pode ser praticável se o governo for capaz de elaborar um contrato detalhado (*fully specified*) e exeqüível (*enforceable*) com o agente privado. Conseqüentemente, as PPPs representam uma opção adequada quando o governo é capaz de especificar claramente a qualidade dos serviços esperada e de traduzir essa qualidade em indicadores mensuráveis, o que, por sua vez, deverá influenciar na remuneração do parceiro privado. Diante disso, o Fundo observa que as PPPs são mais apropriadas quando os aspectos qualitativos dos serviços não variam substancialmente no tempo e seja pouco provável que o progresso tecnológico mude radicalmente a forma como o serviço é prestado.

Enfim, deve ser entendido que a propriedade privada dos ativos cumpre seu papel, enquanto fonte de *value for money* (VFM), no que tange a aspectos de eficiência produtiva. No entanto, eficiência produtiva nem sempre é sinônimo de maior qualidade dos serviços prestados aos usuários. Posto isso, o parceiro público tem a tarefa fundamental de assegurar, através do contrato e de ferramentas de regulação, que a busca por eficiência produtiva não afete a qualidade dos serviços prestados.

Essa colocação é importante para afastar uma idéia em voga em tempos de reformulação do papel do Estado, a de que o setor privado é sempre mais eficiente na provisão de bens e serviços que o setor público. Essa afirmação é feita, muitas vezes, sem fazer distinção entre eficiência produtiva e eficiência alocativa. Dado que o setor privado é naturalmente movido pelo lucro, a busca por ganhos econômicos, em um contexto de monopólio e renda relativamente constante (previamente determinada em contrato), se dará principalmente via redução de custos.

### **1.3.2.2 Bundling e incentivos: união das fases de design, construção e operação**

Conforme mencionado anteriormente, faz parte da definição de PPP, a decisão do setor público em adquirir serviços e não somente ativos, o que leva à



“união” das fases de construção e operação dos ativos sob uma mesma empresa. A essa união deu-se nome de *bundling*<sup>22</sup>.

Existe uma importante ligação entre as etapas de construção e operação de um projeto de infra-estrutura. Sobre esse aspecto, Dewatripont e Legros (2005, p. 124) ilustram: uma infra-estrutura produzida com alta qualidade pode levar a dois resultados diferentes, fazer com que sua manutenção seja tecnicamente complexa e cara, requerendo trabalhadores especializados, ou pode reduzir os custos de manutenção, por diminuir a probabilidade de ocorrência de falhas. Por outro lado, ressaltam, uma ponte construída com materiais de baixa qualidade, teria o risco de entrar em colapso aumentado durante uma tempestade. Ou seja, a fase de construção determina a qualidade da infra-estrutura que, por sua vez, influencia positiva ou negativamente os custos de manutenção e operação dos serviços.

Os autores argumentam que, a menos que o agente responsável pela construção dos ativos seja induzido a internalizar possíveis externalidades referentes à fase de operação dos serviços, surgirão ineficiências. Nesse contexto, as ineficiências surgem devido a duas falhas de mercado, quais sejam: contratos incompletos e risco moral.

No primeiro caso, trata-se do fato de os contratos, na vida real, serem incompletos, isto é, não conseguem prever todas as circunstâncias inerentes ao sucesso ou fracasso do projeto<sup>23</sup>. Segundo Väililä (2005, p. 102), as PPP são especialmente propensas a falhas de contrato, pois são criadas para a provisão de serviços, os quais, por sua vez, costumam ser difíceis de medir e monitorar, além de serem contratos de longo prazo, o que os fazem significativamente suscetíveis à incerteza.

O risco moral, também conhecido como ação oculta, trata-se de uma falha de mercado relacionada à assimetria de informação. Ocorre quando um agente não consegue observar, sem incorrer em grandes custos, todas as ações de outro agente, que afetem sua curva de utilidade<sup>24</sup>. Contratualmente, o risco moral é fruto

---

<sup>22</sup> A tradução para o termo *bundling* poderia ser “empacotamento”, mas por falta de uma tradução melhor, que sintetize seu significado, usaremos o termo original, em inglês, para descrever a junção das diversas etapas do projeto (design, financiamento, construção e operação) sob uma mesma entidade.

<sup>23</sup> Hart (2002, p. 5) explica que um contrato é incompleto no sentido de que o agente pode mudar a natureza de um ativo ou dos serviços prestados por ele em diversas formas, **sem, contudo, violar as cláusulas do contrato**.

<sup>24</sup> Segundo definição de Salanié (1997), citado em Kee e Forrer (2000, p. 15), o risco moral ocorre quando o agente toma uma decisão ou ação que afeta a sua curva de utilidade ou bem-estar e a do Principal, sendo que o

de comportamentos oportunistas posteriores à elaboração do contrato, podendo decorrer também de um comportamento imprevisto ao longo da execução do contrato. Nesse caso, a assimetria de informação não está relacionada a características desconhecidas dos agentes, mas a um comportamento oportunista, escondido e não conhecido da outra parte do contrato, no momento de sua elaboração (PINTO JUNIOR; PIRES, 2000, p. 6).

Assim, através da aquisição pública tradicional, caracterizada pela separação das fases de construção e operação, o construtor pode agir em seu próprio benefício, alterando a natureza do ativo, sem, contudo, violar o contrato. Por exemplo, construindo o ativo de forma mais barata possível, mesmo que isso gere custos de manutenção mais elevados na fase de operação. Observe que os efeitos negativos gerados pelas decisões dos construtores podem não ser diretamente observáveis. Para exemplificar, pode-se apontar que um construtor tem conhecimento sobre uma tecnologia que, se utilizada na fase de construção, poderá diminuir os custos de manutenção e operação. Considere também que devido à assimetria de informações, ou seja, o construtor conhece muito mais sobre construção do que o agente público que o contratou, não foi possível incluir no contrato o uso dessa tecnologia para construção do ativo. Assim, o construtor deverá ser provido de incentivos para agir de forma a melhorar as condições de manutenção e operação do ativo.

A literatura<sup>25</sup> tem sido unânime em afirmar que o *bundling* é capaz de gerar esses incentivos, pois cria um interesse de longo prazo sobre o projeto. Ou seja, a fase de construção é pensada com base no retorno esperado durante a vida útil do ativo, representado, em grande parte, pela fase de operação, promovendo uma busca por ganhos de eficiência produtiva já na fase de construção do projeto (internalização de custos).

Por outro lado, conforme discutido no item anterior, a busca por ganhos de eficiência pode comprometer a qualidade dos serviços prestados. Segundo modelo utilizado por Hart (2002, p. 10), o construtor poderá fazer dois investimentos não previstos em contratos (*non-contractible*) que resultem na mesma redução de custo

---

Principal apenas consegue observar o resultado dessa ação (não a ação em si), além disso as ações escolhidas pelo agente não são eficientes (pelo menos do ponto de vista do Principal).

<sup>25</sup> Valilla (2005), Dewatripont e Legros (2005) e Hart (2002), Palmer (2000), entre outros.

de operação: o investimento (*e*), capaz de gerar não somente redução de custo como também de melhorar a qualidade dos serviços, e o investimento (*i*), que, por sua vez, proporciona redução de custos, mas compromete a qualidade dos serviços prestados<sup>26</sup>. Posto isso, é fácil inferir que dentre as duas opções de investimentos, o construtor escolherá aquela que tenha o menor custo de implementação, o que poderá ocasionar em perdas na qualidade dos serviços prestados, de forma não prevista em contrato (se  $e > i$ ).

O exercício realizado por Hart (2002, p. 10) chegou a uma importante conclusão. Segundo o autor, a provisão pública tradicional (“*unbundling*”) é mais apropriada quando a **qualidade dos ativos** pode ser bem especificada no contrato inicial, enquanto que a qualidade dos serviços não. Sob essas circunstâncias, um subinvestimento em *e* não é muito relevante, para um bom desempenho do ativo. Em contraste, as PPPs (“*bundling*”) são mais apropriadas quando a **qualidade dos serviços** pode ser bem especificada (ou, ainda, se existirem meios de medir a performance do provedor, de modo a recompensá-lo ou penalizá-lo pelos resultados atingidos), enquanto que a qualidade da construção não. Sob essas condições, um superinvestimento em *i* não é muito preocupante, já que a qualidade dos serviços está definida da forma mais completa possível.

Enfim, o *bundling* é uma importante fonte de VFM das PPPs. No entanto, assim como na questão da propriedade privada, a busca por ganhos de eficiência pode se dar por meio da redução da qualidade na prestação dos serviços, o que torna a capacidade do parceiro público em especificar a qualidade dos serviços e impor metas ao contratado essencial para que o *bundling* atue de forma a, de fato, proporcionar VFM ao projeto.

---

<sup>26</sup> Segundo exemplo de Dewatripont e Legros (2005, p. 126):

*For instance, in the bridge example, (e) can be the use of a new technologie that reduces the stress on the beams, which is socially valuable since it lowers the frequency of repairs and, thus, of traffic interruptions; (i) can be the use of a design with fewer traffic lanes, which lowers the cost of cleaning, painting, and maintaining the bridge but increases traffic congestion.*

### 1.3.2.3 Transferência de riscos e incentivos

Segundo Lewis (2001, p.2), PPP é um relacionamento baseado na divisão de riscos que afetam determinados resultados esperados pelo projeto. A noção de compartilhamento de risco implica que ambos os lados devem ter algo a perder se a parceria tiver um mau desempenho (*underperform*).

Essa definição faz sentido na medida em que PPP é um relacionamento de longo prazo, cujo objetivo público é a aquisição de serviços dentro de padrões de qualidade definidos em contrato. Logo, é comum nos contratos de PPP que o ente privado só comece a receber a partir da efetiva prestação dos serviços contratados. Isso faz com que os custos derivados de atrasos e descontrole do orçamento na fase de construção constituam responsabilidade da SPE (ou, dito de outra forma, risco do construtor-operador). Durante a fase de operação, por sua vez, surgem novos riscos a serem tratados ao longo do relacionamento, entre os quais podemos citar: risco de demanda, riscos financeiros, risco regulatório, etc.

Em contraste, na aquisição pública tradicional, a responsabilidade do ente privado termina com a entrega do ativo, ficando toda a responsabilidade pela prestação do serviço com a administração pública. Mesmo com relação à construção do ativo, tem sido historicamente comum a transferência para o setor público de problemas de aumento de custos (*cost overrun*) e atrasos na construção. Segundo pesquisa do Tesouro britânico (HM TREASURY, 2003, p. 45-48), 88% dos projetos de PFI foram finalizados dentro do prazo, sendo que nenhum custo extra de construção foi passado ao setor público. Por outro lado, cerca de 70% dos projetos sob forma tradicional foram entregues com atraso e 73% extrapolaram o orçamento, sendo que nesse caso, os custos extras foram repassados, no todo ou em parte, ao setor público. Isso se deve, em parte, ao fato de que, na aquisição tradicional, o setor público é responsável pelo projeto/design de construção, o que o torna também responsável pelos atrasos e inadequação do orçamento durante a construção do ativo.

Através da PPP, caracterizada pelo DBFO, por outro lado, o agente privado é responsável, em grande parte, pelo desenho do projeto, o que o torna principal responsável por ocorrências de problemas na fase de construção. Sua

responsabilidade continua, inclusive, na fase de operação, já que os ativos construídos devem ser adequados às especificações dos serviços contratados pelo parceiro público<sup>27</sup>.

Isso não significa que em uma PPP todos os riscos são suportados pelo setor privado, pois, segundo definição de Lewis, os dois lados devem ter algo a perder se a parceria não tiver bom desempenho. Nesse contexto, o setor público também deve estar preparado para suportar riscos. Segundo a literatura, a divisão de riscos na PPP está ancorada no princípio de que o risco deve ser alocado à parte mais capacitada a administrá-lo. Note que o setor privado não suporta e administra riscos gratuitamente, seu preço, ou prêmio por risco, estará embutido no custo do serviço a ser pago pelo parceiro público. Logo, apenas um montante eficiente de riscos deverá ser transferido ao setor privado, de modo a não encarecer demasiadamente o custo do projeto, pois, de modo contrário, perde-se VFM (LEWIS, 2001 p. 9).

Sobre esse aspecto, Vällilä (2005, p. 106) argumenta que a transferência de riscos melhora a eficiência produtiva, pois quando um parceiro é encarregado de um risco, ele se esforçará para minimizar os impactos que sua ocorrência poderia ter sobre o projeto. Porém, ressalta que a pré-condição para a administração de riscos é que ele deva ser administrável (*manageable*), isto é, os riscos devem ser alocados àqueles que estão em melhor posição de afetar a probabilidade de sua ocorrência e que, por isso, são capazes de minimizar seu impacto. Mas, se o risco não é administrável, isto é, está fora de controle de ambas as partes (ex. risco de força maior, podemos chamar de riscos exógenos), poderá ser dividido entre as partes, ou, ser atribuído ao parceiro que possa suportá-lo ao menor custo.

A transferência de risco nas PPPs funciona, portanto, como forma de criar incentivos dos agentes em promover o financiamento e operação do projeto de forma mais eficiente. Note que o *bundling* está diretamente ligado ao processo de transferência de riscos, na medida em que diminui os riscos endógenos<sup>28</sup>.

---

<sup>27</sup> Nos contratos de PPP, é comum conter a previsão de penalidade, principalmente em forma de desconto da renda paga ao ente privado, quando do não cumprimento dos padrões de qualidade de prestação de serviço.

<sup>28</sup> Na definição de Dewatripont e Legros (2005, p. 121), os riscos endógenos são aqueles influenciados pelo modelo de contrato, por exemplo, se um empreiteiro é pago apenas pela construção de uma ponte, ele poderia usar cimento de baixa qualidade, cujas consequências apareceriam muitos anos depois, o que aumentaria os riscos do operador (aumentando seus custos de manutenção, por exemplo), observe que, dessa forma, os riscos são difíceis de serem mensurados e quantificados.

De acordo com a Comissão Europeia (2003, p. 54), os objetivos da transferência de riscos incluem a redução dos custos do projeto no longo prazo, pela alocação dos riscos à parte mais capacitada a administrá-lo da forma mais econômica; a criação de incentivos ao contratado para a entrega pontual dos projetos, dentro dos padrões exigidos e dentro do orçamento; melhoria da qualidade do serviço e aumento das receitas por meio da operação mais eficiente; e projeção de um perfil de despesas mais consistente e previsível.

Observe, por fim, que ainda que o investidor privado cobre prêmio por risco, encarecendo o custo do financiamento privado (em comparação com financiamento público, conforme discutido anteriormente), o resultado seria positivo do ponto de vista do governo, pois se o risco se materializa, o prêmio por risco, terá funcionado, então, como um seguro, evitando-se gastos maiores.

A questão da transferência ou alocação de riscos nas PPPs, objeto de análise do presente trabalho, representa uma importante fonte de VFM e será analisado com maiores detalhes no próximo capítulo.

#### **1.4 CONDICIONANTES DO ÊXITO DAS PPPS**

O que se verificou da análise empreendida é que as PPPs são efetivamente superiores, em comparação com a provisão tradicional, em termos de eficiência produtiva. Por outro lado, essa vantagem desaparece à medida que a eficiência produtiva põe em perigo a eficiência alocativa, conforme a busca por redução de custos afeta a qualidade dos serviços prestados. Por isso, os autores citados foram enfáticos ao afirmar que as PPPs são mais aptas a gerar VFM (ganhos de eficiência + qualidade) quando a qualidade dos serviços puder ser especificada no contrato de forma mais completa possível e, principalmente, quando puder ser monitorada.

Contudo, há de se ressaltar que esta condição, ainda que essencial, não é suficiente para garantir o sucesso das PPPs. As condições institucionais também são importantes para o êxito das PPPs.

Em primeiro lugar, é importante que a parceria tenha legitimidade perante a população, isto é, que seja claramente de seu interesse. Caso contrário, colocará em risco a sua continuidade no longo prazo e aumentará o risco de crédito. A Comissão

Européia (2003, p. 57) sustenta que antes de tomar uma decisão de investimento, os investidores prudentes devem efetuar uma cuidadosa avaliação das aprovações requeridas para seus projetos, bem como do sentimento popular em relação a eles. Outro conceito extensamente estudado na literatura internacional sobre PPP, segundo Borges e Neves (2005, p. 81), é a assunção de responsabilidade, ou *accountability*, especialmente civil, administrativa e penal, pelo concessionário, que deve prestar contas de suas ações. Os autores afirmam:

que só haverá ganhos para a sociedade quando houver responsabilização pelos atos referentes a um projeto que gerem perdas (abandono, superfaturamento etc). Se houver impunidade, seja em obras públicas ou privadas, a discussão sobre vantagens da PPP torna-se acadêmica.

O processo de licitação também pode ser destacado como um fator crucial para o sucesso das PPPs. Hall (1998, p. 127), por exemplo, enfatiza que a obtenção de VFM através das PPPs depende significativamente da existência de um processo de licitação competitivo. Na mesma linha, Grout (2005, p. 50) acrescenta que a competição na fase de licitação é importante não apenas para a obtenção de melhores preços para a oferta do serviço, mas também para levantar um maior questionamento sobre os requerimentos do projeto (indicados pelo governo) e, com isso, melhores propostas técnicas. Além disso, os procedimentos licitatórios devem atender aos princípios da transparência e igualdade de tratamento.

É importante salientar que o processo de desenvolvimento de uma PPP, no que diz respeito à elaboração do contrato, licitação e gerenciamento, incorre em elevados custos de transação<sup>29</sup>. Em comparação com a aquisição tradicional, as PPPs geram maiores custos de transação, pois necessitam de uma maior especificação contratual dos padrões de qualidade requeridos, definição e divisão dos riscos entre os parceiros, o que pode envolver longo período de negociação. Além disso, as PPPs costumam ser financiadas sob forma de *project finance*, o qual

---

<sup>29</sup> Segundo Arrow (1969, p. 48), custos de transação são: “*the costs of running the economic system*”. Em outras palavras, custos de transação são aqueles custos que **não** estão diretamente relacionados à atividade produtiva em si, mas estão relacionados às **formas** pelas quais as transações econômicas são processadas (WILLIAMSON, 1985, p. 20-23). Podemos enquadrar nessa categoria, os custos de coleta de informações relevantes e o tempo envolvido na negociação e monitoramento; as consultorias e auditorias especializadas representam importante fonte de gastos no processo de definição e fechamento dos contratos de PPP. Segundo Väililä (2005, p. 109), pouca análise tem sido realizada sobre os custos de transação nas PPPs, havendo necessidade de se elaborar análises empíricas que demonstrem se os custos de transação eliminam os ganhos de eficiência esperados pelo projeto.

também envolve um processo conhecidamente complexo de negociação. Por fim, o fato de os contratos serem de longo prazo (cerca de 20-30 anos) colabora para o aumento dos custos de transação, principalmente, quando a natureza dos serviços prestados é volátil (no que diz respeito às suas especificações e qualidades), pois, nesse caso, a renegociação do contrato será quase certa (KEE; FORRER, 2002, p. 20).

A diminuição dos custos de transação representa um desafio real, caso contrário, os ganhos de eficiência se perderiam no meio do longo processo de estruturação do projeto. Segundo Vällilä (2005, p. 111), espera-se que os custos de transação diminuam conforme os parceiros, público e privado, adquirem experiência. Um exemplo concreto de como diminuir os custos de transação, como resultado da experiência adquirida, é a padronização de contratos que vem ocorrendo na Inglaterra.

Por fim, o desenvolvimento de parcerias de longo prazo com o setor privado requer do governo uma estrutura institucional (jurídica e política) confiável e estável, que assegure que o contrato será honrado (*enforceable*). A criação de leis (e entidades) específicas que regulamentem as PPPs tem o papel de proporcionar maior conforto ao parceiro privado além de simplificar as relações.



## CAPÍTULO 2

### OS RISCOS NOS PROJETOS DE PPP: DEFINIÇÕES E CONCEITOS PARA ALOCAÇÃO

#### 2.1 RISCO X INCERTEZA

Segundo Jorion (2003, p. 3-4), “*risco pode ser definido como a volatilidade de resultados, normalmente relacionada ao valor de ativos ou passivos de interesse*”. Também pode ser definido como qualquer fator, evento ou influência que ameace a condução bem-sucedida de um projeto, em termos de prazo, custo ou qualidade (COMISSÃO EUROPÉIA, 2003, p. 53). Froud (2003, p. 569), por sua vez, faz uma importante distinção entre os termos risco e incerteza, através de duas abordagens, em que a primeira reconhece a incerteza nos moldes keynesianos e a segunda trata da administração dos riscos, ignorando a incerteza.

A primeira abordagem, também denominada radical, tem como base o entendimento de Keynes do termo incerteza<sup>30</sup>, segundo o qual:

*By ‘uncertain knowledge’, let me explain I do not merely mean to distinguish what is only probable. The game of roulette is not subject, in this sense, of uncertainty; nor is the prospect of a Victory bond veing drawn. Or, again, the expectation of life is only moderately uncertain. The sense in which I am using the term is that in which the prospect of a European war is uncertain, or the price of copper or the rate of interest twenty years hence, or the obsolescence of a new invention, or the position of private wealth owners in the social system in 1970. About these matters there is no scientific basis on which to form any calculable probability. We simply do not know. (KEYNES, 1973, citado por FROUD, 2003, p. 569).*

Na explicação acima, Keynes aponta para uma nítida diferença entre risco (calculável) e incerteza (desconhecida). Quando um evento ou decisão é infreqüente

---

<sup>30</sup> Segundo Froud (2003, p. 7), o economista Knight já havia feito a distinção entre risco e incerteza alguns anos antes de Keynes, de acordo com ele: “*uncertainty must be taken in a sense radically distinct from the familiar notion of risk from which it has never properly been separated*”.

ou mesmo único, de forma que há pouca ou nenhuma observação, sendo, portanto, sua distribuição de probabilidade desconhecida, a incerteza é um termo mais apropriado que o termo risco<sup>31</sup>.

Já através da segunda abordagem, também conhecida como tecnicista ou modernista, os riscos são calculáveis e, portanto, a noção de incerteza keynesiana, conforme vista acima, não tem um papel muito importante na análise e administração dos riscos em um projeto. Esse conceito é importante à medida que, para ser transferível, um risco precisa ser quantificado e precificado (VÄLILÄ, 2005, p.105). A abordagem tecnicista é caracterizada, portanto, pelo uso de métodos quantitativos que incorpora no processo de decisão a probabilidade estimada de realização do risco e seu impacto sobre o projeto.

Segundo Froud (2003, p. 569), a abordagem tecnicista é o principal meio utilizado pelo governo (inglês), segundo demonstram os documentos oficiais, para identificação e administração dos riscos nos projetos de PFI. A busca pela quantificação (da probabilidade de ocorrência e de seu impacto no projeto) dos fatores de riscos, deve-se em grande parte para demonstrar que através da transferência de riscos ao parceiro privado o custo do PFI torna-se menor em comparação com o custo do mesmo projeto sob a forma de aquisição tradicional.

No contexto das PPP, estão presentes tanto a incerteza keynesiana quanto o risco calculável. Devido ao longo período em que operam, os projetos de infraestrutura estão expostos a elementos predominantemente incertos e desconhecidos, os quais afetam negativamente os resultados dos projetos, mas que não possuem uma função de distribuição de probabilidade ou cujo impacto tampouco é mensurável. Entre os quais, podemos citar: desastres naturais sem precedentes<sup>32</sup>, guerras, desordens sociais, atos terroristas, ou o fato de uma tecnologia se tornar obsoleta. Este último evento não tem um impacto imediato, mas pode apresentar-se ao longo da vida do projeto à medida que o contrato firmado com o setor privado pré-estabelece que a infra-estrutura deverá prestar serviços dentro de determinadas especificações, as quais podem ser alteradas conforme

---

<sup>31</sup> Na definição de Shackle, citado em Froud (2003, p. 574), “*for a non divisible non-serialable experiment no frequency ration can have any meaning or relevance*”.

<sup>32</sup> Trata-se aqui de acontecimentos realmente imprevisíveis, portanto, se uma infraestrutura é construída em uma área reconhecida por apresentar, com certa frequência, furacões, enchentes ou terremotos, tais desastres podem ter sua probabilidade de ocorrência estimada e seu impacto minimizado através de seguros.

mudam as necessidades públicas<sup>33</sup>. Os riscos calculáveis, por outro lado, correspondem àqueles riscos para os quais há uma distribuição de probabilidade conhecida, ou, ainda, para os quais podem ser feitas previsões de comportamento futuro, o que permite a elaboração de cenários, entre os quais podemos citar os riscos de taxa de juros, inflação, demanda, aumento de impostos etc.

A definição do que é um risco calculável ou simplesmente uma incerteza não é uma tarefa simples e não se resume ao simples fato do evento ter ou não uma distribuição de probabilidade conhecida. Alguns riscos, como por exemplo, de construção (atrasos, desequilíbrio no orçamento) e operação (inadequação na prestação dos serviços) constituem, segundo a própria estrutura contratual das PPPs, responsabilidade do contratado, tais riscos podem se materializar por falta de habilidade do mesmo em administrar o projeto e, ainda que não seja possível a atribuição de probabilidade para a ocorrência desses riscos<sup>34</sup>, os mesmos não podem ser considerados dentro do escopo da incerteza keynesiana, pois dependem de atos dos próprios envolvidos no projeto, isto é, não são acontecimentos aleatórios, podendo ser administrados. Froud (2003, p. 574) explica que o futuro é transmutável, logo as decisões tomadas agora irão, por si só, alterar os resultados futuros. Em outras palavras, acrescenta que lidar com risco e incerteza não é simplesmente o caso de descobrir um padrão de comportamento ou distribuição de probabilidade.

Por fim, deve-se ressaltar que, apesar de esse trabalho usar predominantemente o termo risco, incluem-se na presente análise elementos que possuem um preponderante caráter de incerteza<sup>35</sup>.

---

<sup>33</sup> Essa situação pode ser perfeitamente aplicada em projetos de PPP de escolas e hospitais. No caso das escolas, por exemplo, mudanças curriculares podem tornar o prédio, equipamentos e serviços prestados pelo provedor privado inadequados, o que gera necessidade de readequação dos termos do contrato, acarretando maiores custos, geralmente, para o parceiro público.

<sup>34</sup> Observe-se que o desenvolvimento de padrões de comportamento e frequência de probabilidade não é um fato estático à medida que as técnicas quantitativas voltadas para essa área evoluem constantemente.

<sup>35</sup> Para uma discussão diferenciada sobre risco e incerteza ver Ward e Chapman (2003, p. 97-105), os quais argumentam que as atuais técnicas de administração de risco em projetos têm um foco reduzido sobre incertezas. Em parte porque o uso do termo risco cria essa perspectiva, uma vez que o termo tem sido associado mais com a ocorrência de 'eventos' do que com as diversas fontes de incertezas inerentes a um projeto.

## 2.2 ATITUDES EM RELAÇÃO AO RISCO

De acordo com Pindyck e Rubinfeld (2003, p. 153-159), os agentes diferem em suas preferências em relação ao risco. De um indivíduo que prefira uma renda garantida a uma renda incerta com a mesma utilidade esperada<sup>36</sup> diz-se que ele tem aversão a riscos. Para tais agentes a possibilidade de perda é mais significativa do que a possibilidade de ganhos, pois possui uma curva de utilidade côncava. A aversão ao risco é uma atitude muito comum, uma vez que as pessoas, na maior parte do tempo, protegem-se contra os riscos adquirindo seguros. O grau de aversão a riscos demonstrados pelas pessoas depende da natureza dos riscos envolvidos e de seu nível de renda.

Por outro lado, um indivíduo que possui propensão ao risco (*risk taker*) prefere uma renda incerta (mais elevada, obviamente), mesmo que o valor esperado da renda incerta seja menor do que o valor da renda certa. Existem também os agentes considerados neutros em relação ao risco, para os quais uma renda certa e uma renda incerta tem o mesmo valor esperado, isto é, são indiferentes entre essas opções. Para esse agente a curva de utilidade marginal é constante.

Pesquisas nos setores de construção têm demonstrado que há uma tendência para a aversão ao risco<sup>37</sup>. Toakley e Uher (1999, p. 163) realizaram pesquisa com diversos agentes envolvidos em grandes projetos de construção em que se verificou que a maioria dos entrevistados (cerca de dois terços da amostra) se classifica como aversos ao risco. Segundo os autores, os entrevistados demonstraram preferência pela transferência dos riscos no lugar de administrá-los. Essa preferência parece estar ligada ao fato de que o nível de conhecimento sobre gerenciamento de risco, segundo a pesquisa, é relativamente baixo, particularmente no que se refere ao uso de técnicas quantitativas de gerenciamento do risco.

As atitudes em relação ao risco são de extrema importância no processo de escolha entre uma parceria e uma aquisição pública tradicional. Segundo Davies (2006, p. 10) as oportunidades de diversificação podem mudar as atitudes em relação ao risco. No modelo, apresentado abaixo, o autor demonstra que as

---

<sup>36</sup> Utilidade esperada representa a soma das utilidades associadas a todos os resultados possíveis, ponderados pela probabilidade de que cada um ocorra.

<sup>37</sup> As pesquisas são citadas em Akintoye et al (2001, p. 22).

diferentes atitudes ao risco e a capacidade de diversificação tem implicações na escolha entre PPP e aquisição tradicional.

		<u>Governo</u>	
		Averso ao risco	Neutro ao risco (risco diversificável)
<u>Setor</u>	Averso ao risco	contratado irá requerer um prêmio por risco e o Governo estaria preparado para pagá-lo. Nesse caso há espaço para as duas opções.	PPP não é uma boa opção, já que o Governo não está interessado em pagar o prêmio por risco do contratado
	<u>Privado</u>	Neutro ao risco (risco diversificável)	PPP será sempre uma boa opção, já que o contratado estaria preparado para suportar risco sem requerer prêmio extra

**Figura 3: Oportunidade de diversificação x atitude em relação ao risco**

Fonte: Davies (2006, p. 10)

O autor ressalta que não foi levado em consideração nesse modelo o papel dos incentivos que são criados pelo modelo contratual das PPPs sobre o comportamento do contratado, como o *bundling*, por exemplo.

### 2.3 CICLO DO GERENCIAMENTO DE RISCO

Segundo o Partnerships Victoria (2001, p. 10)<sup>38</sup>, o gerenciamento de riscos é uma ciência que busca identificar, prevenir e minimizar os riscos que afetam os resultados do projeto e envolve cinco estágios: identificação, avaliação, alocação, mitigação, monitoramento e revisão.

<sup>38</sup> O Partnerships Victoria (2001) é uma guia/manual desenvolvido pelo governo australiano para servir como referência na alocação de riscos nos projetos de PPP em toda a federação.

### 2.3.1 Identificação

Consiste em identificar todos os riscos inerentes ao projeto. Akintoye et al (2001, p. 6-10) apresentam algumas técnicas utilizadas para esse fim, em que se destacam: entrevistas, inspeções e pesquisas, consultorias externas, *checklists* (que consiste em elaborar uma listagem extensiva de todos os riscos relativos a cada fase do projeto), e *risk prompts*, que compreende a elaboração de questões estratégicas para identificação de riscos referentes a determinados aspectos do projeto, um exemplo, segundo os autores, seria “o quão inovadora é essa tecnologia?”.

### 2.3.2 Avaliação

A avaliação de risco (*risk assessment* ou *risk evaluation*) envolve basicamente a quantificação de dois fatores: a probabilidade de ocorrência do risco e o tamanho do impacto sobre o projeto caso esse risco se materialize.

De forma simplificada, sendo P a probabilidade de ocorrência do risco e I o impacto sobre o projeto, a exposição ao risco, ou valor esperado EV (AKINTOYE et al, 2001, p. 10), é dado por:

$$EV = (P)(I)$$

A extensão do impacto de um risco é medido pelo nível de desvio dos retornos esperados do projeto. Essa medida pode ser utilizada para comparar soluções alternativas. Logo, se duas soluções são consideradas em um projeto, seus resultados poderiam ser comparados, sendo preferida a alternativa com menor EV. Nesse sentido, risco pode ser mensurado como a dispersão de resultados possíveis (JORION, 1999, p. 83).

A probabilidade de ocorrência do risco afeta e é afetada pela forma como ele é alocado, pois ao alocar o risco de forma ótima, a probabilidade de sua ocorrência tenderá a diminuir, pois são criados incentivos para seu controle e prevenção. Além disso, a parte com maior conhecimento sobre as características técnicas e a estrutura financeira do projeto terá maior capacidade de lidar com as conseqüências se o risco se materializar (PARTNERSHIPS VICTORIA, 2001, p. 18).

Segundo Tanaka et al (2005, p. 3906-3908) as técnicas utilizadas para avaliação dos riscos podem ser agrupadas em duas correntes: técnicas qualitativas e técnicas quantitativas. Os autores explicam que as técnicas qualitativas são utilizadas para compilar uma lista das principais fontes de riscos e descrever sua consequência mais provável, sem, no entanto, se aprofundar na quantificação da probabilidade de sua ocorrência. As técnicas qualitativas enfatizam a subjetividade, uma vez que, segundo alguns pesquisadores, o risco é um conceito abstrato de difícil mensuração (AKINTOYE et al, 2001, p. 11)<sup>39</sup>.

O objetivo das técnicas quantitativas, por outro lado, é representar a probabilidade e impacto do risco em termos de medidas de tempo e dinheiro. Segundo Tanaka et al (2005, p. 3907) as técnicas quantitativas mais utilizadas são as técnicas determinísticas de análise e as técnicas probabilísticas.

A primeira é representada, principalmente, pela análise de sensibilidade (*sensitivity analysis*) que examina o efeito em variáveis dependentes de um modelo matemático resultante de variações em uma ou mais variáveis desse modelo (ou fatores de sensibilidade). Akintoye et al (2001, p. 15) citam, como exemplo de fatores de sensibilidade, a variável Beta ( $\beta$ ) que é utilizada para medir a tendência de um portfólio acompanhar os movimento de mercado (mede o risco sistemático, conforme veremos adiante) e a variável Rho ( $\rho$ ), a qual mede a sensibilidade do retorno de um ativo em relação à volatilidade da taxa de juros. A análise de cenários constitui outra forma de análise de sensibilidade, em que as variáveis que influenciam a variável dependente do modelo mudam de acordo com os cenários propostos, geralmente são propostos três cenários: otimista, estável e pessimista.

### 2.3.3 Alocação

A transferência dos riscos ao setor privado, conforme vimos no capítulo anterior, é uma das fontes de *value for money*. Contudo, o processo de transferência deve ser conduzido de forma que os riscos sejam alocados àqueles que possam administrá-lo da melhor forma e ao menor custo. Esse estágio do processo de gerenciamento de riscos constitui o principal objeto de análise desse trabalho e será discutido com maiores detalhes adiante.

### 2.3.4 Mitigação

O processo de mitigação de riscos envolve as ações que buscam reduzir a probabilidade de ocorrência do risco ou, em caso de materialização desse, o impacto sobre o projeto. Em outras palavras, corresponde ao esforço de diminuir a exposição aos riscos, a ser empreendido por quem é responsável pelo risco, portanto, o exercício de mitigação não deve ser visto como um processo separado da fase de alocação de riscos no projeto, tendo em vista que a transferência feita de forma equivocada prejudicará, portanto, o processo de mitigação (PARTNERSHIPS VICTORIA, 2001, p.31). A forma como o projeto e o contrato são concebidos também atua de forma a mitigar riscos, o *bundling*, por exemplo, conforme vimos no capítulo anterior, funciona nesse sentido, ao minimizar, do ponto de vista do governo, o risco moral (comportamento oportunista) ou risco endógeno.

Cada categoria de risco conta com suas próprias técnicas de mitigação. Akintoye et al (2001, p. 20), por exemplo, apontam que o investimento em educação e treinamento dos trabalhadores tem se mostrado uma das mais importantes fontes de redução de riscos nos projetos (nesse caso, probabilidade de ocorrência) tanto na fase de construção como de operação. Outros riscos podem ser minimizados por meio da contratação de seguros, utilização de ferramentas financeiras (derivativos, *hedge*, p. ex), sub-contratação, entre outras formas. Do ponto de vista do governo, podemos citar a busca pela elaboração de contratos mais completos, principalmente no que diz respeito às especificações do serviço contratado, a elaboração de uma



extensa pesquisa acerca do projeto, que conte com a opinião pública, utilização de consultoria especializada de qualidade<sup>41</sup> etc.

### **2.3.5 Monitoramento e revisão**

Por fim, após a assinatura do contrato de PPP, a administração pública deverá estabelecer um sistema de monitoramento de risco que assegure, principalmente, que os serviços sejam prestados de acordo com a performance definida em contrato e que os riscos não previstos no contrato sejam identificados e avaliados diligentemente (PARTNERSHIPS VICTORIA, 2001, pp. 36-37). O guia australiano afirma que o processo de monitoramento e revisão de riscos requer a implementação de um processo contínuo de gerenciamento de riscos, que assegure, em cada reunião de revisão: que os riscos estejam sendo controlados, que o processo de gerenciamento de riscos tem sido efetivo, que os recursos necessários para lidar com determinados riscos estão disponíveis e que qualquer risco potencial possa ser identificado e tratado apropriadamente.

O plano de gerenciamento de riscos, que inclui as etapas vistas acima, deve garantir que os mesmos foram identificados e avaliados, que existem estratégias para minimizá-los, além de detalhar os custos de mitigação incorridos, datas e fatores críticos e as responsabilidades pela administração dos riscos identificados e contingentes.

## **2.4 CLASSIFICAÇÃO DOS RISCOS NOS PROJETOS DE PPP**

Uma classificação bastante utilizada pelas instituições financeiras e que também costuma ser aplicada no âmbito das PPPs é a separação dos riscos em riscos de mercado (sistemático) ou específicos (não-sistemáticos).

---

<sup>41</sup> O Partnerships Victoria (2001, p. 33-35) faz uma extensa relação de fatores que a Administração Pública deve pesquisar antes de proceder com o processo licitatório (*research before issuing tenders*). De acordo com o Guia, a obtenção dessas informações auxilia na formulação de medidas de minimização de riscos, seja de sua probabilidade ou de sua ocorrência.

O risco de mercado é oriundo de movimentos nos níveis ou nas volatilidades dos preços de mercado (JORION, 1999, p. 14). Esse risco também é conhecido como risco sistemático, pois afeta todos os ativos de interesse em um portfólio e não pode ser evitado pela diversificação. Como exemplo, podemos citar a volatilidade das taxas de juros, de câmbio e inflação, entre outros. Esses riscos estão presentes tanto em uma carteira de ações, como em um projeto de PPP, cujo passivo pode ser afetado pela volatilidade da taxa de câmbio, por exemplo.

O risco específico, por sua vez, está associado às características de um determinado ativo. Assim, o valor das ações de uma empresa petrolífera pode ser afetado pelo preço do petróleo ou por acidentes ambientais causados pela base de extração, já uma empresa de bens de consumo pode ser afetada pelo lançamento de um novo produto. Dentro de um portfólio, o risco específico pode ser diversificado, de forma que seu impacto seja minimizado pelo resultado positivo de outros ativos. No contexto das PPPs, podemos citar problemas com suprimento de material de construção ou problemas ambientais específicos decorrentes dos projetos, greves, etc. Segundo o FMI (2004, p. 13), por ser diversificável tanto pelo governo como pelo setor privado (em sua carteira de negócios) o risco específico não precisa ser precificado pelo governo, enquanto que o risco de mercado, o qual reflete as condições econômicas gerais necessita ser devidamente precificado<sup>42</sup>.

A classificação em risco diversificável (específico) e não diversificável (mercado) pode ser útil do ponto de vista de investidor que possui um portfólio de diversificado de papéis (incluído títulos de recebíveis de projetos de PPP<sup>43</sup>). Entretanto, essa classificação é limitada do ponto de vista do administrador do projeto, que deve buscar o melhor desempenho, tendo em vista as obrigações

---

<sup>42</sup> O modelo CAPM (*capital asset pricing model*) é bastante utilizado pelo setor privado para avaliação de risco em ativos, segundo esse modelo, a taxa de retorno de um ativo é definida como sendo a taxa de retorno do ativo livre de risco mais um prêmio por risco, o qual, por sua vez, é o produto do prêmio de risco do mercado e um coeficiente Beta ( $\beta$ ), o qual mede a covariância entre o retorno daquele ativo e o retorno do mercado (Retorno do ativo  $i$  = taxa de retorno livre de risco +  $\beta i$  x prêmio de risco do mercado) (FMI, 2004, p. 13). Grout (2005, p. 40-41), por outro lado, observa que uma implicação crítica do CAPM é que a taxa de desconto, utilizada para trazer a valor presente os custos do projeto, não é determinada pelo risco total do projeto, mas pelo seu coeficiente Beta ( $\beta$ ), o qual está associado como componente de risco sistemático (risco de mercado). Contudo, o autor ressalta: “*There is one note of caution. Finance textbook will always draw this distinction and emphasise that specific risks should be modelled through their impact on the expected return in each period that only systematic risk through beta should affect the discount rate. In practice, one will sometimes see discount rates rise to accomodate specific risks; therefore the waters are muddied at times. However, the general point that one cannot determine the discount rate without considering beta still applies*”.

<sup>43</sup> É bastante comum as concessionárias securitizarem os recebíveis dos projetos de infraestrutura.

assumidas com o parceiro público, o que o impele a minimizar todos os riscos possíveis, sejam eles sistemáticos ou não.

Bing et al (2005, p. 27), por sua vez, propõem uma “metaclassificação”, baseada em três níveis de risco nos projetos de PPPs: macro, meso e micro. O primeiro nível, macro, compreende aqueles riscos exógenos ao projeto, isto é, que surgem fora dos limites do projeto, estando geralmente associados às condições políticas, econômicas, sociais e ambientais que afetam o projeto. O nível meso consiste nos riscos cuja origem e conseqüências estão restritas aos limites do projeto, sendo, portanto, endógenos ao sistema. Esse nível compreende, segundo os autores, o problema de implementação das PPPs e envolve questões relacionadas à demanda, locação, construção e design. Por fim, o nível micro corresponde aos riscos encontrados no relacionamento entre as partes no processo de licitação. Esses riscos também são endógenos, mas diferem do nível meso, uma vez que tem foco nas características das partes (*party-related*) e não nas características do projeto como os riscos meso.

Para cada nível de risco é possível criar subcategorias que melhor identificam a natureza específica do risco. Os autores explicam que:

*the benefit of grouping and classifying project risk in this way is that it facilitates a strategic approach to risk management for public and private sector project stakeholders. It may also indicate situations where common approaches to risk analysis, risk treatment, and subsequent risk monitoring and control, can be adopted in the risk management process.*

Nesse sentido, a literatura tem produzido diversas matrizes padronizadas que buscam auxiliar na correta alocação de riscos. Utilizando essas matrizes<sup>44</sup> e a classificação apresentada em Bing et al (2005, p. 27) propõe-se para a análise da alocação de risco, no presente trabalho, a seguinte matriz de riscos.

---

<sup>44</sup> Utilizou-se como referência as matrizes de risco propostas por Lewis (2001, p. 13-14), pelo governo australiano em Partnerships Victoria (2001, p. 178-191), por Tanaka et al (2005, p. 3905) e informações adicionais da Comissão Européia (2003, p. 53-57). Contudo, Loosemore (2006, p. 5) observa que apesar de serem úteis como guias aos agentes envolvidos nas PPPs, as matrizes de risco, desenvolvidas pelos governos e pela literatura em geral, possuem suas limitações, uma vez que os riscos devem ser analisados projeto a projeto (*in casu*), já que os fatores de risco se diferenciam entre os projetos ou possuem pesos diferentes em cada um. Outro ponto a destacar é que as matrizes representam modelos estáticos e que, portanto, devem ser revisadas durante a vida útil do projeto.

<b>Nível de Risco</b>	<b>Categoria de risco</b>	<b>Fatores de Risco</b>
Macro	Político	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Expropriação ou nacionalização de ativos</li> </ul>
	Macroeconômico	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inflação</li> <li>▪ Taxa de juros</li> <li>▪ Câmbio</li> </ul>
	Legal	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Alteração na legislação geral (tributação, trabalhista, etc)</li> <li>▪ Alteração na legislação do marco regulatório setorial</li> </ul>
	Força Maior	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Natural – terremotos, enchentes, furacões, secas, deslizamento de terras.</li> <li>▪ Social – guerras, boicotes, tumulto, atos de terrorismo.</li> </ul>
Meso	Localização - terra	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Disponibilidade e custo</li> <li>▪ Atraso nas desapropriações</li> <li>▪ Condições geológicas</li> <li>▪ Descobertas arqueológicas</li> </ul>
	Approvals	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ atraso (ou elevação de custos) na obtenção das autorizações necessárias. Ex. licença ambiental.</li> </ul>
	Design	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inadequação do projeto com as especificações do serviço a ser prestado</li> </ul>
	Construção	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Atrasos</li> <li>▪ Orçamento - <i>Cost overrun</i></li> <li>▪ Defeitos latentes</li> <li>▪ Alterações de design ex-post</li> </ul>
	Operação	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Operational cost overrun</li> <li>▪ Manutenção mais freqüente e/ou mais cara que o esperado.</li> </ul>
	Mercado	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Demanda</li> <li>▪ Tarifas</li> </ul>
	Risco de Ativo	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Risco residual</li> </ul>
Micro	Default	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Sponsor suitability risk</li> </ul>
	Relacionamento	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inexperiência em PPP</li> <li>▪ Distribuição inadequada de autoridade e responsabilidade</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Falta de compromisso de ambas as partes</li> </ul>

## **Quadro 2 - Matriz categorizada de fatores de riscos em projetos de PPP**

Fonte: Elaborado pela autora a partir de Bing et al (2005, p. 27)

O quadro acima sumariza as principais fontes e fatores de riscos encontrados em projetos de PPP e servirá como base para o próximo tópico.

## 2.5 ALOCAÇÃO DE RISCOS EM PROJETOS DE PPP

### 2.5.1 Considerações teóricas e princípios da alocação de risco

Oudot (2005, pp. 3-8) utiliza a teoria agente-principal<sup>45</sup> (TAP) para dar fundamento teórico à máxima de que o *risco deve ser alocado àquele que melhor sabe administrá-lo ao menor custo*.

O autor explica que a alocação de risco tem como objetivo a minimização de custos do projeto o que, por sua vez, maximiza a utilidade do Principal (aqui representado pelo governo-contratante). Contudo, o processo analítico da teoria agente-principal diz que a maximização da utilidade do Principal está sujeito a duas importantes restrições, **de incentivo** e **de participação**, relacionadas ao comportamento do agente (obviamente, representado pelo contratado). Essas duas restrições fundamentam os critérios para alocação de riscos desenvolvidos por Oudot, conforme explicado a seguir.

Baseado na teoria agente-principal, o esforço empreendido pelo agente não é observável, ao mesmo tempo, seu comportamento é fundamental para a performance esperada pelo Principal. Logo, para assegurar certo nível de performance o Principal deve criar uma estrutura de incentivos de forma que o pagamento efetuado ao Agente dependa de sua performance. Quanto mais risco se materializar, maiores os custos, menor a performance e menor será o pagamento recebido pelo Agente. Incentivos baseados no pagamento servem, portanto, como forma de alocar riscos e de motivar o Agente. Essas regras têm como base o princípio da responsabilidade expressa na TAP. Diante disso, o autor expressa uma **primeira conclusão intermediária**: o risco deve ser transferido ao Agente na medida em que ele pode administrá-lo. Isto é, o Agente deve administrar riscos que ele controla.

Da mesma forma, se o Principal é responsável por algum tipo de risco, a TAP sugere que o Principal deveria suportá-lo, posto isso, o autor deduz o **primeiro critério**: o risco deve ser alocado à parte mais apta a administrá-lo. Impondo um

---

<sup>45</sup> para compreensão da teoria agente-principal ver definição de Jensen e Meckling (1976) no capítulo 1, seção 1.3.2.1 deste trabalho.

sistema de incentivos, esse critério deverá reduzir a probabilidade de materialização do risco.

A restrição de participação (*participation constraint*), por outro lado, impõe ao Principal garantir, no mínimo, o mesmo nível de benefício o que o Agente poderia conseguir em outra relação, o qual é determinado pelo mercado. O benefício é dado pela renda menos os custos. A estrutura de custos, por sua vez, reflete tanto o custo direto do trabalho como o custo incorrido pela administração dos riscos (*risk bearing cost*). Diversos autores, citados por Oudot (2006, p. 6), alegam que a atitude em relação ao risco dos agentes tem influência direta na estrutura de custos. Assim, quanto maior a aversão ao risco, mais significativa será a restrição de participação, pois mais elevado será o custo para suportar riscos. Assim, a atitude em relação ao risco influencia as escolhas relacionadas à alocação de risco, de modo que o Principal deverá minimizar os custos relacionados à transferência de risco. Diante disso, Oudot deduz uma **segunda conclusão intermediária**: o risco deve ser alocado ao parceiro com menor aversão ao risco, de modo a minimizar os custos por assumí-lo.

Na literatura sobre a teoria agente-principal, é comum o Agente ser designado como averso ao risco, enquanto que o Principal é tido como neutro. Os autores explicam que o governo investe em um número muito mais amplo de projetos e, portanto, está apto a diversificar riscos de forma mais eficiente que os investidores privados. Wiseman e Gomez (1998), citado por Oudot (2005, p. 6), acrescentam:

*Principals are considered risk neutral in their preferences for individual firms action, since they can diversify their shareholdings across multiple firms. Conversely, since agents employment security and income are inextricably tied to one firm, agents are assumed to exhibit risk aversion regarding the firm in order to lower risk to personal wealth.*

Conseqüentemente, o Principal-governo pode assumir riscos por um custo menor, o que reflete em um financiamento mais barato, conforme prega a literatura. Oudot (2005, p. 7) procura simplificar esse raciocínio através da seqüência de funções abaixo:

$$C = f(\text{Implementação, Risk-bearing}^{46})$$

Onde:

Através da ilustração, Oudot (2005, p. 8) procura apontar que o impacto exercido pela alocação de riscos sobre o custo total do projeto possui três justificativas: o efeito produtivo, o efeito de negociação (ou transactional, no original) e o efeito *risk-bearing cost*. O efeito produtivo destaca a estrutura de incentivos para o controle de riscos. Se o contrato obriga um parceiro a suportar o risco, ele tentará, portanto, evitar sua materialização, melhorando as condições produtivas que, por sua vez, terão um efeito direto e indireto (evitando atrasos por exemplo) sobre os custos de produção, no sentido de reduzi-los. O primeiro critério explora e realça o efeito produtivo.

O efeito transacional (ou de negociação) está relacionado com o problema dos custos de transação, que conforme foi apresentado no primeiro capítulo, representa uma importante fonte de custos no processo de negociação e desenvolvimento do projeto. Oudot (2005, p. 9) explica que quando um agente tem o dever de administrar certo risco, ele se empenhará em criar garantias contratuais e organizacionais que evitem a materialização desse risco. Esse esforço aumenta *ex-ante* os custos de transação. Por outro lado, se o critério de alocação de riscos é



O mesmo princípio é reforçado por Lewis (2001, p. 15), segundo o qual, uma alocação de riscos ótima possui dois elementos: (i) incentivo para alcançar um gerenciamento de risco ótimo e (ii) *value for money*. O primeiro está baseado na visão de que a parte mais habilitada a administrar certo risco deve se responsabilizar por esse risco. O segundo elemento – *value for money* – está relacionado ao primeiro, mas ressalta que a parte responsável pelo risco seja capaz de administrá-lo ao menor custo. O autor acrescenta que o processo de alocação nas PPPs é guiado por três mecanismos: (i) aquisição de serviços (ao invés de ativos), com qualidade mensurável; (ii) estrutura de remuneração baseada em desempenho<sup>48</sup> e; (iii) definição dos termos contratuais que incorporam as decisões quanto à alocação de risco.

Oudot (2005, p. 7) ressalta ainda que uma condição para funcionamento dos critérios de alocação é que eles sejam estáveis ao longo do tempo. Os termos contratuais não devem ser modificados *ex-post* e o agente privado não deve antecipar as mudanças, sob pena de anular os efeitos da estrutura de incentivos criada pela alocação *ex ante*. Observe-se que os incentivos também podem ser anulados em caso da existência de garantias implícitas por parte do governo. Conforme Irwin et al (1997, p. 5), o governo pode assumir riscos de forma implícita, isto é, sem explicitar sua responsabilidade direta através dos contratos com o ente privado. Os autores exemplificam com o caso das rodovias pedagiadas do México, em que os concessionários foram financiados em grande parte por bancos estatais, os quais foram pouco cautelosos na concessão de crédito. Assim, embora o governo mexicano não tenha assumido explicitamente os riscos de crédito nos contratos de concessão, ele o fez através de seus bancos.

Por fim, cabe ressaltar que a alocação de risco não é algo isolado, pois só faz sentido dentro de um processo de gerenciamento de riscos cujas etapas, apresentadas anteriormente, são imprescindíveis para o próprio processo de alocação, pois sem uma adequada identificação, avaliação e mitigação dos riscos, não há como implementar com sucesso os critérios de alocação apresentados acima.

---

<sup>48</sup> Esses dois mecanismos funcionam de forma a tornar automática a transferência dos riscos de design, construção e operação, segundo o critério de incentivo.

## **2.5.2 Estratégias de alocação dos principais riscos encontrados nas PPPs: teoria e prática**

Com base nas considerações teóricas acima e nas práticas internacionais, passaremos a discutir as opções de alocação assim como possíveis formas de mitigação dos principais riscos existentes nas PPPs.

### **2.5.2.1 Risco Político**

A incerteza quanto às ações futuras do governo tem atuado de forma a inibir os investimentos privados ao longo da história, principalmente nos países em desenvolvimento. Em grandes projetos de infra-estrutura, como costumam ser as PPPs, o risco político é ainda mais relevante por diversas razões, em primeiro lugar porque se tratam de projetos de longo prazo, conseqüentemente, ficando por mais tempo expostos à incerteza, além de envolverem investimentos elevados e freqüentemente irrecuperáveis.

O risco político, também chamado de soberano ou risco país, envolve a credibilidade na estabilidade das regras. É também conhecido, em termos jurídicos, como risco de atos de império ou atos de poder do príncipe, quando interfere em relações privadas já pactuadas (BORGES; NEVES, 2005, p. 96). Smith (1997, pp. 46-48) identifica os seguintes riscos políticos: expropriação e risco de convertibilidade e transferência<sup>49</sup>.

O risco de expropriação se refere à possibilidade de o governo anfitrião nacionalizar os ativos de uma empresa de forma arbitrária sem compensação monetária. A expropriação pode ser o resultado de uma única ação do governo ou de diversas ações que forcem os investidores a abandonarem o projeto (*creeping expropriation*). Segundo Smith (1997, p. 47), é aceitável que os governos nacionalizem ou estatizem seus ativos desde que providenciem uma indenização justa. Este é um dos princípios básicos do direito internacional que trata do assunto e, segundo o autor, está cada vez mais presente nas constituições dos países.

---

<sup>49</sup> Smith também aponta como risco político o risco de violência política como guerras, revolução, terrorismo e sabotagem. Entretanto, esses riscos serão tratados como riscos de forma maior (ou caso fortuito) no presente trabalho.

O risco de convertibilidade é o risco que investidores enfrentam ao não serem capazes de converter a renda, recebida em moeda local, na moeda estrangeira, geralmente dólar, para fazer frente às obrigações assumidas no exterior. A conversão pode ser bloqueada ativamente, através de imposições de controles cambiais, ou passivamente, pela falta de reserva no Banco Central, impedindo a conversão das moedas. O risco de transferência tem o mesmo impacto do risco de convertibilidade, mas está relacionado a restrições impostas pelo Banco Central do país anfitrião para a remessa de valores em moeda estrangeira. Ambos os riscos podem ser resultados de ações políticas deliberada com ou em falhas na condução das políticas macroeconômicas. O impacto desses riscos dependerá da estrutura de financiamento do projeto.

Por fim, o sucesso do projeto também pode ser afetado pela capacidade do governo de honrar seu compromisso com relação aos pagamentos pelos serviços contratados, tendo em vista que os projetos são, no todo ou em parte, dependentes de contraprestação pública. Esse é um risco que pode ser minimizado através de garantias e criação de fundos para pagamento aos projetos de PPP, por exemplo.

É consenso de que os riscos políticos sejam assumidos pelo governo, o que está de acordo com a lógica de que o risco deve ser admitido por aquele que tem o poder de influenciá-lo. Contudo, a Comissão Européia (2003, p. 56) observa que apesar desses riscos serem normalmente assumidos pelos governos hospedeiros, essa atribuição pode se mostrar pouco efetiva em face de um apoio político limitado. Outros autores também são céticos quanto a total responsabilização dos governos pelos riscos políticos. Varma (2003, p. 182), por exemplo, afirma que o principal risco enfrentado pelo parceiro privado é o risco soberano, para o qual não há nenhuma forma de proteção efetiva. Na mesma linha, o *Partnerships Victoria* (2001, p. 90) argumenta que não há, na prática, nenhum remédio jurídico que previna um governo de legislar de modo a afetar os direitos do parceiro privado.

Smith (1997, p. 64-67) informa que os riscos políticos podem ser minimizados por meio do mercado de seguros, organismos multilaterais e agências bilaterais, como os bancos de exportação e importação. Esses organismos atuam em face tanto dos riscos de expropriação como no caso de riscos de convertibilidade e

transferência de reservas. Por outro lado, note que o uso desses instrumentos ocasionará em um encarecimento do projeto<sup>50</sup>.

Outro ponto a destacar, é que os riscos políticos têm pesos diferentes entre os países. Assim, enquanto que na Inglaterra, pioneira das PPP, o risco político não exerce grande preocupação, dada sua história de estabilidade política e econômica (BING et al, 2005, p. 32), nos países em desenvolvimento, por outro lado, a busca por seguros que ofereçam proteção contra riscos políticos é uma constante, o que demonstra o peso desses riscos no projeto. Para ilustrar, Smith (1997, p. 66) aponta uma pesquisa realizada pelo Institute of International Finance, a qual demonstra a percepção dos investidores em relação a risco político em alguns países latino-americanos. A percepção está relacionada com a necessidade de aquisição de seguros pelos investidores, conforme demonstra a tabela abaixo.

**Tabela 1 - Países em que os investidores requerem seguro para risco político**

(percentual de respondentes)

País	SIM	NÃO	A depender
Argentina	89	6	6
Brazil	89	6	6
Peru	89	5	5
Venezuela	86	9	6
México	84	11	5
Chile	71	23	6

Fonte: Institute of International Finance, 1995, citado em Smith (1997, p. 66)

Smith (1997, p. 66) observa que a percepção varia entre os diversos riscos, sendo que, com relação à América Latina, a pesquisa afirma que os investidores têm maior preocupação com os riscos de convertibilidade e transferência.

A mitigação dos riscos políticos pelos governos passa pelo estabelecimento de instituições estáveis que garantam o direito de propriedade, além da existência, de um consenso político e da opinião pública de que a participação privada no projeto atende aos interesses da sociedade em geral. Países empenhados em reformas políticas, principalmente aquelas liberalizantes, via privatizações, por

<sup>50</sup> Segundo Borges e Neves (2005, p. 97), “há mesmo várias agências multilaterais, empresas e fontes governamentais que oferecem seguros contra riscos políticos, com a cobertura variando no tempo, segundo condições de mercado. Geralmente, as taxas são altas e o montante disponível a ser assegurado é limitado. A securitização de recebíveis associados aos contratos de venda da produção de petróleo e gás natural pelos países em desenvolvimento é um exemplo de assunção de risco político pelos compradores desses papéis”.

exemplo, emitem um importante sinal aos investidores internacionais. Com relação aos riscos de convertibilidade e transferência, a preocupação dos investidores diminuirá na medida em que houver uma política macroeconômica efetiva, a qual requer um banco central autônomo e um regime de câmbio flutuante (SMITH, 1997, pp. 74-75)<sup>51</sup>. Pode-se concluir, no que se refere aos riscos políticos, que estratégias amplas de mitigação são mais importantes do que o mero entendimento contratual de que esses riscos estão alocados ao parceiro público.

### 2.5.2.2 Riscos Macroeconômicos

Segundo a matriz apresentada anteriormente, os riscos macroeconômicos correspondem às flutuações nas taxas de inflação, juros e câmbio. Alguns autores também denominam esse conjunto de riscos como sendo riscos financeiros, tendo em vista o impacto sobre os rendimentos monetários do projeto.

O risco de inflação representa a perda de valor real das receitas ocasionada pela elevação constante dos preços. A prática<sup>52</sup> tem demonstrado, assim como alguns guias, que o risco de inflação deve ser assumido pelo governo. Essa posição está presente no Partnerships Victoria (2001, p. 77), segundo o qual, o parceiro privado assume o risco da metodologia adotada para indexar o valor, enquanto que o governo assume o risco de inflação na extensão do indexador escolhido (ideal que o índice seja acordado pelas partes). Observe que o risco de inflação poderá ser dividido entre governo e consumidores, por meio de aumento das tarifas, quando esta também integrar a remuneração do concessionário.

O Partnerships Victoria (2001, p. 77) sustenta que na inexistência de indexação, o ente privado incluirá contingências, na sua oferta (durante a licitação), de modo a cobrir o risco de inflação, afetando negativamente o *value for money*. Além disso, concepção de que através das políticas monetárias e dos gastos públicos o governo exerce influência direta sobre as taxas de inflação, o torna

---

<sup>51</sup> Segundo o autor: “*Increasingly, governments understand the benefits of letting macroeconomic imbalances be addressed through exchange rate movements rather than attempting to control capital and currency flows at artificial exchange rates. International treaties increasingly underscore this by requiring unrestricted transfer*” (p.48)

<sup>52</sup> Varma (2003, p. 178) demonstra que, na Inglaterra, o risco de inflação foi assumido pelo governo, através de indexação da contraprestação pública, nos oitos projetos de rodovias e também nos projetos penitenciários, analisados pelo autor.

responsável pelo risco de inflação na parceria, se considerado o critério de alocação, segundo o qual, aquele que influencia um fator de risco deve absorvê-lo.

O risco de taxa de juros é entendido como a incerteza sobre as condições macroeconômicas que determinam a taxa de juros de referência do mercado a qual afeta o cumprimento de obrigações financeiras junto aos credores (MAS, 1997, p. 113). Financiamentos baseados em taxas de juros flutuantes ou, ainda, financiamentos de curto prazo com taxas de juros fixadas são bastante sensíveis às variações nas taxas de juros (IRWIN et al, 1997, p. 12). O risco cambial, por sua vez, afeta o custo de financiamento tomado em moeda estrangeira. Isso significa que uma desvalorização da moeda local implicará em uma elevação do valor da dívida em moeda estrangeira. Smith (1997, p. 47) observa que embora todos os investimentos privados estejam sujeitos a esses riscos, os projetos de infraestrutura são especialmente vulneráveis, dado que os preços são denominados em moeda local, caso de fornecimento de água, rodovias, distribuição de energia, etc.

Mas (1997, p. 109-128) empreende uma análise conjunta para entender o problema da alocação dos riscos de taxa de juros e de câmbio. De acordo com o autor, a assunção dos riscos de câmbio e taxa de juros, através de garantias (*macro-guarantees*), de forma geral, não proporciona benefícios líquidos, exceto nos estágios iniciais de reformas políticas, nesse caso, atuando como fator de segurança aos possíveis investidores. Os benefícios das *macro-guarantees* são limitados e criam custos adicionais por inúmeras razões.

Em primeiro lugar, representa uma tarefa complexa a separação, no desempenho do projeto, dos efeitos do câmbio e dos juros das decisões de negócio. A depreciação na taxa de câmbio, por exemplo, terá um efeito direto e calculável sobre o custo do financiamento, mas também pode afetar os custos dos insumos (principalmente se importados) e da demanda pelos serviços, esses feitos, por outro lado, não são fáceis de mensurar. Em segundo lugar, em regimes flexíveis, garantias cambiais podem funcionar como um indesejável incentivo para que o governo não permita que as taxas cambiais fltuem de acordo com o mercado, desencorajando, nas palavras do autor, uma boa política macroeconômica. O problema com tais garantias, afirma, é que falham em isolar o que está sob o controle do governo (política macroeconômica) daquilo que não está (resultado do mercado). Por fim, Mas (1997, p. 122) observa, apropriadamente, que as *macro-guarantees* transferem

riscos de investidores estrangeiros para os contribuintes locais, para quem o risco país é inescapável. Assim, em caso de um choque adverso que cause redução da renda local, o governo terá que fazer jus às garantias concedidas justamente quando sua arrecadação entra em declínio. Nesse caso, conclui o autor, os riscos sistêmicos estariam concentrados naqueles com menor capacidade de administrá-los.

Além disso, deve ser salientado que embora os investidores não exerçam influência direta sobre as taxas de câmbio e de juros, por outro lado, influenciam a sensibilidade do projeto a essas variáveis, através da estrutura de financiamento escolhida. Observe que a estrutura de financiamento costuma ser acompanhada por instrumentos de proteção, como os instrumentos de derivativos<sup>53</sup>, ou do apoio das agências de financiamento a exportações, etc.

A idéia a ser apresentada é a de que o risco a ser transferido pelo governo depende de como este delega poder de decisão. Assim, quanto maior é o poder de decisão detido pelo agente privado, mais (racionalmente) o risco pode ser transferido (IRWIN, 2006, p. 14). Assim, se o parceiro privado tem total poder de decisão quanto à estrutura de financiamento adotada, ele deve ser responsabilizado pelos riscos inerentes à sua decisão. De outra forma, se o governo fornece garantia cambial, por exemplo, este não deveria permitir que o investidor escolha se endividar em moeda estrangeira livremente.

A prática, no entanto, não tem sido uniforme quanto às estratégias de alocação desses riscos. Tanaka et al (2005, p. 3905), ao analisar a alocação de riscos em projetos de rodovias em alguns países selecionados, tais como a Hungria, Colômbia, África do Sul e países asiáticos, observam que enquanto o risco de taxa de juros é transferido ao setor privado em todos os países, o risco cambial é transferido ao setor privado na Hungria e África do Sul, sendo compartilhado na Colômbia e assumido pelo Governo nos países asiáticos.

Os documentos ingleses e australianos consultados não abordam o risco de câmbio. Já com relação ao risco de taxa de juros, o governo australiano, segundo o Partnerships Victoria (2001, p. 66) e o governo inglês nos projetos rodoviários, segundo Jones (2004, p. 13), optam por assumí-lo durante o período entre a

---

<sup>53</sup> Segundo Akintoye et al (2001, p. 22-24), a idéia básica dos instrumentos de derivativos é fornecer proteção (*hedge*) contra movimentos adversos nos preços e taxas, fixando seus preços futuro. Em geral, os instrumentos derivativos envolvem três ferramentas principais: futuros, *swaps* e opções.

submissão da oferta, na licitação, e o fechamento do contrato, evitando que movimentos adversos nas taxas de juros minem o valor da proposta antes mesmo de o projeto começar.

### 2.5.2.3 Risco Legal

O risco legal constitui o risco de que o governo, em posse de suas funções legislativas, altere direitos e obrigações dos agentes públicos e privados, de modo a afetar os resultados esperados do projeto. Segundo Smith (1997, p. 49), uma forma prática de caracterização do risco legal é distinguí-lo entre as leis de aplicação geral (*economywide laws*) e aquelas de caráter regulatório (*industry and project specific regulatory frameworks*).

Nesse contexto, as leis de aplicação geral correspondem àquelas que atuam de forma ampla na economia, como as leis tributárias, trabalhistas, antitruste, de imigração, entre outras, que afetam a rentabilidade dos investidores em geral. O risco regulatório, por outro lado, está relacionado às alterações, não antecipadas, das regras impostas pelas agências regulatórias setoriais, as quais costumam regular, principalmente, sobre matéria referente ao padrão de qualidade dos serviços e ao preço das tarifas cobradas dos usuários (quando for o caso).

De acordo com o Partnerships Victoria (2001, p. 96), o parceiro privado não deve ser protegido das alterações legislativas que afetem o ambiente comercial de forma ampla ou mesmo das alterações direcionadas ao setor do qual o projeto faz parte, de modo a evitar, portanto, a criação “super-privilégios” ao investidores ligados às PPPs. Assim, a principal regra de alocação adotada diz que, para manter o princípio do *value for money*, o governo deve assumir somente aqueles riscos de aumento dos custos oriundos de alterações em leis que são direcionadas especificamente ou exclusivamente ao projeto.

Contudo, argumenta que deve haver espaço para o governo compartilhar, ou mesmo assumir, riscos oriundos de alteração nas leis gerais ou setoriais<sup>54</sup> que

---

<sup>54</sup> Como exemplo, podemos citar alterações na legislação ambiental voltada para todo um setor (isto é, não direcionada exclusivamente ao projeto) que requeiram mudanças no design, exigindo reformas no ativo, ou que aumente os custos de operação.



causem relevante desembolso de capital (seja na fase de construção ou operação). Essa exceção é apropriada na medida que o guia define o risco legal como sendo um risco de difícil alocação<sup>55</sup>. Para esses riscos existe a opção de tratar suas conseqüências para o projeto (quando da sua materialização) através de regimes especiais de negociação, em que se buscará avaliar os danos e alocá-los entre as partes, devendo esse processo ser conduzido caso-a-caso.

A posição adotada pelo guia australiano, qual seja, ter como regra principal a compensação por alterações ocorridas apenas nas leis direcionadas ao projeto, é importante para minimizar um efeito negativo, percebido por Smith (1997, p. 11), que surge quando os governos assumem riscos legislativos. Segundo o autor, ao se comprometer a compensar os investidores por qualquer alteração na legislação que afetem os projetos, o governo poderá deixar de tomar, por motivos fiscais, diversas medidas de interesse público, como por exemplo, a implementação de novos regulamentos ambientais.

Geralmente, as alterações direcionadas aos projetos relacionam-se com mudanças nas especificações dos serviços prestados que, ou não foram previstos no processo de licitação, ou surgiram por decorrência de novas necessidades públicas. Tais mudanças exercem impacto sobre o design do projeto ou sobre o modelo operacional, acarretando aumento de custos. Em projetos onde a única fonte de renda do concessionário é a contraprestação pública, como em prisões, escolas e hospitais, é comum o governo assumir totalmente esses riscos<sup>56</sup>. Varma (2003, p. 179)<sup>57</sup>, por exemplo, observa que nas PFI para prisões inglesas, o risco legal, referente mudanças relativas à saúde, segurança e demais questões penitenciárias, foi assumido pelo governo, através da atualização das contraprestações.

A admissão dos riscos regulatórios pelo governo, da forma como ocorreu nas prisões inglesas (sob modelo PFI), baseia-se, principalmente, no fato de as PPP constituírem contratos de aquisição de serviços segundo especificações de qualidade previamente estabelecidas na licitação e posteriormente no contrato.

---

<sup>55</sup> Os riscos de difícil alocação correspondem àqueles que, embora possam ser identificáveis, não são passíveis de serem suficientemente detalhados ou que são muito variáveis em suas possíveis manifestações, esses riscos são de difícil avaliação (*evaluation*) e alocação entre as partes Partnerships Victoria (2001, p. 123).

<sup>56</sup> Há ainda a possibilidade dos aumentos de custos serem transferidos, no todo ou em parte, aos usuários, através de atualização das tarifas, quando essa compuser, junto com a contraprestação pública, a remuneração do concessionário.

<sup>57</sup> As observações sobre a experiência inglesa com as PFI em penitenciárias, segundo o autor, foram extraídas de estudos de casos elaborados pelo UK *Treasury Task Force*.

Assim, é natural que, ao alterar as especificações do serviço a ser adquirido pelo governo, o parceiro privado também requeira alteração no preço cobrado. O que é mais importante a ser ponderado pelo governo é o real efeito monetário que as mudanças solicitadas pela nova legislação tem sobre o projeto, a fim de que a compensação, se for o caso, seja justa, mantendo, assim, o projeto sob o princípio do *value for money*.

Smith (1997, 76) deixa em aberto a questão de como os riscos regulatórios devem ser alocados exatamente, optando por uma análise caso a caso. Contudo, o autor defende que o estabelecimento de um ambiente regulatório estável e previsível é a forma de minimizar esses riscos, de maneira que eles tenham um menor peso na avaliação do projeto. Nesse contexto, vale mencionar o caso das PPPs portuguesas como um exemplo de como os riscos regulatórios afetam o resultado dos projetos. Segundo Monteiro (2005, p. 78), as principais causas de atrasos e gastos extras incorridos nas PPPs (da área de transportes, rodovias e ferrovias) decorreram de alterações na regulamentação ambiental e do fato de as licitações terem procedido sem que as devidas licenças ambientais tivessem sido obtidas (diminuindo as chances de mitigação de riscos).

#### **2.5.2.4 Risco de Força Maior**

Risco de força maior (*force majeure risk*) é aquele que está relacionado a eventos inesperados, fora do controle das partes, que resultam em significativo atraso e default do parceiro privado no cumprimento de suas obrigações contratuais. Ressalte-se que determinado evento é considerado como de força maior desde que não haja formas de prevenção (controle) para os mesmos. Os riscos de força maior podem ser de duas naturezas. A primeira, descrita como “Atos de Deus”, geralmente está relacionada com eventos da natureza, tais como tempestades, maremotos, enchentes, deslizamento de terra, secas, terremotos, furacões entre outros. O segundo, também conhecido como violência política ou caso fortuito, tem origem na ação humana, tais como guerras, atos de terrorismo, sabotagem, etc.

Visto que os riscos de força maior, por definição, estão fora do controle das partes, as opções de mitigação estão quase que exclusivamente relacionadas à

minimização de suas conseqüências em caso de materialização. Uma das poucas formas existentes que pode ser adotada antes que risco venha a se realizar é a contratação de seguros (PARTNERSHIPS VICTORIA, 2001, p. 110). Contudo, nem todos os riscos de força maior são seguráveis, segundo Tanaka et al (2005, p. 3905), em geral, são seguráveis os riscos de força maior relacionados a desastres naturais, os riscos de violência política, por outro lado, não costumam contar com seguros.

Diante disso, a prática aponta para o seguinte princípio: se o risco pode ser segurado, por um custo razoável, então ele é assumido pelo parceiro privado (nesse caso, pela companhia seguradora). Por outro lado, os riscos não-seguráveis, ou seguráveis a preços excessivos, são absorvido pelo governo. Essa é a prática adotada nos países pesquisados por Tanaka et al (2005, p. 3905), citados anteriormente, quais sejam Hungria, África do Sul, Colômbia e países asiáticos. Varma (2003, p. 183), por sua vez, aponta que esse princípio de alocação para riscos de força maior já era comum aos projetos sob as aquisições convencionais.

O princípio que justificaria a adoção de riscos de violência política, geralmente não-seguráveis, pelo governo, deve se ao fato de que esses riscos decorrem, segundo Smith (1997, p. 48), da incapacidade do governo em manter a lei e a ordem. Investimentos que são percebidos como estratégicos, principalmente investimentos estrangeiros, costumam ser os alvos preferidos de grupos contrários ao governo local. O autor afirma que em países com história de problemas nessa área, o governo terá que se empenhar em maiores comprometimentos nos contratos com investidores.

#### **2.5.2.5 Risco de Localização ou da Terra**

O risco de locação ou risco da terra (*site risk*) está relacionado aos riscos provenientes do local selecionado, pelo governo ou pelo agente privado, para a construção do ativo. De maneira geral, tais riscos referem-se às condições geológicas do solo, de obtenção de autorizações (*statutory approvals*, especialmente ambientais), negociação de terras indígenas, descobertas arqueológicas e disponibilidade de aquisição da terra.

Os riscos de condições do solo referem-se aos riscos de que aspectos geológicos adversos (não previstos) causem atrasos e custos extras na construção. O Partnerships Victoria (2001, p. 179) aponta para o parceiro privado como o responsável por esse risco, uma vez que o mesmo deve contar com processos adequados de análise das condições de solo (*expert testing* e *due diligence*). Essa condição é ressaltada caso a locação tenha sido escolhida pelo parceiro privado.

As diversas autorizações requeridas, antes que a construção dos ativos se inicie, representam um significativo risco diante da perspectiva de não serem obtidas dentro do prazo, ou quando surgirem condições não antecipadas, acarretando aumento dos custos e atrasos. Segundo o princípio da responsabilidade, se as adversidades surgem por falha do sistema burocrático responsável pela emissão da licença (ou autorização), é razoável que esse risco seja assumido pelo governo, o que serviria como incentivo para que o sistema se ajuste às demandas dos projetos de parceria.

Com relação à negociação de terras indígenas e descobertas arqueológicas, o guia australiano define que esses são riscos a serem assumidos preferencialmente pelo governo, o qual possui um melhor entendimento e capacidade de lidar com os procedimentos envolvidos nessas questões. Nos projetos de rodovias inglesas, por exemplo, os riscos arqueológicos são expressamente assumidos pelo governo<sup>58</sup>.

A maneira mais óbvia de mitigar os riscos ligados a terra baseia-se na escolha cuidadosa da locação, que deverá ser seguida por uma detalhada investigação de suas condições naturais e históricas.

#### **2.5.2.6 Risco de Design, Construção e Operação**

Os riscos de design, construção e operação são aqueles que correspondem à possibilidade de que cada uma dessas etapas seja conduzida de forma que resulte em aumentos dos custos (*cost overrun*), atrasos ou conseqüências adversas para a prestação do serviço. Trata-se aqui daqueles riscos cuja responsabilidade é inteiramente do contratado. Assim, riscos de *cost overrun* ou atrasos, relativos à fase

---

<sup>58</sup> Ver Jones (2004).

de construção, podem estar ligados ao aumento dos preços dos insumos ou à ineficiência da mão-de-obra (fatores de risco), por exemplo. Os riscos relacionados à etapa de operação, por outro lado, como a inadequação da prestação dos serviços e custos de manutenção mais elevados que o esperado, podem ter suas origens nas deficiências ocorridas durante a concepção do projeto (*design*), na utilização de material de baixa qualidade ou, ainda, na falta de treinamento da mão-de-obra. Sendo o concessionário responsável pela contratação de fornecedores e mão-de-obra e pela concepção do projeto, resta claro que se trata de riscos cujos fatores estão sob controle e responsabilidade do contratado. Conseqüentemente, não cabe aqui os aumento dos custos ou atrasos derivados de eventos de força maior, dificuldades na obtenção de licenças, etc.

Dessa forma, pode-se aplicar, na alocação desses riscos, o primeiro critério apresentado anteriormente por Oudot, qual seja: o risco deve ser alocado à parte mais apta a administrá-lo, que, por sua vez, é aquela que tem influência e controle sobre os fatores de risco. Note que, para que esse pressuposto seja atendido, é necessário que estejam presentes os seguintes aspectos estruturais: (i) o contrato deve ser orientado pela especificação clara dos serviços a serem prestados (não das especificações do ativo); (ii) o pagamento da contraprestação ao parceiro privado se dá, exclusivamente, mediante a prestação do serviço (não há desembolso na fase de construção); e (iii) o pagamento da contraprestação deve estar atrelado ao desempenho do contratado na prestação dos serviços.

Tais pressupostos compõem uma estrutura de incentivos que induz o contratado a empreender esforços no sentido de diminuir esses riscos. Entretanto, conforme observado pelo Partnerships Victoria (2001, p. 52), a estrutura de incentivos, bem como a transferência dos riscos, pode ser anulada caso o governo imponha obrigações detalhadas sobre aspectos relacionados ao design e construção do projeto (como costumava se fazer na aquisição tradicional). Isso porque, a alocação desses riscos está diretamente ligada ao princípio proposto por Irwin (2006, p. 14), citado anteriormente, segundo o qual, o risco a ser transferido pelo governo depende de como este delega poder de decisão. De maneira que, quanto maior é o poder de decisão transferido ao agente privado, mais (racionalmente) o risco pode ser assumido por ele.

Contudo, pode haver dúvidas quanto a alguns riscos, entre eles o de defeito latente (ou defeito oculto) que pode afetar tanto a construção como a operação dos ativos. É importante salientar que nem todos os projetos necessitam de construção de novos ativos. De acordo com a Comissão Europeia (2003, p. 57), está se tornando cada vez mais comum que os governos concedam aos concessionários o direito aos sistemas de infraestruturas preexistentes, que em muitos casos envolvem também a modernização e expansão dos sistemas existentes. Em troca, as concessionárias geralmente assumem a responsabilidade pela manutenção dessas instalações durante o período de validade dos contratos. A Comissão observa que, embora aparentemente atraente, esse mecanismo pode ser dispendioso para as concessionárias caso as instalações que herdaram tenham falhas estruturais desconhecidas (defeitos ocultos), que acarretem elevação de custos e atrasos. Embora esse risco fuja do escopo daqueles definidos no primeiro parágrafo deste tópico, a prática demonstra que a opção é transferi-lo ao parceiro privado.

A Comissão (2003, p. 57) afirma que o risco de se defrontar com surpresas desagradáveis pode ser minimizado quando forem conduzidas inspeções completas e bem documentadas das instalações a serem transferidas antes que os contratos de concessão sejam formalizados. Varma (2003, p. 178) comenta que nas rodovias inglesas (sob PFI), o governo estava apreensivo quanto à possibilidade do setor privado não querer assumir o risco de defeitos latente, uma vez que há um potencial problema de assimetria de informação, pois o administrador público, a princípio, conheceria mais sobre a rodovia (objeto da concessão) que o parceiro privado. No entanto, a experiência mostrou que os licitantes eram construtores experientes, logo, o problema de assimetria de informação não se realizou e o risco foi admitido pelo concessionário.

Outra forma pela qual os custos de construção e operação são afetados é a mudança nas especificações dos serviços. Dado o longo período dos contratos de parcerias, é bastante provável que as especificações originalmente acordadas necessitarão de atualizações. As fontes de mudança podem ser: alterações na tecnologia ou prática do setor, mudança nas demandas (padrão, quantidades, etc) e mudanças nas leis ou nas políticas governamentais.

Segundo o Partnerships Victoria (2001, p. 185), as especificações dos serviços e suas alterações constituem responsabilidade exclusiva da administração

pública, devendo, portanto, os riscos advindos das alterações serem suportados pelo parceiro público, através de contraprestações mais elevadas ou, ainda, através de pagamento do tipo *lump sum*. O guia sugere o estabelecimento de um montante mínimo (*significant amount*) para que a compensação ao parceiro privado seja efetuada, isto é, o governo só reembolsaria gastos derivados de alteração nas especificações que ultrapassasse esse montante, o qual deve ser de prévio e comum acordo entre as partes.

### 2.5.2.7 Riscos de Mercado: Demanda

Risco de mercado é aquele resultante de variações inesperadas na demanda que causem queda da receita. O Partnerships Victoria (2001, p. 74) identifica diversos fatores de riscos de demanda, destacados no quadro abaixo:

Evento	Exemplo
Declínio da atividade econômica	Redução da demanda por serviços tarifados (ex. rodovias)
Mudanças nas políticas públicas	Mudança na atuação do governo no combate ao crime, influenciando a demanda por prisões. Campanha de saúde pública, atuando na prevenção de doenças como as campanhas antitabagistas por exemplo
Surgimento de serviços alternativos a preços competitivos	Competição de uma nova ferrovia com um projeto de rodovia já existente
Mudança de características da população ou desenvolvimento demográfico	Envelhecimento da população, ocasionando aumento de demanda por hospitais
Mudança da atividade industrial	Redução ou transferência de uma atividade econômica de uma determinada região, causando o isolamento (marooning) de um terminal portuário, por exemplo.

#### Quadro 3 - Fatores de risco de demanda

Fonte: Partnerships Victoria (2003, p. 74).

Segundo Vällilä (2005, p. 107), a alocação do risco de demanda é uma questão complexa, uma vez que este risco pode ser influenciável e gerenciável de maneira limitada por ambas as partes. Por um lado, pode se dizer que o parceiro

público deveria assumir o risco de demanda já que a mesma é relativamente mais influenciável por fatores sob controle público, como as políticas econômicas e setoriais. Assim, pode-se concluir que o governo teria, a princípio, o poder de determinar a viabilidade econômica do projeto, determinando, assim, o interesse do parceiro privado no projeto (visto anteriormente através de Oudot como restrição de participação). Por outro lado, pode se argumentar que o setor privado deveria assumir os risco de demanda, como uma forma de assegurar que o parceiro privado está amparado pelos incentivos necessários para atuar segundo os interesses do Principal (governo) que é a promoção de eficiência (restrição de incentivo, segundo Oudot).

Dessa forma, para satisfazer ambas as restrições de incentivo e participação, Väililä (2005, p. 107) defende que a forma de lidar com o risco de demanda seria a definição de uma fórmula de compartilhamento do risco. Por exemplo, as partes poderiam estabelecer uma regra pela qual o setor público garante uma renda mínima, de forma a satisfazer a restrição de participação, as variações ficariam (além da renda mínima) por conta do parceiro privado.

Hall (1998, p. 130), por sua vez, argumenta que a transferência de riscos associados com decisões de políticas governamentais, como a demanda por um serviço público, sobre os quais o setor privado não possui nenhum controle, é uma estratégia com poucas chances de promover *value for money*. Segundo o autor, os termos contratuais das PFI (PPPs inglesas) deveriam estar mais relacionados com a disponibilidade do serviço do que com o nível de utilização.

Hall (1998, p. 130) observa que na licitação para as prisões sob o molde DCMF (*design, construct, manage and finance*) os participantes se mostraram relutantes em aceitar o risco de demanda que, por sua vez, está ligado à política de sentenciamento e manejo de prisioneiros<sup>59</sup>. O que significa que quanto maior a influência da administração estatal sobre a demanda, como pode se notar em serviços de cunho social (escolas, hospitais, prisões) maior tende a ser a aversão ao risco de demanda pelo setor privado. Nesse caso, o governo deverá efetuar o pagamento pela disponibilização dos serviços (*service availability*) e não pelo nível de utilização.

---

<sup>59</sup> Varma (2003, p. 179) observa que o governo fez um esforço para transferir o risco de demanda aos concessionários, mas não obteve sucesso.



Em projetos de parceria, o risco de demanda deve ser tratado de modo a minimizar a incerteza quanto à remuneração do parceiro privado ou o desembolso (gasto) pelo governo. Assim, o fato de o parceiro público pagar pela disponibilização de serviços de penitenciária, independente do nível de utilização, cria ao setor público o risco da demanda ser menor que o esperado<sup>60</sup>. Mas, por outro lado, o gasto público com o projeto e a receita do parceiro privado são estáveis e previsíveis, diminuindo o risco do projeto. Nesse caso, o principal desafio está relacionado ao correto dimensionamento do projeto.

Outros projetos, por outro lado, podem permitir arranjos diferentes. Projetos de rodovias, por exemplo, podem ser considerados relativamente menos dependentes das políticas públicas<sup>61</sup>, além de poderem contar com a cobrança de tarifas ao usuário para compor a receita do parceiro privado. Para esse tipo de projeto, a solução apontada por Vällilä pode ser viável. Nesse caso, o parceiro privado poderia contar com uma receita mínima, mais a receita das tarifas que estaria atrelada à demanda.

Nesse sentido, a estrutura de pagamento é essencial para alocação do risco de demanda. Os projetos ingleses de rodovia, sob o molde DBFO, por exemplo, mostram como o mecanismo de pagamento torna equivocada a alocação do risco de demanda. Segundo Shaoul et al (2005, p. 7), o pagamento ao parceiro privado era efetuado mediante pedágio-sombra (*shadow toll*)<sup>62</sup>, baseado no tipo de veículo e volume de tráfego até um determinado teto. Através desse modelo transferiu-se o risco de queda de demanda ao parceiro privado, já que sob o sistema de *shadow toll*, a arrecadação varia diretamente com a quantidade de veículos. Shaoul et al (2005, p. 7) argumentam que o uso desse mecanismo criou uma percepção de risco ao parceiro privado, encarecendo o custo do projeto através de prêmios de riscos mais elevados. Na prática, entretanto, a queda da demanda não se materializou,

---

<sup>60</sup> Note que o risco da demanda ser maior que o esperado, só pode ser resolvido com um novo projeto. Tendo em vista que em prisões, escolas e hospitais, os ativos (celas, carteiras, camas) são projetados para atender um número limitado de usuários, o risco da demanda ser superior a oferta não é um risco do projeto. Conseqüentemente, a única opção é o governo empreender nova parceria.

<sup>61</sup> Ressalte-se que o governo pode influenciar o nível de tráfego das rodovias ao criar transportes públicos ou rotas alternativas.

<sup>62</sup> Por meio do *shadow toll*, não é cobrado pedágio do usuário, o governo efetua o pagamento de um valor determinado por veículo. Assim a receita do contratado varia diretamente com o fluxo de veículos. Os pagamentos em geral variam conforme quantidades, em geral de acordo com bandas predeterminadas. Por exemplo, um concessionário pode receber 2,00 por veículo para os primeiros 10 mil carros, 1,00 para os próximos 10 mil e 0,5 para os seguintes 10 mil veículos. (COUTINHO, 2005, p. 75).

pelo contrário, houve um aumento de tráfego nas rodovias britânicas de 36% e 24% respectivamente entre 1992 e 2002, que foi custeado pelo governo.

### **2.5.2.8 Risco do Ativo : Risco Residual**

Os riscos relacionados aos ativos dizem respeito principalmente ao valor e condições que estes possuirão no final do contrato, quando forem devolvidos ao governo, também são denominados de risco residual. De forma geral, os ativos são transferidos ao setor público por serem considerados estratégicos. Segundo Hall (1998, p. 131):

*The assets created under PFI deals typically have an expected useful life beyond the formal contract period. Risks associated with how much the assets will be worth at the end of the service contract will have an important influence on the value of initial bids and the incentives facing contractors.*

Esse é um risco inerente ao parceiro público, que deve buscar formas de minimizá-lo. O Partnerships Victoria (2001, p. 191) sugere que o governo imponha obrigações referentes à manutenção e renovação dos ativos e realize inspeções regulares. Segundo Varma (2003, p. 178-179), esta tem sido a prática adotada na Inglaterra para os projetos rodoviários e penitenciários.

### **2.5.2.9 Risco de *Default***

O risco de *default* está ligado principalmente à incapacidade do concessionário, através da SPE, de cumprir suas obrigações contratuais, de maneira que o governo não seja capaz de impor essas obrigações e não tenha como ser recompensado. Em geral, esse cenário decorre do parceiro privado se tornar insolvente ou se mostrar inadequado, por motivos de segurança ou probidade, o seu envolvimento em parcerias com o setor público.

Esse risco também é chamado de *sponsor risk* e, segundo o Partnerships Victoria (2001 p. 60)<sup>63</sup>, recai, inevitavelmente, sobre o parceiro público quando este

---

<sup>63</sup> Segundo o guia (2001, p. 59-60), *sponsor risk* ocorre quando: *the SPV and/or its sub-contractor are unable to fulfil their contractual obligation to government, government will be unable to enforce those obligation against*

resolve empreender um relacionamento de longo prazo com o setor privado. Nesse caso, resta ao governo empregar técnicas eficientes de mitigação. O guia aponta para as seguintes técnicas: controle sobre a transferência de participação nas SPEs (equity) e requerimento de garantias especiais como as *parent guarantees* e *performance bonds*.

---

*the sponsor or recover some form of compensation or remedy from the sponsors for any loss sustained by it as a result of the SPV'S breach. Sponsor risk is essentially a risk which falls on government as a result of contracting with the private party. Obviously, this is a risk which cannot be implicitly allocated to the private party by the structure of a Partnerships Victoria project. Accordingly, it is imperative that government take through and extensive steps to mitigate this risk.*

### CAPÍTULO 3

#### O MODELO BRASILEIRO DE PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS E A INFRA-ESTRUTURA RODOVIÁRIA NO BRASIL

##### 3.1 O CONCEITO DE PPP NO BRASIL SEGUNDO A LEI 11.079/2004

Assim como na União Européia<sup>64</sup>, existem no Brasil, dentro de uma conceituação ampla, diversas espécies de parcerias entre o setor público e o setor privado, baseadas no maior (i) ou menor (v) comprometimento do setor público, conforme listado abaixo (PASIN; BORGES, 2003, p. 183 ):

- (i) o Estado compra, diretamente ou através de terceirizados, produtos e serviços do setor privado, por meio da licitação – Lei 8.666/93 (*public procurement* ou *contracting out*, na definição internacional);
- (ii) o Estado cria empresas públicas ou sociedades de economia mista, como a Petrobrás;
- (iii) o Estado contrata entes do setor privado para exercício de atividades típicas ao setor público através de permissão ou concessão – Lei 8.897/1995;
- (iv) o Estado transfere uma atividade própria ou não, com retorno insuficiente ou desconhecido, garantindo ao setor privado a atratividade do empreendimento por meio de recursos públicos – Lei 11.079/2004.
- (v) O Estado, por desinteresse, estratégia ou novo marco regulatório, transfere ativos ao setor privado, mantendo ou não compromisso com os resultados de sua operação (processo de privatização).

Contudo, com a edição da Lei 11.079/2004 que institui normas gerais para licitação e contratação de PPP no âmbito dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, a nomenclatura PPP ficou restrita apenas ao item

---

<sup>64</sup> Conforme foi visto no Capítulo 1 desse trabalho, a Comissão Européia apresenta uma ampla definição de parceria público-privada em que a principal característica que define o tipo de parceria é o grau de envolvimento do setor privado no projeto, no que diz respeito ao financiamento e à assunção de responsabilidades. A Comissão Européia (2003, p. 16-27) propõe classificar os relacionamentos de parcerias público privadas segundo o grau de envolvimento do setor privado, indo do mínimo ao máximo de envolvimento por parte do setor privado.

(iv) listado acima. Assim, PPP, no Brasil, trata-se de uma forma de concessão em que “...a Administração Pública poderá oferecer ao parceiro privado contraprestação adicional à tarifa cobrada ao usuário, ou, em casos justificados, arcar integralmente com sua remuneração” (Art. 3, §2º da referida lei). Mais especificamente, a lei define PPP como sendo o “contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa” sendo:

- (a) concessão patrocinada é a concessão de serviços ou obras públicas de que trata a Lei nº 8.987/95 (Lei de Concessão) quando envolver, adicionalmente à tarifa cobrada dos usuários, complementação da receita pela autoridade pública em forma de contraprestação pecuniária;
- (b) concessão administrativa é o contrato de prestação de serviços de que a administração pública seja usuária direta ou indireta, cabendo a ela o pagamento ao parceiro privado.

O que define a concessão como sendo patrocinada é seu regime remuneratório, que deve incluir tanto tarifa cobrada aos usuários como contraprestação do Poder concedente. Assim, se o concessionário não cobra tarifa dos usuários, remunerando-se apenas por subsídios públicos não se trata de uma concessão patrocinada, mas de uma concessão administrativa. Conforme Brito e Silveira (2005, p. 14):

A vantagem dessa terminologia é a possibilidade de remeter alguns aspectos da lei de PPP à legislação existente de concessão e licitação. Dessa forma, para a concessão patrocinada, por se tratar de prestação de serviço público ao usuário, aplica-se subsidiariamente o disposto na lei de concessões. Esse é o caso, por exemplo, da concessão de uma rodovia em que a cobrança de tarifa módica não seria suficiente para recuperar o investimento e remunerar o capital, sendo necessária uma complementação de receita pela autoridade pública para tornar o empreendimento viável.

Já para as concessões administrativas, em que o usuário da prestação de serviço é a própria administração pública, ainda que de maneira indireta, o regime predominante é o da lei de PPP, aplicando-se adicionalmente alguns dispositivos da lei de concessões. Seria o caso, por exemplo, de contrato para construção, manutenção e gestão de hospitais e escolas públicas, em que, embora exista um beneficiário (o cidadão), é a própria administração a usuária indireta do sistema, por ser ela a compradora do serviço prestado pelo parceiro privado. A administração adquire o serviço

com o objetivo de disponibilizá-lo gratuitamente ao cidadão. Não há, portanto, cobrança de tarifa do beneficiário.

Deve ser salientado que a lei designou as PPPs como sendo tipos de concessões, já que são “*contratos de concessão*” aqueles que envolvem tanto a transferência da execução de serviços públicos como o direito, cedido pelo poder público concedente, de utilização de bens públicos por particulares, situações que se encaixam no caso das PPPs. A Lei das PPPs foi editada para tratar dos contratos de concessão em que existam desafios especiais de ordem financeira: organizar a assunção de compromissos de longo prazo pelo Poder Público e garantir seu efetivo cumprimento perante o particular.

Nesse sentido, Sundfeld (2005, p. 21) afirma que o objetivo da lei das PPPs foi o de complementar a legislação vigente (de concessões e licitações, entre outras) para viabilizar contratos específicos que, embora interessantes para a Administração, ainda não podiam ser feitos<sup>65</sup>, ou por insuficiência normativa, ou por proibição legal. O autor explica que faltavam normas disciplinando o oferecimento, pelo Poder concedente, de garantia de pagamento de adicional de tarifa. Embora a Lei de Concessões já permitisse que além das tarifas cobradas dos usuários, o concessionário recebesse outras fontes de receita, inclusive adicionais pagos pela Administração (art. 11 da Lei de Concessões)<sup>66</sup>, não havia um sistema de garantias na lei que proporcionasse viabilidade prática a esses contratos.

---

<sup>65</sup> O autor explica que o Estatuto das Licitações e Contratos Administrativo (Lei 8.666/93), por exemplo, foi elaborado visando disciplinar as empreitadas de obra pública (o chamado “contrato de obra”), em que “*o resultado foi uma disciplina normativa exigindo rigidez no procedimento, objetividade absoluta no julgamento (em regra, feito pelo menor preço) e a definição prévia da Administração, de todos os detalhes das prestações do contratado; ademais, proibiu-se a inclusão de financiamentos entre os encargos do contratado*”. (SUNDFELD, 2005, p. 20) Assim, “*se esse modelo pode ser bom para as contratações de empreitadas, não se ajusta tão bem aos contratos de parceria. Primeiro porque em muita delas o objetivo não é obter a proposta mais barata, e sim eleger a entidade que melhor encarne o perfil público; (...). De outro lado, os arranjos de parcerias atribuem aos particulares responsabilidades de gestão, e seu bom exercício exige liberdade de meios; assim, o edital de licitação não poderia conter a predefinição a respeito. Ademais, o Estado precisa de parceiros que tragam financiamento para implantar infra-estrutura; não se, pode, então, proibi-lo, como fez a Lei de Licitações. Essas regras tiveram, então, de ser afastadas pela Lei de Concessões*”.

<sup>66</sup> A Lei 9.897/95 em seu art. 11 diz que: “*no atendimento às peculiaridades de cada serviço público, poderá o poder concedente prever, em favor da concessionária, no edital de licitação, a possibilidade de outras fontes provenientes de receitas alternativas, complementares, acessórias ou de projetos associados, com ou sem exclusividade, com vistas a favorecer a modicidade das tarifas, observado o disposto no art. 17 desta Lei*”. A receita complementar poderia provir, por exemplo: do uso de publicidade em transporte coletivo de passageiros e o aproveitamento de áreas marginais de rodovias para o estabelecimento de comércio e para a realização de empreendimentos imobiliários. O art. 17, por sua vez afirma que: “*considerar-se-á desclassificada a proposta que, para sua viabilização, necessite de vantagens ou subsídios que não estejam previamente autorizados em lei e à disposição de todos os concorrentes*”.

Assim, para criar esse sistema a Lei das PPPs (Lei 11.079/2004) criou os termos “concessão patrocinada” (para concessões de serviços públicos precedida ou não de obra pública) e “concessão administrativa”.

A concessão patrocinada é um desdobramento das “concessões de serviços” da Lei de Concessões, que fica agora dividida em concessão comum (em que não há contrapartida pecuniária por parte da concedente) e concessão patrocinada regida pela Lei das PPPs. A Lei das PPPs superou a falta de previsão, na legislação anterior, sobre as garantias (arts. 16 a 21) dos compromissos financeiros de longo prazo assumidos pelo Estado com o contratado. Além de afirmar a licitude dessas garantias (art. 8º), também concebeu uma entidade jurídica nova para esse fim, o Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas.

Com relação às “concessões administrativas”, Sundfeld (2005, p. 20-21) explica que:

(..) era preciso criar condições jurídicas para celebração de outros contratos em que, à semelhança das concessões tradicionais, os particulares assumissem os encargos de investir e de implantar infraestrutura estatal e depois mantê-la, fazendo-a cumprir seus fins, sendo remunerados em prazo longo. Era necessário, em suma, permitir a aplicação da lógica econômico-contratual da concessão tradicional a outros objetos que não a exploração de serviços públicos econômicos (como são os serviços de água e esgoto, a distribuição de energia, a telefonia fixa etc). Afinal, por que não usá-la em serviços administrativos, isto é, os serviços de infra-estrutura penitenciária, policial, educacional, sanitária, judiciária, etc., ou mesmo os decorrentes da separação de etapas ou partes dos próprios serviços públicos econômico (a implantação e gestão de uma estação de tratamento de esgotos para uma empresa estatal de saneamento básico, ou de um sistema de arrecadação automatizada para uma empresa estatal de transportes coletivos, por exemplo)?. Para tais fins, a Lei das PPP criou a concessão administrativa, que copia da concessão tradicional a lógica econômico-contratual (obrigação de investimento inicial; estabilidade do contrato e vigência por longo prazo, para permitir a recuperação do capital; remuneração vinculada a resultados; flexibilidade na escolha de meios para atingir os fins previstos nos contratos; etc) e aproveita da concessão patrocinada as regras destinadas à viabilização das garantias.

Em outras palavras, a obtenção de serviços pela Administração só era viável por meio do contrato administrativo de serviços da Lei de Licitações (Lei 8.666/93), que previa as seguintes regras: (i) o modo como será efetuado o serviço é previa e exhaustivamente definido pela Administração Pública; (ii) as parcelas do preço são calculadas em função da tarefa executada, não do resultado; (iii) o contratado não

pode financiar a operação; e (iv) nos serviços contínuos o prazo original máximo da contratação é de um ano, prorrogável até o limite de cinco anos.

A nova figura contratual permitiu a criação de um sistema de longo prazo para obtenção de serviços para o Estado, em que o particular investe financeiramente na criação da infra-estrutura pública necessária à existência do serviço e ajuda a concebê-la. Ressalte-se que as concessões administrativas não privatizarão funções exclusivas do Estado em que haja servidores próprios. Uma vez que o parágrafo III do artigo 4º da Lei das PPPs, determina que as funções de regulação, jurisdicional, do exercício do poder de polícia e outras atividades exclusivas do Estado são indelegáveis. Assim, conforme exemplificam Borges e Neves (2005, p.88) “*somente a hotelaria de escola, hospitais e presídios poderia ser objeto de PPP, mas não as funções em que haja servidores públicos (médicos, professores e agentes penitenciários)*”.

Resta claro que a PPP, conforme o disposto na lei 11.079/2004, não se trata de mera terceirização ou contratação de obra pública (empreitada), uma vez que a lei veda a celebração de contratos que tenham como objetivo único o fornecimento de mão-de-obra, equipamentos ou execução de obra pública (art. 2º, §4º, III). De acordo com Sundfeld (2005, p. 34), essa proibição é importante, pois:

Um dos problemas dos tradicionais contratos de obras é o desinteresse econômico do contratado pela boa execução do contrato. O único risco da má execução é o de a Administração recusar o recebimento do objeto. Mas, além de esse risco só ser real se a Administração tiver capacidade técnica de identificar falhas – coisa que freqüentemente não ocorre -, o certo é que a fraude na execução gera recursos suficientes para o contratado corromper a fiscalização da obra e lograr, sem dificuldades, o recebimento definitivo do objeto.

Continua o autor:

Ao impedir que, nos contratos de PPP, a prestação se limitasse à execução de obras ou fornecimento de equipamentos (art. 2º, §4º, III), a Lei das PPPs fez com que **a remuneração dos parceiros privado ficasse diretamente vinculada à fruição dos serviços pela Administração ou pelos administrados** (artº 7) e viabilizou sua variação de acordo com o **desempenho do parceiro privado, conforme metas e padrões de qualidade e disponibilidade fixadas** (artº 6º, parágrafo único) (...) (grifo nosso)



Percebe-se da explicação acima, que a Lei de PPP busca por uma divisão de riscos entre os setores privado e público. De fato, o artigo 5º, item III, diz que deverá constar no contrato de parceria cláusula prevendo a: “*a repartição de riscos entre as partes, inclusive os referentes a caso fortuito, força maior, fato do príncipe e álea econômica extraordinária*”. Segundo Brito e Silveira (2005, p. 14) este dispositivo representa uma alteração significativa do regime tradicional de repartição de riscos entre a administração e os entes privados. Nos contratos administrativos em geral, regidos pela Lei nº 8.666/1993 (Lei de Licitações), o poder público arca com o ônus integral desses riscos, cabendo ao ente privado assumir apenas os riscos referentes à álea econômica ordinária<sup>67</sup>.

A Lei de Concessões (Lei 8.897/95), na qual está baseada boa parte dos princípios das PPPs, já apresentou mudanças quanto à divisão dos riscos entre Concessionária e administração pública. A lei define a concessão de serviço público como aquela em que o concessionário atua “*por sua conta e risco*” (art 2º). Contudo, isso não significou que todos os riscos foram atribuídos aos concessionários. Conforme explica Câmara (2005, p. 169):

ainda caberia ao contrato, ou à regulamentação aplicável ao serviço objeto de concessão, fixar uma divisão de riscos entre poder concedente e empresa concessionária. Em alguns casos – como ocorre no serviço de transporte coletivo – os riscos do concessionário praticamente se limitam à gestão de sua empresa.

O autor acrescenta que em outros setores a transferência de risco foi consideravelmente maior:

Tome-se o exemplo da telefonia celular, que no início foi objeto de delegação com base na Lei de Concessões (Lei 8.987/95). A regulamentação aplicável previa ampla liberdade para as concessionárias implantarem suas redes de telecomunicações. (CÂMARA, 2005, p. 169).

---

<sup>67</sup> Segundo Di Pietro (2006, p. 281), a álea econômica ordinária (ou empresarial) está presente em qualquer tipo de negócio, é um risco que todo empresário corre, como resultado de flutuações previsíveis do mercado e, portanto, é de responsabilidade do empresário. A álea extraordinária corresponde a circunstâncias externas ao contrato, estranhas à vontade das partes, imprevisíveis e inevitáveis, que causem desequilíbrio muito grande ao contrato, entram nesse caso os riscos de força maior ou caso fortuito. Por fim, existe a álea administrativa que abrange: (i) fato do príncipe que seria um ato de autoridade, não diretamente relacionado com o contrato, mas que repercute indiretamente sobre ele e (ii) fato da Administração, entendido como toda conduta ou comportamento desta que incide direta e especificamente sobre o contrato e que retarda, agrava ou impede sua execução.

A estratégia de atuação no mercado e mesmo o padrão tecnológico a adotar eram temas assumidos pelas próprias empresas, também havia o risco de demanda pelo serviço. Em um ambiente em que se introduzia a competição, o Poder concedente não se comprometeu com a demanda de usuários pelo serviço delegado. Esse era um risco assumido pelo concessionário que poderia, ou não, conquistar o número necessário de clientes para amortizar seus investimentos.

A Lei das PPPs, por sua vez, busca um meio termo, em que a Administração Pública não é responsável sozinha pelos riscos de caso fortuito, força maior, fato do príncipe e álea econômica extraordinária, assim como o setor privado não seria o único responsável pelos riscos de insucesso econômico por falta de demanda, por exemplo, como ocorre nos casos de algumas concessões de serviços telefônicos. Contudo, a lei não estabeleceu regras mais específicas sobre o assunto, apenas exige que haja uma repartição objetiva de riscos entre as partes. Conseqüentemente:

não existe uma divisão natural de riscos. Tudo tem a ver com a viabilidade econômica, bem como com a equação formada pelos encargos e remuneração do concessionário. Assim, é perfeitamente possível que, em uma concessão rodoviária patrocinada, o risco de demanda seja total ou parcialmente assumido por qualquer das partes, a depender do contrato. (SUNDFELD, 2005, p. 39).

Segundo Di Pietro (2005, p.170-171), deve ser observado que embora a Lei 11.079/04 não fale em equilíbrio econômico-financeiro, não há como negar às partes a observância desse direito, segundo o qual “*sempre que forem atendidas as condições do contrato, considera-se mantido seu equilíbrio econômico-financeiro*” (art. 10, Lei 8.997/95 – Lei de Concessões). A autora alega que a repartição dos prejuízos decorrentes de materialização de riscos de força maior e caso fortuito é aceitável, já que o desequilíbrio é causado por álea econômica alheia à vontade de ambas as partes. Por outro lado, o mesmo não deverá valer nos casos de fato do príncipe e fato da Administração em que o desequilíbrio ocorre de ato ou fato do príncipe (seja ele provocado por ato geral não relacionado diretamente com o contrato (como por exemplo, a elevação de tributos), seja ele causado por ato praticado pela Administração como parte do contrato (fato da Administração). De acordo com Di Pietro (2005, p. 171), em ambas as hipóteses, fato do príncipe ou fato

da administração, é inaceitável a repartição dos prejuízos, porque não pode imputar ao contratado o ônus de arcar com prejuízos provocados pelo contratante.

Outro ponto em que a Lei das PPPs se destaca da Lei de Concessões e também da Lei de Licitações consta do artigo 5º, IX, segundo o qual o contrato de parceria deverá prever: “*o compartilhamento com a Administração Pública de ganhos econômicos efetivos do parceiro privado decorrentes da redução do risco de crédito dos financiamentos utilizados pelo parceiro privado*”. Essa regra é interessante, pois de acordo com a experiência inglesa grande parte dos projetos de PFI foram refinanciados a taxas mais baixas, demonstrando que, principalmente após a fase de construção, os projetos possuíam riscos efetivamente mais baixos do que aqueles inicialmente estimados. No entanto, o governo inglês continuou a desembolsar o mesmo montante determinado inicialmente (POLLOCK et al, 2006, p. 1209). Deve ser salientado que a lei não estabelece a proporção para o compartilhamento desses ganhos. Segundo Cretella Neto (2005, p. 60), “*poder-se-ia pensar em 50% para cada parceiro, mas não há nada que impeça a adoção de proporção diversa para a repartição de ganhos*”.

Por fim, entre outras caract0 0 o a Adm

se obtê-lo através da iniciativa privada. Logo, para atingir esse objetivo, os contratos de PPP não podem limitar-se apenas à execução de serviços ou obras, devem, necessariamente, incluir o investimento privado, no montante mínimo de R\$ 20 milhões, conforme o dispositivo legal<sup>68</sup>. Além disso, esse limite procura impedir que pequenos serviços, como limpeza, manutenção e segurança, fossem abrangidos pela Lei de PPP, os quais devem continuar a ser regido pela Lei 8.666/93 (Lei de Licitações). Para as concessões de serviços públicos regidas exclusivamente pela Lei de Concessões (concessões comuns) não há prazos legais mínimos e máximos de duração, tampouco piso legal de investimentos. Tais decisões cabem, discricionariamente, à Administração Pública, devendo ser expressas no contrato caso a caso.

Por fim, a Lei 11.079/2004 (Lei das PPPs) não exige do edital a elaboração de projeto básico com as características e detalhes previstos no art. 6º, IX e Xº, da Lei de Licitações (Lei 8.666/93), quais sejam:

Art. 6º Para os fins desta Lei, considera-se:

IX – projeto básico – conjunto de elementos necessários e suficientes, com nível de precisão adequado, para caracterizar a obra ou serviço, ou complexo de obras ou serviços objeto da licitação, elaborado com base nas indicações dos estudos técnicos preliminares, que assegurem a viabilidade técnica e o adequado tratamento do impacto ambiental do empreendimento, e que possibilite a avaliação do custo da obra e a definição dos métodos e do prazo de execução, devendo conter os seguintes elementos:

(...)

X – projeto executivo – o conjunto dos elementos necessários e suficientes à execução completa da obra, de acordo com as normas pertinentes da Associação Brasileira de Normas Técnicas – ABNT

Na Lei das PPPs, por outro lado, os projetos básico e executivo podem ficar a cargo do concessionário. O que se exige do edital de licitação é apenas a adequada definição do objeto, ou seja, o edital deve conter elementos que possibilitem aos contratados a correta realização dos objetivos do setor público. Borges e Neves (2005, p. 89) esclarecem que embora haja juristas que defendam a obrigatoriedade do projeto básico no edital, o veto presidencial ao dispositivo expresso sobre a matéria na Lei das PPPs e as discussões no Congresso permite aceitar que ele não

---

<sup>68</sup> § 4º É vedada a celebração de contrato de parceria público-privada:

III – que tenha como **objeto único o fornecimento de mão-de-obra**, o fornecimento e instalação de equipamentos ou a **execução de obra pública**. (grifo nosso)

seja obrigatório, cabendo a cada licitante incorporar as vantagens tecnológicas que julgar convenientes.

O veto presidencial ao inciso II do art. 11 da Lei das PPPs<sup>69</sup>, exprime o interesse em permitir ao parceiro privado a atuação ativa na elaboração do projeto. De acordo com a Mensagem nº 1.006 de dezembro de 2004 do Presidente da República:

O inciso II do art. 11 permite que apenas a elaboração do projeto executivo das obras seja delegada ao parceiro privado. **Assume-se do seu texto que a Administração teria a obrigação de realizar o projeto básico das obras. Isto seria reproduzir para as parcerias público-privadas o regime vigente para as obras públicas, ignorando a semelhança entre as parcerias e as concessões – semelhança esta que levou o legislador a caracterizar as parcerias público-privadas brasileiras como espécies de concessões**, a patrocinada e a administrativa.

**As parcerias público-privadas só se justificam se o parceiro privado puder prestar os serviços contratados de forma mais eficiente que a administração pública.** Este ganho de eficiência pode advir de diversas fontes, uma das quais vem merecendo especial destaque na experiência internacional: **a elaboração dos projetos básico e executivo da obra pelo parceiro privado.**

Contratos de parcerias público-privadas realizados em diversos países já comprovaram que o custo dos serviços contratados diminui sensivelmente se o próprio prestador do serviço ficar responsável pela elaboração do projetos. Isso porque o parceiro privado, na maioria dos casos, dispõe da técnica necessária e da capacidade de inovar na definição de soluções eficientes em relação ao custo do investimento, sem perda de qualidade, refletindo no menor custo do serviço a ser remunerado pela Administração ou pelo usuário.

(grifo nosso)

Diante das informações acima, vemos que o conceito de PPP no Brasil é muito similar ao conceito desenvolvido internacionalmente pelo FMI e ONU, apresentado no capítulo 1. Assim, pode-se dizer que o modelo nacional de PPP busca atrair investimentos privados para projetos de longo prazo, com divisão de responsabilidades (riscos) entre os parceiros, remuneração atrelada ao recebimento do serviço e ao desempenho do contratado e transferência ao concessionário de decisões quanto à gestão do projeto. Mais especificamente, pode-se dizer que PPP, no Brasil, se encaixa no conceito de DBFO (*design-build-finance-operate*) conforme definido pela Comissão Européia (2003, p. 25), em que o parceiro privado é

---

<sup>69</sup> Art 11(...): II – a responsabilidade do contratado pela elaboração dos projetos executivos das obras, respeitadas as condições fixadas nos incisos I e II do caput do art. 18 da Lei nº 8.997, de 13 de fevereiro de 1995.

responsável pela elaboração do projeto, financiamento, construção e operação de ativos, que posteriormente são transferidos ao estado. O setor público torna-se parceiro na medida em que ele é comprador, no todo ou em parte, do serviço disponibilizado. O controle do contrato passa a ser por meio de indicadores relacionados ao desempenho na prestação do serviço, e não mais ao controle físico-financeiro da obra.

Pode-se dizer, também, que a filosofia da PPP brasileira está expressa nas diretrizes que regem sua contratação, determinadas no artigo 4º da Lei 11.079/2004:

- I – eficiência no cumprimento das missões de Estado e no emprego dos recursos da sociedade;
- II – respeito aos interesses e direitos dos destinatários dos serviços e dos entes privados incumbidos da sua execução;
- III – indelegabilidade das funções de regulação, jurisdicional, do exercício do poder de polícia e de outras atividades exclusivas do Estado;
- IV – responsabilidade fiscal na celebração e execução das parcerias;
- V – transparência dos procedimentos e das decisões;
- VI - repartição objetiva de riscos entre as partes;
- VII – sustentabilidade financeira e vantagens socioeconômicas dos projetos de parcerias.

O efetivo cumprimento dessas diretrizes representa o principal desafio a ser enfrentado pela Administração Pública para que os benefícios esperados pelas PPPs sejam de fato realizados.

### **3.2 - OPERACIONALIZAÇÃO DA PPP: O PROJECT FINANCE E A LEI 11.079/2004**

É comum haver confusão entre os termos PPP e *project finance*, que muitas vezes são tratados pela literatura como sinônimos de atuação conjunta entre setor público e privado na provisão de infra-estrutura.

Entretanto, cumpre salientar que enquanto a PPP, através da legislação que disciplina o termo, é o arcabouço jurídico-institucional que permite viabilizar a atuação conjunta entre estado e setor público na provisão de infra-estrutura; *project finance* é a engenharia financeira criada para operacionalizar projetos de grandes

dimensões, em que estão envolvidos muitos recursos financeiros e diversos agentes (não envolvendo necessariamente o setor público).

Fleury (2001, p. 34) explica que o *project finance* deve ser compreendido como uma modalidade específica de financiamento que ao invés de financiar uma corporação e sua forma global, financia um projeto específico. Em outras palavras, é a captação de recursos para financiar um projeto economicamente separável, para isso o projeto é executado por uma empresa independente, normalmente denominada de Sociedade de Propósito Específico (SPE). De acordo com o autor, a SPE é constituída por uma empresa, ou um conjunto de empresas, cuja finalidade é a execução e operação de um empreendimento específico, dissociando as obrigações relacionadas à execução do projeto da empresa matriz. Na constituição da SPE, as empresas acionistas integralizam seu capital inicial e recebem o fluxo de dividendos distribuídos ao longo do período operacional do projeto.

Conforme se depreende do art. 9º da Lei das PPPs, a SPE será o meio pelo qual os projetos de PPP serão geridos<sup>70</sup>. Segundo Féres (2005, p. 13):

A SPE não constitui um novo tipo societário na ordem jurídica brasileira. Ela se organiza, sempre, sob uma das formas previstas pela legislação. Pode ser, v.g., uma sociedade limitada, uma companhia fechada ou aberta, esta última autorizada expressamente pelo §2º do artigo 9º da Lei nº 11.079/04.

Caberá à SPE, enquanto empresa acionista, captar e assumir a obrigação de pagamento da dívida, além de administrar o empreendimento. A figura da SPE tem papel central na separação entre risco do negócio e o risco empresa, possibilitando que o projeto vá em frente mesmo sem a participação de uma determinada empresa inicialmente contrata. Assim, no caso de falência das empresas inicialmente envolvidas, pode-se transferir o projeto para outras empresas interessadas.

O termo *project finance* define-se como uma modalidade de financiamento cujo processo de avaliação, estruturação e concessão dos recursos está calcado, primordialmente, na capacidade financeira do projeto<sup>71</sup>. A decisão dos credores se baseará na capacidade do projeto em saldar suas dívidas e remunerar o capital, sem

---

<sup>70</sup> “Art. 9º Antes da celebração do contrato, deverá ser constituída sociedade de propósito específico, incumbida de implantar e gerir o objeto da empresa”.

<sup>71</sup> Entenda-se capacidade financeira do projeto como: recursos próprios de capital, ativos, fluxo de caixa, contratos etc.

contar com os fluxos de caixa de outros empreendimentos dos acionistas (ou seja, sem solidariedade), não sendo, portanto, um meio de financiar projetos economicamente fracos (BORGES; FARIA, 2002, p. 245).

Nesse contexto, deve ser ressaltado que o *project finance* em sua forma “pura” constitui-se em uma estrutura *non recourse*, isto é, que não permite aos credores acessar o patrimônio dos acionistas (ou *sponsors*) do empreendimento. Contudo, no Brasil, são muito raros os casos de *non-recourse project finance*. No caso do *limited recourse*, os credores contam com um mix de garantias, formado pelos recursos gerados pelo empreendimento, e por outras garantias pessoais e reais convencionais, cedidas pelos *sponsors* e acionistas, tais como: penhor, hipoteca e fiança, que permanecem válidas por parte do período do financiamento e que, em conjunto, garantem as obrigações do tomador dos recursos. Já no *full recourse* (adotada no tradicional financiamento corporativo), os credores contam com garantias convencionais concedidas pelos acionistas e/ou *sponsors* do empreendimento que cobrem a totalidade das obrigações do tomador dos recursos, independentemente de o empreendimento gerar recursos suficientes. (BONOMI; MALVESSI, 2002, p 52)

Diante disso, as garantias de pagamento pelo parceiro público (previstas no art. 8º da Lei das PPPs<sup>72</sup>) representam papel primordial para viabilizar o *project finance* nas PPPs. Pois enquanto que em uma estrutura de financiamento convencional (ou *corporate finance*, como também é conhecida) há alguma modalidade de direito de regresso dos credores contra os acionistas do projeto e os riscos são diversificados entre os ativos da carteira deles, em um financiamento por meio do *project finance*, se o projeto falir, os credores só têm o direito de executar a SPE e seus ativos, mas não seus acionistas ou o governo. Deve-se observar, contudo, que a Lei das PPPs não prevê como serão constituídas as garantias entre

---

<sup>72</sup> Conforme consta na Lei 11.079/2004:

Art 8º As obrigações pecuniárias contraídas pela Administração Pública em contrato de parceria público-privada poderão ser garantidas mediante:

I – vinculação de receitas, observando o disposto no inciso IV do art. 167 da Constituição federal

II – instituição ou utilização de fundos especiais previstos em lei;

III – contratação de seguro-garantia com as companhias seguradoras que não sejam controladas pelo Poder Público;

IV – garantia prestada por organismos intern



patrocinadores (acionistas da SPE) e financiadores, as quais serão definidas contratualmente entre esses agentes. Todavia, ao garantir o pagamento ao ente privado no período de operação do projeto (através dos instrumentos previstos na lei), o setor público estaria, indiretamente, oferecendo uma garantia (ou contragarantia) aos financiadores do projeto.

Ainda sob esse aspecto, o contrato de concessão (patrocinada ou administrativa) poderá conter, conforme art. 5º da Lei das PPPs, prestar as seguintes contragarantias aos financiadores:

§2º Os contratos poderão prever adicionalmente:

I – os requisitos e condições em que o **parceiro público autorizará a transferência do controle da sociedade de propósito específico para os seus financiadores**, com o objetivo de promover a sua reestruturação financeira e **assegurar a continuidade da prestação dos serviços (...)**

II – a possibilidade de emissão de empenho em nome dos financiadores do projeto em relação às obrigações pecuniárias da Administração Pública

III – a legitimidade dos financiadores do projeto para receber indenizações por extinção antecipada do contrato, bem como pagamentos efetuados pelos fundos e empresas estatais garantidores de parcerias público-privadas.

(grifo nosso)

Com relação à primeira contragarantia, a possibilidade de os credores terem o direito de acesso ao controle da SPE (*step-in-rights*), em caso de insucesso do projeto, foi uma interessante novidade jurídica para a segurança dos agentes financeiros<sup>73</sup>. O fato de não existir previsão legal anterior supõe que ocorrerão demorados questionamentos judiciais até que haja jurisprudência firmada. Entretanto, a assunção pelos credores pode ser defendida com base no interesse público na conclusão ou operação do produto ou serviço (BORGES; NEVES, 2005, p. 90).

Também deve ser salientado que os instrumentos de contragarantia permitem ao projeto atingir maiores níveis de alavancagem financeira que, segundo a literatura, é uma das principais vantagens do *project finance* em comparação com o

---

<sup>73</sup> Os autores alertam, por outro lado, para o fato de que a discussão pública não tem atentado para o real interesse dos agentes financeiros públicos em exercer esse acesso ao controle (*step-in-rights*) que segundo os autores, “*historicamente, é visto como uma solução cômoda para o empresário inadimplente (“toma que o filho é teu”)*”.

financiamento corporativo convencional. Vieira et al (1999, p. 14) afirmam que a alavancagem permite ao empreendedor entrar com algum capital de risco próprio (*equity*) (em geral de 20% a 40%) e financiar o restante com as garantias oferecidas pelo projeto. O que permite ao empreendedor formar um arranjo de capital em que seu desembolso direto ou seu endividamento podem ser bastante reduzidos<sup>74</sup>. A empresa aumenta, portanto, sua capacidade de investimento.

O financiamento através do método *project finance* requer um arranjo contratual complexo (pela quantidade de participantes envolvidos) e oneroso (pelos estudos e pareceres exigidos pelas partes). Tais arranjos necessitam de um ambiente institucional em que os contratos sejam instrumentos confiáveis e respeitados, pois neles baseiam-se todas as responsabilidades, garantias e divisão de riscos. Ao lado de uma estrutura contratual complexa, o uso do *project finance* exige um compromisso total com a transparência na gestão, baseado em um claro sistema de governança corporativa e balanços auditados, o que indica a necessidade de contratar terceiros para certificar com credibilidade os eventos contratuais. De modo geral, um projeto sob a modalidade *project finance* envolve os seguintes contratos (BORGES; NEVES, 2005, p. 30):

a) *Contrato de Concessão* – estabelece as condições básicas da concessão como o prazo, regras de ajuste de tarifas e obrigações e direitos mútuos da SPE e do poder concedente.

b) *Contrato de Construção* – na medida em que o período de construção é aquele de maior risco do projeto, já que não há geração de caixa, o expediente usado é de contratos *turn key*<sup>75</sup> a preços fixos, com seguros de performance garantindo contra atrasos ou inadimplência técnica ou econômica da construtora. Para os agentes financiadores, é mais confortável que a construção esteja a cargo de empresas de renome, outro fator que pode contribuir para o aumento da

---

<sup>74</sup> Ao lado da alavancagem, Vieira et al (1999, p. 14) apontam como outra importante vantagem do *project finance* a obtenção de financiamento “fora do balanço” (*off balance sheet*), uma vez que o tratamento contábil distinto proporciona aos credores uma maior transparência em relação à capacidade financeira da SPE, justamente por terem abdicado da carteira de ativos bem como do fluxo de caixa de outros negócios dos acionistas. Os acionistas, por sua vez, têm as suas ações negociadas em bolsa de valores, vislumbram, com essa modalidade de financiamento, reduzir os indicadores de endividamento. Ademais, como essa modalidade de financiamento não onera seus balanços, as empresas ficam com um espaço maior para diversificar suas atividades.

<sup>75</sup> Turn key contract – é uma forma de contrato pelo qual uma das partes se obriga a tomar todas as providências necessárias à construção e entrega em funcionamento, em data e por preço previamente definidos, do projeto contratado. Sua forma entre nós é o contrato de empreitada. (BORGES; NEVES, 2005, p. 30).

concentração econômica na indústria de construção, a não ser que se desenvolva uma estrutura de seguro-construção confiável.

c) *Contratos Financeiros* – fundamentais para definir a hierarquia do serviço da dívida bancária frente a outras dívidas e pagamentos de dividendos. A dívida bancária sênior é aquela cujo serviço é priorizado, ao lado dos gastos relativos ao investimento. Em seguida pode existir contratos de dívida subordinada, com maior remuneração, cujo serviço só é feito após se garantir o pagamento da dívida sênior.

d) *Contrato de Operação* - feito com empresa que fará a operação técnica do empreendimento quando estiver pronto. A operadora poderá ou não integrar o capital da SPE.

Diante da complexidade desses arranjos contratuais e a quantidade de agentes envolvidos, o *project finance* requer formas mais ágeis que o sistema judicial para resolução de conflitos, como a arbitragem. A Lei das PPPs se adiantou nesse quesito ao possibilitar o uso de mecanismos privados de resolução de conflitos, inclusive a arbitragem, desde que seja realizada no Brasil e em língua portuguesa (art. 11, III, da Lei 11.079/2004). Essa possibilidade é “*um grande atrativo para o empreendedor privado, que não tem o menor desejo de submeter-se à morosidade típica do Poder Judiciário*”. (CRETELLA NETO, 2005, p. 45).

Em síntese, para que projetos de infra-estrutura sejam financiados pela modalidade *project finance* é desejável que estejam presentes as seguintes características (BORGES; FARIA, 2002, p. 248):

- i) o projeto deve existir separadamente, preferencialmente segregados em uma SPE;
- ii) porte elevado de investimento, exigindo um alto grau de alavancagem por parte dos acionistas caso fosse financiado através de financiamento corporativo;
- iii) bom nível de previsibilidade sobre o fluxo de caixa e a taxa de retorno, como no caso de um monopólio natural, reduzindo assim o risco mercadológico do serviço ou produto ofertado;
- iv) segregação e alocação de riscos entre necessariamente múltiplos participantes, com a redução de solidariedade dos sócios; e

- v) possibilidade de os credores/interessados poderem tomar medidas efetivas para assumirem o controle do empreendimento em caso (*step in right*).

Conforme foi visto anteriormente, existem aspectos na Lei 11.079/2004 que propiciam o uso do *project finance* em projetos de PPP, entre os quais destacam-se: (i) a gestão do projeto deve ocorrer necessariamente através de uma SPE; (ii) a concessão de garantia de pagamento da contraprestação pelo setor público; (iii) a possibilidade dos credores/financiadores assumirem a gestão do projeto em caso de inadimplência dos patrocinadores (*step in right*), além das outras contragarantias previstas no art. 5º; e (iv) a possibilidade de uso da arbitragem na resolução dos conflitos.

### **3.3 PROCEDIMENTOS FORMAIS PARA CONSTITUIÇÃO DE UMA PPP**

A Lei das PPPs, em seu art. 10, determina que a contratação de parceria público-privada será precedida de licitação na modalidade de concorrência. Essa modalidade ocorre em seqüência composta por diversas fases: publicação do edital, objeções ao edital, habilitação, classificação das propostas/julgamento da comissão, homologação, adjudicação e convocação do adjudicatário.

Para a escolha do parceiro privado, a Lei das PPPs autoriza antecipar a fase de qualificação de propostas técnicas em relação a uma segunda fase de menor preço (ou menor contraprestação exigida). Isso significa que, aqueles licitante que não alcançarem uma pontuação mínima na fase de apresentação de propostas técnicas, estão desqualificados, ainda que seu preço seja inferior ao dos outros concorrentes. O julgamento da melhor proposta será com base nos seguintes critérios:

- a) menor valor da tarifa do serviço público a ser prestado;
- b) melhor proposta em razão da combinação dos critérios de menor valor da tarifa do serviço público a ser prestado com o de melhor técnica;
- c) menor valor da contraprestação a ser paga pela Administração;

d) melhor proposta em razão da combinação do critério de menor contraprestação com o de melhor técnica, sendo que os pesos para cada um deles deve estar estabelecido no edital.

A abertura do processo licitatório está condicionado a: (i) autorização da autoridade competente, fundamentada em estudo técnico que demonstre a conveniência e oportunidade da contratação por meio de PPP; (ii) elaboração de estimativa do impacto orçamentário nos exercícios em que deva vigorar<sup>76</sup>; (iii) declaração do ordenador da despesa de que as obrigações contraídas pela Administração Pública no decorrer do contrato são compatíveis com a lei de diretrizes orçamentária; (v) verificação de que seu objeto está previsto no Plano Plurianual em vigor; e (vi) submissão da minuta do edital e de contrato à consulta pública, mediante publicação na imprensa oficial, em jornais de grande circulação e por meio eletrônico; (vii) apresentação de licença ambiental prévia ou expedição das diretrizes para licenciamento ambiental do empreendimento.

A lei das PPPs expressa a necessidade de que seja disponibilizada, juntamente com o edital de licitação, a minuta do contrato<sup>77</sup>. Esse contrato refere-se ao contrato de concessão, atrelado a ele haverá uma complexa cadeia contratual entre a SPE, financiadores, fornecedores, etc, conforme apresentado acima. Deve ser salientado que o contrato de concessão das parcerias público-privadas, assim como os demais contratos administrativos, é um contrato de adesão, em que uma das partes propõe as cláusulas (a administração pública, no caso) e a outra parte não pode propor alterações, supressões ou acréscimos. Nos contratos de adesão, a autonomia da vontade da parte que adere ao contrato é limitada à aceitação, ou não, das condições impostas para a formação do vínculo.

---

<sup>76</sup> Sundfeld (2005, p. 23) observa que os cuidados relacionados à responsabilidade fiscal na assunção desses compromissos financeiros já existiam (CF, art. 167; Lei 4.320/64; e Lei de Responsabilidade Fiscal –LC 101/2000). O que fez a Lei das PPPs foi reafirmar essas exigências (art. 10) e criar limites específicos para as despesas com contratos de PPPs (arts. 22 e 28).

<sup>77</sup> Art. 10 A contratação de parceria público-privada será precedida de licitação na modalidade de concorrência, estando a abertura do processo licitatório condicionada: VI – submissão da minuta de edital e de contrato à consulta pública, mediante publicação na imprensa oficial, em jornais de grande circulação e por meio eletrônico (...)

### **3.4 Infra-Estrutura Rodoviária no Brasil: Cenário e Experiência com as Concessões Comuns.**

Com a edição do Decreto-Lei 8.463, de 27 de dezembro de 1945, que concedeu autonomia administrativa e financeira ao Departamento Nacional de Estrada de Rodagem (DNER) e instituiu o Fundo Rodoviário Nacional (FRN), com recursos gerados pelo Imposto Único sobre Combustíveis e Lubrificantes Líquidos e Gasosos, seguiu-se uma expansão notável da malha rodoviária federal e estadual: de 47 mil km, dos quais apenas 423 pavimentados, em 1945, passando para 97.715 km, com 7.063 pavimentados, em 1957, e 206.543 km, com 81.308 pavimentados, em 1980 (CASTRO, 2000, p. 229).

O FRN foi extinto no início da década de 80. Ao longo desses anos, foram feitos investimentos anuais sempre superiores a 1% do PIB. Já na segunda metade da década de 70, ocorreu uma forte desaceleração nos investimentos em transportes, sendo as rodovias particularmente afetadas. Em 1980, os investimentos em rodovias equivaliam a apenas 0,25% do PIB, caindo para a metade em 1985. Ao processo de deterioração da malha rodoviária se sobrepôs a marcha da descentralização de receitas tributária incidentes sobre os usuários de rodovias para os estados e municípios. Fracassaram as tentativas posteriores de recriação de receitas vinculadas (por exemplo, selo-pedágio). Em 1993, a Portaria 10, do Ministério dos Transportes, cria o Programa de Concessão de Rodovias Federais (Procrofe), gerenciado pelo DNER, que marca o início de uma nova política federal para o setor. (CASTRO, 2000, p. 229).

A reforma do setor rodoviário teve como motivação imediata a recuperação das condições da malha do setor e, a partir desta, a busca do autofinanciamento das principais rodovias do país. A principal forma de ação do governo federal tem sido a concessão comum (Lei 8.897/95) de rodovias existentes da União a empresas privadas, que se comprometem a fazer a restauração, manutenção e expansão dessas rodovias em troca de pedágio. Um grande número de estados da federação seguiu por esse caminho. Segundo Andrade (2005, p. 254), dos aproximadamente 160.000km de rodovias pavimentadas brasileiras, cerca de 10.000km são de rodovias cuja gestão foi concedida a 36 concessionárias privadas. Dessas concessões, 6 são federais, uma é municipal e as demais são 7 do Estado do Rio

Grande do Sul, 6 do Paraná, 12 de São Paulo, duas do Rio de Janeiro, uma do Espírito Santo e uma da Bahia. A fiscalização e a disciplina dos contratos de concessão são feitas, na esfera federal, pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), criada pela Lei 10.233/2001 e pelas respectivas agências estaduais.

Andrade (2005, p. 256) explica que os modelos contratuais apresentam diferenças significativas, que decorrem tanto do modelo licitatório adotado para a contratação quanto das obrigações mútuas estabelecidas no contrato. No que se refere às diferenças decorrentes dos modelos licitatórios adotados, algumas concessões foram outorgadas a quem ofereceu a menor tarifa para a exploração de um determinado trecho (as concessões federais, por exemplo); outras, a quem assumiu a exploração do maior trecho mediante a cobrança de tarifas prefixadas (as concessões do Rio Grande do Sul e Paraná); e outras, a quem ofereceu o maior valor pago ao Estado pela outorga da concessão mediante a cobrança de tarifas prefixadas (as concessões do Estado de São Paulo e uma concessão do Rio de Janeiro).

Segundo Andrade (2005, p. 256), os riscos de tráfego e de projeto foram integralmente atribuídos às concessionárias, assim como, na maioria dos contratos, a incumbência de obter licenças ambientais. Como decorrência obrigatória da Lei 8.897/95, os riscos relativos a alterações unilaterais dos contratos (fato do príncipe e fato da administração) e decorrentes de força maior ou caso fortuito foram atribuídos ao Poder Público, que deverá promover a revisão da tarifa ou dos encargos das concessionárias para promover o reequilíbrio da equação econômico-financeira. O parâmetro para aferição da preservação do equilíbrio econômico-financeiro é a taxa interna de retorno (TIR), fixada nas propostas ou delas decorrentes.

A iniciativa privada respondeu de modo positivo às propostas governamentais, já que a grande maioria das rodovias abrangidas nos programas de concessão foi objeto de disputas entre os particulares. Segundo Justen Filho (2005, p. 235-236), pode-se dizer que “sob inúmeros ângulos, *a experiência brasileira atinente às concessões de rodovias foi produtiva e exitosa*”. Segundo explica o autor:

Houve adimplemento das obrigações assumidas. Foram investidas somas relevantes, com resultados concretos satisfatórios – na

acepção de ampliação da malha rodoviária, recuperação e melhoria de rodovias em péssimas condições de tráfego. Não houve eventos significativos de insucesso de concessões, no sentido de não terem ocorrido eventos de insolvência de concessionárias nem de decretação de caducidade de outorgas relativas a rodovias de maior porte. (JUSTEN FILHO, 2005, p. 236)

Por outro ângulo, a experiência brasileira foi eivada de dificuldades e se traduziu em um conjunto de litígios. Os problemas decorreram, segundo o autor, por uma falta de “consciência regulatória” por parte do Estado brasileiro. A insegurança jurídica tem se dado sobre três pontos principais: (i) a questão da validade jurídica da outorga: a disputa sobre a “via alternativa”; (ii) a questão do regime tarifário: o problema dos reajustes; e (iii) a questão das modificações unilaterais sem respeito à equação econômico-financeira.

A primeiro objeto de avaliação no sistema judiciário brasileiro relaciona-se com a possibilidade de pedagiamento sobre as rodovias que não apresentem “via alternativa” de trânsito. Justen Filho (2005, p. 243) relata que os tribunais (citando o TRF da 4ª Região e STJ) vêm adotando o entendimento de que “a cobrança de pedágio somente é lícita se houver estrada alternativa gratuita”. O STJ não decidiu o tema à luz da Lei 8.897/95 (Lei de Concessões), mas em face da garantia constitucional da liberdade de locomoção (direito de ir e vir). O STF ainda não se pronunciou sobre a matéria – o que significa que ainda há uma dose significativa de incerteza sobre essa questão. Deve ser salientado, conforme palavras do autor, que *“trata-se da situação jurídica do concessionário em vista do reconhecimento, superveniente à outorga, da inviabilidade da cobrança do pedágio”*.

O segundo objeto de disputas está relacionado com os reajustes de tarifas previstos contratualmente. A negativa de deferimento do reajuste das tarifas pelo Poder Concedente tem sido levada ao Poder Judiciário. O caso mais controverso, segundo o autor, é o das rodovias federais do Paraná<sup>78</sup>, em que após longa disputa judicial os concessionários obtiveram a aprovação do reajuste previsto em contrato. Justen Filho (2005, p. 244) cita trecho da decisão judicial que reconheceu que a negativa de reajuste anual é conduta arbitrária:

A impossibilidade da correção anual do valor real da tarifa, previsto no contrato de concessão, causa sérios prejuízos financeiros à

---

<sup>78</sup> Segundo Andrade (2005, p. 261), os principais problemas ocorreram nos Estados de Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Paraná e Rio de Janeiro.



empresa concessionária, podendo afetar gravemente a qualidade dos serviços prestados e a manutenção das rodovias, em prejuízo da segurança dos usuários

O descumprimento de cláusula contratuais por parte do Governo local viola o princípio da segurança jurídica, inspira insegurança e riscos na contratação com a Administração, resultando em graves consequências para o interesse público, inclusive com repercussões negativas sobre o influente 'Risco Brasil'.

O terceiro ponto crítico está relacionado com a proteção à equação econômico-financeira dos contratos de concessão de rodovia. Embora a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro nos contratos administrativos de concessão constitua ponto pacífico e incontroverso, tem sido recorrente, na experiência brasileira, o desrespeito a esse direito. Andrade (2005, p. 263) destaca o caso do Paraná, onde o Poder Concedente impôs uma redução unilateral das tarifas, sem recomposição do equilíbrio econômico-financeiro. Após longa disputa judicial decidiu-se que o equilíbrio econômico-financeiro deveria ser recomposto.

Justen Filho (2005, p. 245) conclui, de sua análise da experiência com as concessões comuns, que a proliferação de litígios e controvérsias é decorrente do exercício “defeituoso” da Administração Pública brasileira no que tange a sua competência regulatória. O autor acrescenta ainda que *“a ampliação dos riscos se traduzirá em propostas menos vantajosas para o Estado e para a sociedade. Os licitantes transferirão para suas ofertas uma provisão de recursos destinados a compensar os custos de transação mais elevados”*.

Diante disso, o autor alerta:

Há um inegável risco de reiteração das experiências negativas, especialmente porque a Lei 11.079/2004 não contemplou disciplina específica atinente à modelagem concreta das concessões.

(...)

Se o Estado Brasileiro não adotar as cautelas necessárias para a concepção dos modelos concretos de PPPs e resolver meramente adaptar os antigos editais de licitação para sua implementação, o resultado será trágico. Toda a carga de problemas já experimentados será renovada (...) (JUSTEN FILHO, 2005, p. 250)

Deve ser salientado que a utilização das PPPs no setor rodoviário ocorrerá em projetos que não comportem a exploração por meio de concessões clássicas, devido à ausência de condições de rentabilidade econômica. Segundo Justen Filho

(2005, p. 250), podem ser imaginadas aquelas rodovias necessárias à integração nacional, mas cujo movimento não é suficientemente intenso para gerar receita tarifária necessária para amortização dos investimentos demandados. Devem ser lembrados também os casos de ausência de condições sócio-econômicas de pagamento de tarifas, como nas regiões mais pobres, em que os usuários necessitam da rodovia mas não são titulares de riqueza suficiente para arcar com o pagamento de tarifas plenas.

Assim, a diferença entre uma concessão e uma PPP é ter ou não viabilidade econômica (ou seja, necessitar ou não de contraprestação pública). Soares e Campos Neto (2006, p. 5) explicam que para definir o preço a ser ofertado no processo de licitação (e, portanto, o risco), os possíveis investidores têm olhado para os contratos de concessões já existentes. Os autores entendem que “*esse procedimento, a nosso ver, é bastante razoável, pois os contratos de parcerias serão regidos pelas normas gerais do regime de concessão de serviços públicos e de licitações*”. Conseqüentemente, muito dos problemas vivenciados pelas concessões comuns de rodovias poderão se repetir com as PPPs.

Por outro lado, deve ser ressaltado que as garantias prestadas, relativas ao pagamento da contraprestação pecuniária pelo parceiro público (art. 8º da Lei 11.079/2004) desempenham um papel essencial para minimizar a incerteza quanto à receita do projeto, no que diz respeito ao risco político. Pois, em caso de quebra de contrato, por meio de não pagamento da contraprestação pelo parceiro público, as garantias são (ou, pelo menos, deverão ser) automaticamente executadas. Nesse caso, evita-se, como ocorreu no caso do Paraná, um longo processo judicial para que se retome a devida execução do contrato.

Contudo, essas garantias perdem sua importância conforme diminui, relativamente, a participação da contraprestação pública no total da receita do projeto. Esse poderá ser o caso das PPPs rodoviárias sob a modalidade de concessão patrocinada, em que a receita do projeto é composta pela receita de pedágio mais um complemento sob forma de contraprestação pública. Nesse caso, quanto menor for a contraprestação pública e, conseqüentemente, maior a receita de pedágio na equação financeira do projeto, maior será a importância da existência de um aparato regulatório estável e claro que defina regras para a atualização das tarifas de pedágio.

Cabe ressaltar que a definição do valor da tarifa de pedágio para os empreendimentos em PPP, não difere das condições estabelecidas para as concessões de serviços públicos, como o caso das rodovias, anteriormente concedidas à iniciativa privada. Ou seja, as rodovias operadas por meio de PPP utilizarão a mesma base legal que as concessões rodoviárias para estabelecer, reajustar e rever os valores dos pedágios (SOARES; CAMPOS NETO, 2006, p. 5). Nas palavras de Soares e Campos Neto (2006, p. 6):

O contrato de concessão de serviço público tem por objeto a transferência da execução de um serviço do Poder Público ao particular, que se remunerará dos gastos com o empreendimento, aí incluídos os ganhos normais do negócio, através de uma tarifa cobrada dos usuários. Esse tipo de contrato trata, normalmente, de um monopólio natural. A questão central está em estabelecer um balanço entre proteger o público de potenciais abusos de monopólios, mas garantindo que as empresas privadas possam obter um retorno adequado dos investimentos. Neste caso, **ganha importância a regulação**, que assume o papel crucial de garantir, **por meio de mecanismos administrativos** (licitação, contratos de concessão, atualização de tarifas etc.), a eficiência do empreendimento e o equilíbrio econômico-financeiro da concessão. Bem como, busca disciplinar a apropriação da renda de monopólio em prol do concessionário e dos usuários. (grifo nosso).

Entretanto, no que diz respeito à atualização monetária das tarifas (e também da contraprestação pública), a Lei das PPPs avançou, no sentido de permitir que as atualizações previstas em contrato, baseadas em índices e fórmulas matemáticas, ocorram de forma automática sem necessitar de homologação por parte do Poder concedente. Segundo o art 5º:

§1º As cláusulas contratuais de atualização automática de valores baseadas em índices e fórmulas matemáticas, quando houver, serão aplicadas sem necessidade de homologação pela Administração Pública, exceto se esta publicar, na imprensa oficial, onde houver, até o prazo de 15 (quinze) dias após apresentação da fatura, razões fundamentais nesta Lei ou no contrato para a rejeição da atualização.

Essa previsão é relevante pois a experiência com as concessões comuns tem sido problemática no que se refere à atualização das tarifas de pedágio. Nos Estados da Bahia e Espírito Santo, por exemplo, as concessionárias enfrentaram problemas com o reajuste de tarifas de pedágios, que nesses Estados é homologado pelo contratante, dada a inexistência de agência reguladora. A Rodosol,

concessionária do Estado do Espírito Santo, permanece cobrando tarifas sem o reajuste contratual relativo ao ano de 2003 e 2004 (ANDRADE, 2005, p.261). No entanto, deve ser ressaltado que esse dispositivo legal será, em geral, aplicado para as atualizações referentes à correção monetária, através de algum índice de inflação. No que diz respeito à revisão de tarifa por conta de materialização de riscos compartilhados com o contratado, as regras não são muito claras, até mesmo porque a Lei das PPPs não é específica a esse respeito. O tópico 4.3.7, capítulo 4, deste trabalho, abordará como essa questão se coloca na prática.

As observações acima nos permitem compreender que apesar de representar um avanço na busca por soluções para a retomada dos investimentos em infraestrutura, a Lei 11.079/2004 define o modelo brasileiro de parcerias apenas em linhas gerais. O desempenho dos projetos de PPP dependerá, em grande parte, da competência regulatória setorial e também da competência gerencial da Administração Pública na administração desses contratos a longo prazo.

## CAPÍTULO 4

### ESTUDO DE CASO: ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO DE RISCOS NO PROJETO DE PPP DA RODOVIA MG-050

#### 4.1 – AS PPPS NO ESTADO DE MINAS GERAIS: A LEI ESTADUAL E A ESTRUTURA INSTITUCIONAL

A Lei Estadual nº 14.868 de 2003 é a lei que dispõe sobre o programa estadual de parcerias de Minas Gerais. Segundo o art. 1º, parágrafo único, dessa lei, as PPPs referem-se a:

Contratos de colaboração entre o Estado e o particular por meio dos quais, nos termos estabelecidos em cada caso, o ente privado participa da implantação e do desenvolvimento de obra, serviço ou empreendimento público, bem como da exploração e da gestão das atividades deles decorrentes, cabendo-lhe contribuir com recursos financeiros, materiais e humanos e sendo remunerado segundo o seu desempenho na execução das atividades contratadas.

Essa definição, tal qual a lei federal, explicita a natureza contratual das PPPs, bem como destaca que ambos os parceiros, público e privado, deverão colaborar com recursos financeiros.

O art. 11 da Lei 14.868/2003 define como instrumentos de PPP os contratos de concessão de serviço público, precedida ou não de obra-pública; os contratos de concessão de obra pública; a permissão de serviços públicos; os contratos de subconcessão; além de outros contratos ou ajustes administrativos. Deve ser salientado, no entanto, que esses instrumentos devem estar inseridos nas modalidades de contratos de PPPs previstos pela legislação federal (concessão administrativa ou concessão patrocinada), pois, caso contrário, a lei (estadual) seria inconstitucional. (MUKAI, 2005, p. 46).

A remuneração do parceiro privado se dará de forma semelhante ao previsto na lei federal, por meio de tarifas cobradas dos usuários, recursos do Tesouro Estadual, cessão de créditos do Estado, transferência de bens móveis e imóveis, títulos da dívida pública entre outras alternativas. Ainda o Estado poderá efetuar pagamentos aos financiadores, facilitando a obtenção de financiamento pela

Concessionária. Como a lei federal (Lei 11.079/2004), a lei mineira criou o Fundo de Parcerias Público-Privadas com o objetivo de oferecer ao investidor privado uma garantia contra inadimplemento por parte do parceiro público (ARCHANJO, 2006, p. 89).

No campo institucional, a lei mineira determina a criação de Conselho Gestor de Parcerias Público Privadas (CGP), vinculado à Governadoria do Estado. Caberá ao CGP elaborar o Plano Estadual de Parcerias e aprovar os editais, os contratos, seus aditamentos e prorrogações (art. 19, § 1º). O CGP será presidido pelo Governador do Estado e terá em sua composição, como membros efetivos, o Advogado-Geral do Estado e os Secretários de Estado de Desenvolvimento Econômico, de Planejamento e Gestão, de Fazenda, de Transportes e Obras Públicas, de Desenvolvimento Regional e Política Urbana e de Meio Ambiente e Desenvolvimento Sustentável, e, como membro eventual, o titular da Secretaria diretamente relacionada com o serviço ou a atividade objeto de parceria público-privada.

Por fim, o art. 20, da lei 14.868/2003, determina a criação, pela Secretaria de Desenvolvimento Econômico mineiro, unidade operacional – Unidade PPP – à qual caberá:

- I – executar as atividades operacionais e de coordenação de parcerias público-privadas;
- II – assessorar o CGP e divulgar os conceitos e metodologias próprios dos contratos, especialmente nos aspectos financeiros e de licitação, às Secretarias de Estado.
- III - dar suporte técnico, na elaboração de projetos e contratos, especialmente nos aspectos financeiros e de licitação, às Secretarias de Estado.

A Unidade PPP, ligada à Secretaria de Estado de Desenvolvimento Econômico do Estado de Minas Gerais, é responsável por coordenar e apoiar a realização de projetos no âmbito do Programa Estadual de Parcerias Público-Privadas. A Unidade tem, também, a missão institucional de disseminar a metodologia própria de contratos de PPP, instituindo um Centro de Referência de conhecimento sobre conceitos, procedimentos e licitação em PPPs.



(com o limite máximo no valor citado acima). O processo licitatório ocorrerá em duas fases de julgamento, sendo a primeira relativa à análise da documentação de habilitação e da Metodologia de Execução<sup>80</sup> e a segunda relativa à análise da Proposta Econômica e do Plano de Negócios da Rodovia<sup>81</sup>.

Na fase de habilitação será exigida a experiência técnica nacional ou internacional na operação e/ou manutenção de rodovia com extensão mínima de 50 km e fluxo de tráfego de, no mínimo, 10.000 veículos/dia. No caso de consórcio, a comprovação poderá ser feita por um dos sócios da SPE.

O sistema existente será transferido para a Concessionária dentro de até 30 dias contados da data de assinatura do Contrato, mediante a assinatura do Termo de Entrega do Sistema Existente, tornando-se, daí em diante, até a extinção da Concessão Patrocinada, de responsabilidade exclusiva da Concessionária a prestação do serviço adequado, segundo os dispositivos contratuais e do edital.

O DER/MG, autarquia vinculada à Secretaria de Estado de Transportes e Obras Públicas, representa o Poder Concedente na parceria, ora analisada, sendo responsável pelo processo de licitação e acompanhamento da execução do contrato pelo licitante ganhador, denominado Concessionária que atuará sob a forma de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), criada segundo as determinações da legislação pertinente.

Deve ser destacado o papel do Garantidor ou interveniente-anuente, representado pela Companhia de Desenvolvimento Econômico do Estado de Minas Gerais (CODEMIG) que assumirá, em face da Concessionária, o cumprimento da obrigação do DER/MG de pagamento da contribuição pecuniária. As obrigações do Garantidor, por sua vez, incidirão sobre parcela dos direitos à participação nos lucros líquidos decorrentes da venda de produtos derivados do beneficiamento e industrialização de minérios pela Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineração

---

<sup>80</sup> De acordo com o Edital, a Metodologia de Execução indicará as atividades que o licitante, se adjudicatário da Licitação, pretende desenvolver para prestar o serviço, objeto da licitação, de forma adequada. As condições operacionais mínimas da rodovia a serem atendidas pela Concessionária na prestação dos serviços são aquelas indicadas no Anexo VI – Diretrizes para apresentação da metodologia de execução.

<sup>81</sup> O Plano de Negócios da Rodovia é parte integrante da Proposta Econômica e deve apresentar as seguintes informações: projeção consolidada do volume de tráfego e receitas de pedágio, os desembolsos referentes aos serviços, destacando as parcelas de depreciação/amortização e de tributos incidentes sobre as receitas, os desembolsos com investimentos/imobilizados referente à execução de obras de ampliação e restauração da rodovia.



(CBMM)<sup>82</sup>, que serão depositadas em uma instituição bancária em nome de uma Sociedade em Conta de Participação (SCP) constituída pelo Garantidor e pela CBMM.

#### 4.2.2 – Objeto da parceria e diagnóstico do sistema existente

O Departamento de Estradas de Rodagem do Estado de Minas Gerais (DER/MG) apresenta o objeto da concessão patrocinada, ora em análise, como sendo a exploração da Rodovia MG –050, trecho entroncamento BR-262 (Juatuba) - Itaúna – Divinópolis – Formiga – Piumhi – Passos – Sebastião do Paraíso, o trecho MG–050/entroncamento BR-265, da BR-491 do Km 0,0 ao Km 4,65 e o Trecho São Sebastião do Paraíso – divisa MG/SP da Rodovia BR-265. (Edital de Licitação nº 070/06).

A Rodovia MG-050 e pequenos segmentos das Rodovias BR-491 e BR-265 formam o que se convencionou chamar de “Sistema Viário Sudoeste“. O trecho tem origem na MG-050, no final do Viaduto sobre a rodovia BR-262, na interconexão com o acesso a Juatuba, no segmento entre Betim e Pará de Minas. O final do trecho localiza-se na BR-265, na divisa dos estados de Minas Gerais e São Paulo, no município de São Sebastião do Paraíso. Entre as principais localidades atendidas pelo sistema, citam-se: Juatuba, Mateus Leme, Itaúna, São José dos Salgados, Divinópolis, Formiga, Pimenta, Piumhi, Capitólio, São João Batista da Glória, Alpinópolis, Passos, Itaú de Minas, Pratápolis e São Sebastião do Paraíso. (ANEXO III DO EDITAL DE LICITAÇÃO, UNIDADE PPP, 2006, *online*).

A extensão total do trecho, objeto da concessão, é de 371,35 km dispostos da seguinte forma:

<p>Rodovia MG-050:  Início do segmento: km 56,7 (Viaduto no entroncamento com a BR-262)  Final do segmento: km 402,0 (Entrº MG-050/BR-491 em São Sebastião do Paraíso)</p> <p>Rodovia BR-491:  Início do segmento: km 0,0 (Entrº MG-050/BR-491 em São Sebastião do Paraíso)</p>
---

<sup>82</sup> A CBMM é uma empresa privada, fundada em 1955, dedicada à extração, processamento, fabricação e comercialização de produtos à base de nióbio. Uma conta de participação nos lucros entre a estatal CODEMIG e a CBMM garante a exploração racional do depósito de nióbio localizado próximo à cidade de Araxá em Minas Gerais. O contrato concede 25% de participação nos lucros operacionais da CBMM ao governo de Minas Gerais.

Final do segmento: km 4,65 (Entrº BR-491/BR-265 em São Sebastião do Paraíso)  
Rodovia BR-265:  
Início do segmento: km 637,2 (Entrº BR-491/BR-265 em São Sebastião do Paraíso)  
Final do segmento: km 659,5 (Divisa MG/SP)

O DER/MG realizou estudos para identificar a situação atual da estrutura existente, analisando os seguintes aspectos: situação de pavimento, interseções, obras-de-arte, sistema de drenagem, faixa de domínio, dispositivos de sinalização e segurança e estrutura de apoio ao usuário.

A avaliação do pavimento identificou, através de um índice de desempenho de pavimento (IDT), que cerca de 94% dos segmentos necessitam de reabilitação. O IDT é composto pelos índices de condição de trincamento (IDT), índice de desempenho de conforto (IDC) e índice de deformabilidade da estrutura (IDB).

Com relação às interseções, que compreendem os diversos tipos de rotatórias, o DER/MG entende que esses locais constituem, quase sempre, em locais de riscos de acidentes, conseqüentes de imperfeições geométricas. A concepção dos entroncamentos é normalmente inadequada ao volume de tráfego atual. Dentre as 22 interseções analisadas, 17 necessitarão de algum tipo de intervenção (alteração do desenho, ampliação, etc), para comportar o aumento de tráfego e reduzir as chances de acidentes.

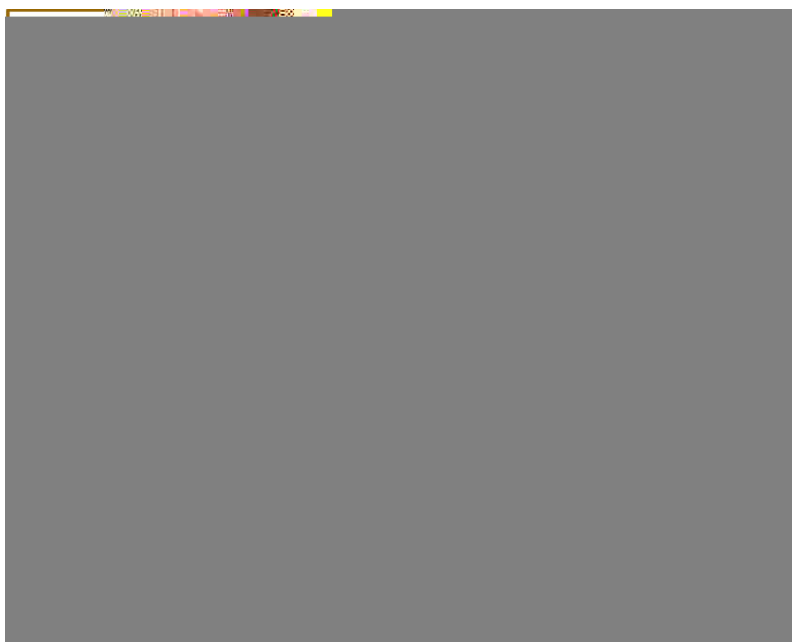
As obras-de-arte compreendem os viadutos, pontes e passagens inferiores. O DER/MG identificou que, após mais de quarenta anos de intensa utilização e atividades agressivas, as estruturas existentes apresentam sinais evidentes de anomalias oriundas de deformações lentas provocadas pelo excesso de carga, além de outras falhas decorrentes da degradação, fruto do envelhecimento dos materiais e incrementados pela deficiência de manutenção e intervenções sistemáticas necessárias. Através das vistorias e estudos preliminares das condições funcionais e estruturais das obras existentes, concluiu-se a maioria das obras apresenta largura insuficiente e incompatível com a seção desejada para a rodovia e com seu volume de tráfego.

Para a avaliação dos dispositivos de sinalização e segurança foram aproveitados os estudos efetuados para o Programa de Concessão de Rodovias elaborado em 1997 e revisado em 2002, com as adequações necessárias à nova

concepção do Programa PPP, o resultado desta avaliação consta do Anexo III do Edital de Licitação (UNIDADE PPP, 2006, *online*).

O estudo revelou que os segmentos das rodovias MG-050/BR-491/BR-265, no trecho compreendido entre o entroncamento com a BR-262 até a divisa MG/SP encontram-se deficientes quanto à sinalização horizontal, devendo-se recompor as linhas dos bordos, de eixo, zebrados, setas e dizeres, após a execução dos trabalhos de recuperação do pavimento. Cuidado especial deverá ser dedicado aos retornos e interseções, sendo necessárias pinturas de linhas de convergência, de divergência, de continuidade, etc. Os sinais verticais encontram-se, em sua maioria, em estado regular de conservação. Aqueles despadronizados e cujas mensagens sejam alheias à operação da via deverão ser eliminados.

Por fim, a faixa de domínio da rodovia encontra-se descaracterizada, estando desprovida de vegetação nativa em grande parte, apresentando solos expostos a processos erosivos antigos, da época de implantação da rodovia. Parte da faixa de domínio está ocupada por aglomerados urbanos, compostos de habitações, serviços públicos, estabelecimentos comerciais e industriais, etc. Deverá ser realizada sua recuperação paisagística, através da limpeza geral da faixa e posterior recomposição da cobertura vegetal nativa. As áreas deverão ser “revegetadas”, usando-se a maior quantidade possível de espécies nativas encontradas na região. Em situações particulares, poderão ser utilizadas espécies exóticas, com a finalidade de alcançar um rápido recobrimento do solo e respectiva incorporação dos nutrientes orgânicos. A restauração do paisagismo, além de sua função estética, promoverá também a proteção contra a ação dos processos erosivos.



**Figura 5: Mapa da Rodovia MG-050**

Fonte: Unidade PPP (2006, *online*)

#### **4.2.3 Objetivos da concessão patrocinada: serviços adquiridos pelo DER/MG**

O projeto ora analisado tem como objetivo a exploração do trecho rodoviário descrito acima, mediante prestação de serviços pela concessionária, compreendendo, nos termos do Contrato:

- (I) a execução e a gestão dos **serviços delegados**, que são os serviços a serem prestados pela Concessionária, compreendidos aqueles necessários à prestação do serviço objeto da concessão patrocinada.
- (II) o apoio na execução dos **serviços não delegados**, que correspondem aos serviços de competência exclusiva da Administração Pública, não compreendidos no objeto da concessão patrocinada.
- (III) a gestão e fiscalização dos **serviços complementares**, que são os serviços considerados convenientes, mas não essenciais, para manter o serviço adequado em toda rodovia, a serem prestados por terceiros ou pela Concessionária.

#### **4.2.3.1 Serviços delegados: serviços/atividades objetos do contrato de concessão patrocinada**

Os serviços delegados compreendem o atendimento às **condições operacionais mínimas da rodovia**, as **intervenções obrigatórias**, as **obras de melhoria e ampliação de capacidade** e as **atividades de operação da rodovia** e de **conservação da rodovia**, segundo cláusula 1 do contrato (Das definições).

Segundo o Anexo VI (Diretrizes para apresentação de metodologia de execução) do Edital de Licitação, as **condições operacionais mínimas da rodovia** incluem a **recuperação funcional** e a **restauração da rodovia**. A **recuperação funcional** da rodovia trata-se de dotá-la das condições de conforto e segurança adequadas ao tráfego, considerando-se para este fim, o estado do pavimento e dos acostamentos e a existência, em bom estado, dos dispositivos de sinalização (vertical e horizontal), de segurança e de drenagem superficial. O objetivo principal da recuperação funcional refere-se, em linhas gerais, à minimização de problemas emergenciais existentes na rodovia que possam apresentar riscos pessoais e materiais iminentes, além do aprimoramento visual da rodovia.

A recuperação funcional será composta pelos seguintes grupos de atividades: limpeza das pistas e acostamentos, restauração preliminar do pavimento (restauração de defeitos locais), restauração dos dispositivos de sinalização, iluminação e instalações elétricas, restauração das vias marginais, trevos, entroncamentos e retornos, restauração preliminar das obras-de-arte, etc.

A **restauração da rodovia** é definida como o conjunto de todas as intervenções físicas que a Concessionária deverá realizar para reconduzir o sistema rodoviário existente de plena condição de utilização segundo os padrões do Edital de Licitação. Embora a restauração da rodovia possa ter início, de certa forma, com alguns dos serviços previstos na recuperação funcional, sua efetiva implementação deverá ocorrer a partir da cobrança do pedágio, estendendo-se até a data limite definida nos cronogramas do Edital. A restauração será composta por atividades relacionadas aos seguintes itens: pavimento (reforço ao pavimento existente, se necessário, reconstrução de segmentos, completando o trabalho realizado na fase de recuperação funcional), obras-de-arte especiais, dispositivos de segurança,

sinalização, sistemas de drenagem, marginais, entroncamentos, vias de acesso e retornos, etc. O Anexo VI do Edital de Licitação detalha os requerimentos para cada uma dessas atividades.

As **intervenções obrigatórias** são as obras e instalações que deverão ser obrigatoriamente executadas pela Concessionária durante o prazo da Concessão. O Anexo VI apresenta quadro listando as obras requeridas e seus prazos de conclusão.

As **obras de melhoria e ampliação de capacidade** referem-se principalmente à execução de obras de duplicação do trecho entroncamento BR-262 (Juatuba) até Divinópolis, novas obras-de-arte especiais, interseções em níveis diferentes, correções geométricas ao longo dos segmentos entre outras obras que levem à melhoria da fluidez do tráfego, (as obras estão listadas nos quadros das p. 20-47 do Anexo VI do Edital de Licitação).

O Anexo VI define três regimes em que as **atividades de operação da rodovia** poderão ocorrer: regime de operação normal, regime de operação extraordinária-programada e regime de operação de emergência-não programada. O primeiro corresponde à atuação padrão da Concessionária, que inclui acessos à rodovia livres e descongestionados, sinalização e sistemas de comunicação em pleno funcionamento. O segundo, é o regime em que a rodovia opera em níveis de serviços inferiores ao padrão normal, devido a situações previstas pela Concessionária, tais como, execução de obras, intervenções programadas, aumento do volume de tráfego em determinadas horas do dia ou períodos da semana, influenciado por feriados, festas especiais, etc. Nesse caso, a Concessionária deverá informar aos usuários sobre as áreas problemáticas, além de indicar rotas alternativas, se for o caso. Por fim, o terceiro regime refere-se às situações em que a rodovia opera abaixo do nível padrão de serviço devido à ocorrência de eventos não previsíveis pela Concessionária, tais como acidentes de grandes proporções, vandalismo, etc. Nessas condições, o Anexo VI alega que a Concessionária deve estar preparada para minimizar os problemas para os usuários.

O Anexo VI do Edital de Licitação prevê a constituição de um modelo operacional em que a operação da rodovia deverá compreender um conjunto de ações desenvolvido, necessariamente, sob o domínio de uma única coordenação central. Essas ações operacionais deverão visar à manutenção de um padrão de

serviço adequado, eliminando ou minimizando eventuais problemas que pode comprometer a qualidade dos serviços prestados aos usuários. Segundo esse modelo, a Concessionária deverá implementar um Centro de Controle Operacional (CCO). O CCO é a unidade responsável diretamente pela operação rodoviária, 24 horas por dia ao longo de todo o período da concessão, entre outras coisas, essa unidade é responsável por coletar dados sobre as atividades operacionais da rodovia, prestar apoio ao socorro médico a ser prestado às vítimas de acidentes pelo Corpo de Bombeiros<sup>83</sup>, remoção de quaisquer elementos que possa contribuir para reduzir a fluidez do tráfego, tais como remoção de animais mortos ou cargas que tenham caído na pista, combate a fogo na vegetação da faixa de domínio. Além disso, essa unidade será responsável pela implementação de um sistema de comunicação com o usuário, através da instalação de telefonia com discagem gratuita (DDG 0800).

O CCO será parte de um sistema gerencial maior, controlado pela Concessionária, que centralizará em uma única unidade, conforme exigência contratual, as atividades de operação e gerenciamento da rodovia. Essa unidade, ou Centro de Operações da Concessionária (COC), segundo o Anexo VI, centralizará as atividades relacionadas à segurança de trânsito, relações institucionais, acompanhamento da evolução do tráfego (segundo as especificações do DER/MG), arrecadação de pedágio, implantação e administração de sistema de pesagem, operações de guarda e vigilância (com objetivo de assegurar integridade física do patrimônio e a segurança do pessoal da Concessionária).

Por fim, existem as atividades de **conservação e manutenção da rodovia** que compreendem o conjunto de ações da Concessionária direcionado aos aspectos físicos do sistema rodoviário, quanto às condições do pavimento das pistas, do sistema de drenagem, da sinalização vertical e horizontal, além da limpeza das pistas e acostamentos.

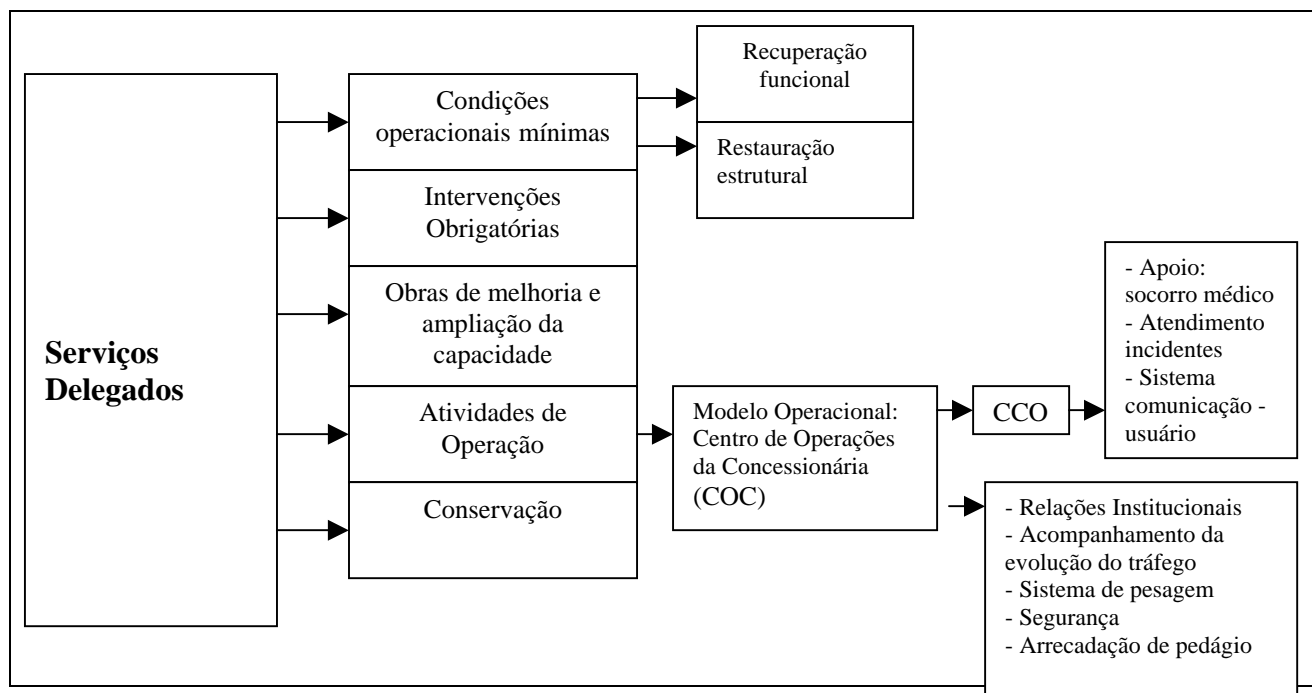
Deve ser observado que o Poder Público continuará exercendo o poder de polícia na rodovia, competindo-lhe a imposição de multas, sanções e medidas administrativas aos usuários infratores. A Concessionária deverá colaborar com a

---

<sup>83</sup> Os veículos de resgate, para utilização do Corpo de Bombeiros, serão fornecidos pela Concessionária, segundo quantidade e especificações determinadas pelo Anexo VI do contrato de concessão patrocinada.

Polícia Rodoviária em com os demais agentes públicos ou privados designados pelo Poder Público para assegurar a fiscalização do trânsito de veículos na rodovia<sup>84</sup>.

A figura abaixo sintetiza os itens que compõem os serviços delegados, objeto da presente concessão patrocinada.



**Figura 6: Simplificação da definição dos serviços delegados**

Fonte: Anexo VI do Edital (UNIDADE PPP, 2006, *online*)  
Elaborado pela autora

### 4.3 Estratégias de Alocação de Riscos do Projeto de Concessão Patrocinada da MG-050.

A análise da alocação de riscos no projeto de PPP da MG-050 a seguir está baseada na minuta de contrato (Anexo II do Edital de Licitação)<sup>85</sup>, que prevê em sua cláusula 6 (Da natureza da concessão patrocinada) o seguinte:

6.4. A. Concessionária e o DER/MG assumirão os riscos inerentes à CONCESSÃO PATROCINADA conforme disposto neste Contrato.

O objetivo é identificar, através desse documento, não somente a estrutura de alocação, mas também formas de mitigação dos riscos, tendo como referencial a classificação de risco apresentada no capítulo 2.

<sup>84</sup> Ver item 22.5.1 e 22.5.2 do Contrato.

<sup>85</sup> Unidade PPP (2006, *online*)



### 4.3.1 Risco Político

Conforme foi apresentado no capítulo 2, o risco político ou risco soberano corresponde, principalmente, à possibilidade de expropriação ou nacionalização dos ativos, sem que haja a devida indenização por parte do país anfitrião. Também se refere ao risco de que as condições preestabelecidas em contrato sejam desrespeitadas, o que costuma ocorrer principalmente quando da transição de governos, causando prejuízos aos contratados. Viu-se também que se trata de um risco a ser mitigado pelos países que pretendem atrair investimentos em infraestrutura, através de instituições políticas e jurídicas estáveis que garantam os direitos de propriedade e o respeito a relações contratuais já pactuadas.

A Lei nº 8.987/1995 (Lei das Concessões) descreve diversos motivos que podem acarretar a extinção da concessão, os quais também são aplicados nos projetos de parcerias e estão presentes no Contrato ora analisado. Entre esses motivos deve ser destacado a **encampação** que segundo art. 37 da referida Lei trata-se da *“retomada do serviço pelo poder concedente durante o prazo da concessão, por motivo de interesse público, mediante lei autorizativa específica e após prévio pagamento da indenização, na forma do artigo anterior”* (grifo nosso).

De acordo com Alexandrino e Paulo (2002, p. 408):

A Lei restringiu muitíssimo a possibilidade de encampação do serviço em relação à disciplina anterior ao instituto. Atualmente, compete ao Poder Legislativo determinar a existência de interesse público superveniente e não mais ao Poder Executivo.

Contudo, a experiência brasileira com as concessões comuns mostra que ainda há um forte componente de risco político no que diz respeito ao relacionamento entre as Concessionárias e o Poder Concedente. Segundo Andrade (2005, p. 261), os principais problemas ocorreram nos Estados de Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Rio de Janeiro e Paraná. O caso do Paraná é o mais emblemático, conforme mostra o relato da autora:

No Estado do Paraná, o próprio governador Jaime Lerner, que lançou o Programa de Concessões naquele Estado, decidiu, em meados de 1998, reduzir unilateralmente o valor das tarifas de pedágio. As concessionárias obtiveram autorização judicial para, primeiro, reduzir os encargos contratuais e, depois, restabelecer o

valor da tarifa inicialmente fixado (decisões proferidas na Ação Ordinária 98.0017501, da 1ª Vara Federal de Curitiba, confirmadas nos AI 1998.04.01.056815-6, 2000.04.01.005894-1 e 200.04.01.005917-9, interpostos perante o TRF da 4ª Região).

Essas decisões judiciais levaram à celebração de acordo entre as concessionárias e o Governo do Estado do Paraná, no ano 2000, voltando-se ao desenvolvimento normal das relações entre eles, até a eleição do atual governador Roberto Requião, que em sua **campanha prometia que “ou o pedágio abaixa, ou acaba”**. Uma vez eleito, o atual Governador do Paraná empreendeu várias medidas contrárias às concessionárias.

(...) o Governador encaminhou à Assembléia Legislativa **projetos de lei para autorização de encampação das concessões**. Esses projetos de lei foram aprovados e sancionados em julho de 2003.

(...)

Logo após a edição das leis de encampação, o Governador constituiu uma Comissão Especial de Auditoria e Avaliação, que tinha a **finalidade declarada de estimar valores das indenizações para eventual encampação, mas que buscava também elementos que pudessem autorizar a decretação de caducidade dos contratos**. As concessionárias ingressaram na Justiça com ações em que apontavam irregularidades na composição e atividade da referida Comissão, que vinha conduzindo o processo de auditoria e avaliação sem a participação das concessionárias. O TRF da 4ª Região, no julgamento do AI 2003.04.01.049096-7, acabou confirmando decisão proferida pelo Juízo da 7ª Vara de Justiça Federal de Curitiba, nos Autos 2003.70.00.039554-0, no sentido de garantir a participação das concessionárias no processo de auditoria e avaliação e determinar ao Governo do Paraná algumas medidas a fim de sanar irregularidades que vinham sendo cometidas pela Comissão.

Outra medida adotada pelo Governo do Paraná foi a **decretação da utilidade pública das ações votantes das concessionárias, para fins de desapropriação. A eficácia desses decretos expropriatórios para as concessionárias de rodovias federais foi suspensa** por força das decisões proferidas pelo TRF da 1ª Região nos AI 2004.01.00.003820 e 2004.01.00.007713-5 (...).

Nesse mesmo ano os reajustes das tarifas foram negados pelo DER/PR mas concedidos pela Justiça, definitivamente, por meio de decisões proferidas pela Corte Especial do STJ, nas quais se **reconheceu que a negativa dos reajustes comprometia a preservação do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos**.

(ANDRADE, 2005, p. 263-265) (grifo nosso).

Conforme pode ser observado através desse relato, a inexistência de regras claras e estáveis quanto às tarifas de pedágio deixa margem para ações de cunho político por parte da Administração Pública. A autora ressalta que nas esferas em que há programas de concessão de rodovias compostos por mais de duas

concessões, como há na esfera federal, nos Estados do Rio Grande do Sul, Paraná e São Paulo, apenas no Paraná não há agência reguladora. A autora acrescenta ainda que “*embora se trate de experiência demasiado recente para permitir uma avaliação criteriosa, a existência de agências reguladoras parece colaborar para o bom desenvolvimento dos contratos*” (ANDRADE, 2005, p. 266).

Sobre esse aspecto, verifica-se que no projeto de parceria da Rodovia MG-050, não há uma divisão de papéis entre Poder concedente e agência reguladora, ambos são, de certa forma, representados pelo DER/MG. No caso, o DER/MG é uma autarquia vinculada à Secretaria de Estado de Transportes e Obras Públicas, que representa o Estado como Poder concedente da concessão patrocinada, além de exercer suas atividades de regulamentar o setor de estradas de rodagem e ter o poder de atualizar as tarifas de pedágio (conforme se verá adiante). Contudo, o DER/MG não possui as características institucionais de uma agência reguladora.

Por fim, vale comentar que conforme determinado pela Lei das PPPs (Lei 11.079/2004), o contrato ora analisado prevê a prestação de garantias de pagamento da contraprestação pecuniária. A cláusula 38 (Da garantia de pagamento da contraprestação pecuniária) dispõe o seguinte:

38.1 A garantia para o cumprimento das obrigações assumidas pelo DER neste Contrato será prestada pela Companhia de Desenvolvimento Econômico de Minas Gerais – CODEMIG (GARANTIDOR)

(...)

38.2 As obrigações do GARANTIDOR incidirão sobre parcela dos direitos à participação nos lucros líquidos decorrentes da venda de produtos derivados do beneficiamento e industrialização de minérios pela Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineração – CBMM, emergentes de sociedade em conta de participação (SCP) constituída pelo GARANTIDOR e pela CBMM, nos termos de escritura pública datada de 28 de setembro de 1972, lavrada pelo Cartório do 6º Ofício de Notas de Belo Horizonte, cópia da qual é reproduzida no Anexo XII do Edital.

(...)

38.2.2 Para os fins do item 38.2 e seguintes, o GARANTIDOR abrirá e manterá conta bancária junto ao Banco .....(BANCO), Agência....., aberta especialmente para esta finalidade (CONTA VINCULADA), na qual serão creditadas, mensalmente, até 5º (quinto) dia útil de cada mês, as importâncias pagáveis pela CBMM em decorrência da SCP, durante todo o prazo de vigência do Contrato, observado o limite correspondente ao valor da CP devida por mês pelo DER/MG.



taxa de juros derivam do modelo de financiamento contratado. Assim, embora o Contrato não aponte, diretamente, o setor privado como responsável por esses riscos, a cláusula 18 (Do Financiamento), do contrato, indica que os mesmos são de responsabilidade do setor privado. Pois, segundo o item 18.1, dessa cláusula:

A Concessionária é responsável pela obtenção dos financiamentos necessários ao normal desenvolvimento do serviço abrangido pela CONCESSÃO PATROCINADA, de modo que se cumpram, total e tempestivamente, todas as obrigações assumidas neste Contrato.

O item 18.1.2, por sua vez, acrescenta:

A Concessionária não poderá alegar qualquer disposição, cláusula ou condição do(s) contrato(s) de financiamento, ou qualquer atraso no desembolso dos recursos, para se eximir, total ou parcialmente, das obrigações assumidas neste Contrato, cujos termos reputar-se-ão de pleno conhecimento da(s) instituição(ões) financiadora(s).

O risco de inflação, por outro lado, é assumido tanto pelo parceiro público quanto pelo usuário, tendo em vista que a contribuição pecuniária assim como o pedágio deverão ser reajustados anualmente de acordo com as cláusulas 36 e 40 do Contrato. Segundo o item 36.1, da cláusula 36 (Do reajuste da contraprestação pecuniária):

O valor da CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA será reajustado automaticamente, em periodicidade anual, exceto o primeiro reajustamento, de modo a refletir a inflação medida pelo IPCA-IBGE, de acordo com a seguinte fórmula:

$$CPr = CP \times ((IPCAi - IPCA0) / IPCA0)$$

onde:

CPr – é o valor da CP reajustada;

CP – é o valor da CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA, em valor de dezembro de 2005, definida pela proposta da Concessionária;

IPCA0 – é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, relativo ao mês de outubro de 2005, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE;

IPCAi – é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, relativo ao segundo mês anterior ao da data de reajuste, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE;

O reajuste do pedágio segue exatamente a mesma fórmula conforme demonstra a cláusula 40 (Do reajuste da tarifa básica de pedágio) do contrato.

Deve-se destacar que as atualizações dos valores de pedágio e contraprestação pecuniária, pelo IPCA, se darão de forma automática, sem necessidades de homologação pelo Poder concedente conforme art 5º, §1º da Lei 11.079/2004<sup>86</sup>.

Diante dessas informações, verifica-se que a alocação dos riscos macroeconômicos segue a mesma linha dos casos australiano e inglês, apresentados no capítulo 2, em que os riscos de câmbio e taxa de juros são repassados ao parceiro privado e o risco de inflação assumido pelo parceiro público. Contudo, no caso de risco de inflação, deve ser observado que o parceiro privado assume o risco da metodologia adotada para reajustar o valor da contraprestação<sup>87</sup>.

### 4.3.3 Risco Legal

Conforme apresentado no capítulo 2, o risco legal é oriundo de alterações na legislação de **aplicação geral** ou de **caráter regulatório** que alterem direitos e obrigações das partes.

A cláusula 29 (Do equilíbrio econômico-financeiro<sup>88</sup>) contém dispositivos acerca das alterações de cunho legal, além de outras situações que requerem a recomposição do equilíbrio-econômico financeiro, as quais serão discutidas adiante. Um importante ponto a ser destacado com relação a esta cláusula é que a mesma prevê a recomposição do equilíbrio não somente do ponto de vista da Concessionária, mas também do DER/MG, quando ocorrerem situações (previstas pela cláusula) que impliquem ganhos econômicos pela Concessionária.

O item 29.3 do contrato determina que as partes terão direito à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, quando este for afetado, nos seguintes casos:

---

<sup>86</sup> Conforme Lei 11.079/2004, art 5º, §1º: as cláusulas contratuais de atualização automática de valores baseadas em índices e fórmulas matemáticas, quando houver, serão aplicadas sem necessidade de homologação pela Administração Pública, exceto se esta publicar, na imprensa oficial, onde houver, até o prazo de 15 (quinze) dias após apresentação da fatura, razões fundamentais nesta Lei ou no contrato para a rejeição da atualização. No Capítulo 3 foi comentado que nas concessões comuns a falta de previsão para autorização automática das atualizações previstas em contratos na referida lei ocasionou problemas para as concessionárias em alguns estados por falta de homologação, por parte do Poder concedente para a atualização das tarifas.

<sup>87</sup> Essa posição também está presente no guia australiano para alocação de riscos nas PPPs (PARTNERSHIPS VICTORIA, 2001, P. 77).

<sup>88</sup> O equilíbrio econômico financeiro diz respeito à manutenção da equação financeira originalmente fixada no momento da celebração do contrato que deverá ser respeitada pela Administração Pública.

I – modificação unilateral, imposta pelo DER/MG, sobre as condições do Contrato, desde que, como resultado direto dessa modificação, se verifique comprovadamente para a Concessionária a alteração dos custos ou das suas receitas, para **mais ou para menos**;

(...)

III – **alterações legais** que, comprovadamente, tenham impacto **significativo** e direto sobre as receitas ou sobre os custos dos serviços pertinentes às atividades abrangidas pela CONCESSÃO PATROCINADA, para **mais ou para menos**;

(...)

VIII – variação de custos operacionais, que apresentem impacto **significativo e direto** sobre as receitas ou sobre os custos dos serviços pertinentes às atividades abrangidas pela CONCESSÃO PATROCINADA, para **mais ou para menos**, ocasionados pela ocorrência dos seguintes fatores:

- a) alterações nos preços públicos;
- b) instituição de novos tributos; e
- c) alterações de alíquotas dos tributos já existentes, à exceção do imposto sobre a renda;

(Grifo nosso)

O item I acima pode ser definido como um risco legal de caráter regulatório, tendo em vista que o DER/MG, além de representar o poder concedente também regulamenta questões técnicas do setor de estradas de rodagem, além de poder alterar unilateralmente o contrato conforme Clausula 66 (Da alteração do contrato)<sup>89</sup>. Os itens III e VIII, por outro lado, referem-se aos riscos legais referentes a alterações na legislação geral, isto é, que não estão ligadas diretamente ao contrato<sup>90</sup>. Estes itens (I, III, VIII) prevêm que os aumentos de custos derivados tanto de fatos da Administração (item I) como de fatos do Príncipe (itens III e VIII) constituem riscos dos quais a Concessionária está protegida, desde que comprove que o impacto sobre o equilíbrio-econômico financeiro foi significativamente negativo. O Contrato, no entanto, não esclarece o que constitui um impacto significativo, tal indefinição pode se tornar objeto de conflito entre as partes.

<sup>89</sup> De acordo com a cláusula 66, o DER/MG poderá modificar: (i) as CONDIÇÕES OPERACIONAIS MÍNIMAS DA RODOVIA, indicadas no Anexo VI do Edital; (ii) as INTERVENÇÕES OBRIGATÓRIAS, constantes do Anexo VI do Edital; (iii) os indicadores de desempenho, constantes do Anexo V do Edital.

<sup>90</sup> Deve ser observado que o aumento dos custos operacionais decorrentes de elevação de encargos trabalhistas não ensejará a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, tratando-se, portanto, de um risco assumido pelo parceiro privado (ver item 29.8.I do Contrato).

É importante observar que a revisão contratual (para mais ou para menos) prevista nos itens III e VIII não constitui uma novidade das PPPs. A Lei 8.666 através do §5º, do artigo 65, define:

§5º Quaisquer tributos ou encargos legais criados, alterados ou extintos, bem como a superveniência de disposições legais, quando ocorridas após a data da apresentação da proposta, comprovada repercussão nos preços contratados, implicarão a revisão destes para mais ou para menos, conforme o caso.

A diferença é que nas PPPs essa previsão é válida por um longo período de tempo que engloba a construção e operação da infra-estrutura, enquanto que na aquisição tradicional as partes estão, obviamente, sujeitas a este dispositivo apenas durante a construção da obra.

A recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, segundo o item 29.4, terá como referência o Valor Presente Líquido – VPL, constante do fluxo de caixa da proposta econômica, considerando uma taxa de desconto para as projeções financeiras de 12% a.a e será implementada pela forma que for escolhida pelo DER/MG, a seu exclusivo critério, através de uma das seguintes modalidades:

- a) prorrogação ou redução do prazo da CONCESSÃO PATROCINADA;
- b) revisão do cronograma de implantação das INTERVENÇÕES OBRIGATORIAS previstas no Anexo VI do Edital;
- c) adequação dos indicadores de desempenho previstos no Anexo V do Edital para a compatibilização da oferta do serviço com a demanda de tráfego na rodovia;
- d) revisão da TARIFA DO PEDÁGIO, para **mais ou para menos**;
- e) combinação das modalidades anteriores.

(grifo nosso)

Das modalidades acima, pode-se observar que o risco da recomposição do equilíbrio econômico-financeiro não afeta diretamente o setor público, tendo em vista que a recomposição não se dará sobre a contraprestação pecuniária, o usuário, por outro lado, corre o risco de ter a tarifa do pedágio aumentada, na ocorrência de alguma das situações previstas no item 29.3 que impliquem aumento de custo ou diminuição de receita para a Concessionária.

O risco inerente às licenças e autorizações, principalmente as ambientais, refere-se aos atrasos na obtenção dessas licenças que, por sua vez, provocam o



atraso na operação do projeto e o recebimento da remuneração pelo contratado. Segundo a apresentação da Unidade PPP<sup>91</sup>, o risco de atraso na obtenção das licenças ambientais está, de certa forma, divido entre os parceiros, tendo em vista que o Poder concedente deverá obter uma licença prévia (denominada de Licença de Instalação Corretiva – LIC), antes de lançar o projeto à licitação com indicação dos procedimentos para obtenção das outras licenças ambientais. O risco do parceiro público é não obter a LIC para dar início ao processo licitatório<sup>92</sup>. A Concessionária, por sua vez, assume o risco inerente ao atendimento aos requisitos indicados na licença prévia.

O Contrato prevê em sua cláusula 14 (Do plano de gestão ambiental) as seguintes disposições quanto à obtenção de licenças:

14.1 É de responsabilidade da Concessionária requerer, custear e obter, em tempo hábil, todas as licenças e autorizações necessárias ao exercício de todos os programas e subprogramas ambientais contidos no PLANO DE GESTÃO AMBIENTAL, estruturado nos termos do Anexo I do PLANO DE NEGÓCIOS DA RODOVIA.

14.1.1 A Concessionária deverá, a suas expensas, atender às condicionantes indicadas (i) na Licença de Instalação Corretiva (LIC) expedida em 24 de fevereiro de 2006, através do Certificado nº 023, pela Fundação Estadual do Meio Ambiente – FEAM, constante no Anexo XIV do Edital – LICENÇA DE INSTALAÇÃO CORRETIVA (LIC), referente aos impactos ambientais relacionados com a exploração da rodovia, e (ii) na Anuência nº 009/2006, expedida em 27 de janeiro de 2006 pelo Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis – IBAMA, constante do Anexo XV – ANUÊNCIA N° 009/ de 27 de janeiro de 2006.

14.1.2 Será de responsabilidade da Concessionária a obtenção das demais licenças, certidões, alvarás e autorizações, de qualquer natureza, vigente, bem como o atendimento em tempo hábil das providências exigidas pelos órgãos competentes, correndo por sua conta as despesas correspondentes.

A cláusula 63 do contrato (Das obrigações do DER/MG), por sua vez, dispõe:

63.1 O DER/MG, para o cumprimento das atividades decorrentes da CONCESSÃO PATROCINADA, obriga-se a:

I – obter as autorizações necessárias à celebração do Contrato, incluindo a Licença de Instalação Corretiva (LIC) referente aos impactos ambientais relacionados com a exploração da rodovia, conforme previsto no Edital e em seus Anexos.

---

<sup>91</sup> Unidade PPP (2006, *online*)

<sup>92</sup> Deve ser salientado que a Lei 11.0079/2004 (Lei das PPPs) determina que a abertura do processo licitatório **está condicionado à obtenção de licença ambiental prévia** ou expedição das diretrizes para o licenciamento ambiental do empreendimento, na forma do regulamento, sempre que o objeto do contrato exigir (art. 10, VII).

A obtenção (prévia) da principal licença ambiental, a LIC, pelo DER/MG funciona como forma de mitigar o risco de atraso na expedição da licença, pelo, órgão ambiental responsável, por razões que fogem do controle da Concessionária. Assim, uma vez expedida a LIC, a Concessionária corre o risco de não atender aos requisitos necessários previstos na licença prévia.

#### 4.3.4 Risco de Força Maior e Caso Fortuito

A cláusula 65 (Do caso fortuito e força maior), item 65.1, define caso fortuito e força maior como sendo os eventos cujos efeitos não era possível evitar ou impedir, alheios às partes, e que tenham um impacto direto sobre o desenvolvimento das atividades da Concessão Patrocinada. Os itens 65.1.1 e 65.1.2, respectivamente, definem:

**Caso fortuito** é toda situação decorrente de fato alheio à vontade das partes, porém proveniente de atos humanos. Constituem nomeadamente caso fortuito: atos de guerra, hostilidades ou invasão, subversão, tumultos, rebelião terrorismo que, direta ou indiretamente, afetem as atividades compreendidas na CONCESSÃO PATROCINADA.

**Força maior** consiste no fato resultante de situações independentes da vontade humana. Constituem nomeadamente força maior: epidemias, radiações atômicas, fogo, raio, graves inundações, ciclones, tremores de terra e outros cataclismos naturais, que, diretamente, afetem as atividades compreendidas na CONCESSÃO PATROCINADA.

(grifo nosso)

Um evento não será considerado, para os efeitos da recomposição do equilíbrio-econômico financeiro do Contrato se, ao tempo de sua ocorrência, corresponder a um risco segurável, no Brasil ou no exterior, até o limite dos valores de apólices comercialmente aceitáveis independentemente de a Concessionária as ter contratado (item 65.2.1)<sup>93</sup>. Posto isso, o item 65.4 define que na ocorrência de caso fortuito ou força maior, cujas conseqüências não sejam cobertas por seguro,

---

<sup>93</sup> O item 65.2.2 ressalva: “ficam, em qualquer caso, excluídos da previsão do item anterior os atos de guerra ou subversão, tumultos e protestos públicos, hostilidade ou invasão, rebelião ou terrorismo e as radiações atômicas”.

dentro de condições comerciais viáveis, serão aplicáveis as disposições da Cláusula 29. Assim, o item 29.3, da cláusula 29, por sua vez, dispõe que haverá recomposição do equilíbrio econômico-financeiro quando da:

II – ocorrência de caso fortuito ou força maior, nos termos do Contrato, cuja cobertura não seja aceita por instituições seguradoras conceituadas no mercado nacional ou internacional, dentro de condições comerciais viáveis;

Há de se salientar que também para os casos de caso fortuito ou força maior as modalidades de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro são aquelas estabelecidas no item 29.5, citadas acima. Logo, as conseqüências decorrentes desses eventos serão compartilhadas com o parceiro público através da: (i) prorrogação do prazo da concessão patrocinada; (ii) revisão do cronograma de implantação das intervenções obrigatórias; (iii) adequação dos indicadores de desempenho; e (iv) revisão da tarifa de pedágio (para mais, o que representa a possibilidade de se transferir o risco ao usuário). A contraprestação pecuniária não é, portanto, objeto de revisão na ocorrência de materialização de tais riscos. Resta saber se, ao não incluir a revisão da contraprestação pública como uma forma de recompor o equilíbrio econômico-financeiro, as formas de recomposição citadas acima seriam suficientes caso esses riscos venham a se materializar.

#### **4.3.5 Risco de Localização (ou da terra)**

Os riscos inerentes à localização ou ao terreno em que será construído a infraestrutura referem-se em geral a problemas com desapropriações, existência de patrimônio histórico e arqueológico e condições geológicas do terreno.

De acordo com o item 19.1, da cláusula 19 (Das responsabilidades da Concessionária), as desapropriações e a instituição de servidões administrativas<sup>94</sup>, quando necessárias à prestação do serviço objeto da Concessão Patrocinada serão efetuadas pela Concessionária, às suas expensas e sob sua responsabilidade, com obediência às disposições da legislação aplicável. Contudo há previsão de que:

---

<sup>94</sup> Servidão administrativa é uma forma de intervenção do Estado na propriedade, vista como branda, porque atinge o uso da propriedade. O particular passa a ter que dividir o uso de sua propriedade com o Poder Público. O expropriante, que poder ser qualquer ente da Federação, poderá constituir servidões mediante indenizações na forma da lei. (JUS NAVIGANDI, 2007, *online*).

19.3.1 Na insuficiência das verbas previstas para o pagamento das desapropriações, serão aplicáveis as disposições da Cláusula 29 deste Contrato.

Voltando-se para a cláusula 29, item 29.3, tem-se a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro na ocorrência de:

V – atrasos na execução das medidas necessárias à realização dos procedimentos de desapropriação e instituição de servidão administrativa que resultem, comprovadamente, em custos adicionais para a realização do serviço objeto da CONCESSÃO PATROCINADA, **desde que imputáveis ao DER/MG;**

(grifo nosso)

Assim, os riscos relacionados às desapropriações serão objetos de revisão econômico-financeira somente quando estiverem relacionados à conduta do DER/MG. As desapropriações dependem da declaração de utilidade pública pelo DER/MG que é tratada pela cláusula 20 (Da declaração de utilidade pública) do Contrato, segundo a qual:

20.1 São de responsabilidade do DER/MG as providências necessárias à declaração de utilidade pública dos imóveis a serem desapropriados para a realização do objeto da CONCESSÃO PATROCINADA, incluindo aqueles de uso temporário ou objeto de instituição de servidões.<sup>95</sup>

(...)

20.2 O DER/MG fiscalizará a condução, pela Concessionária, dos processos de desapropriação ou de instituição de servidões, podendo prestar, quando cabível, apoio para o adequado desenvolvimento dos procedimentos respectivos, sem prejuízo das responsabilidades da Concessionária.

Quanto à existência de patrimônio histórico ou arqueológico, o item 22.19, da cláusula 22 (Das condições de funcionamento da rodovia) dispõe:

22.19 Qualquer patrimônio histórico ou arqueológico encontrado na rodovia pertencerá exclusivamente ao Poder Concedente, devendo a Concessionária notificar imediatamente DER/MG acerca de sua descoberta, não podendo efetuar quaisquer trabalhos que afetem ou coloquem em perigo o patrimônio encontrado, sem obter orientações do DER/MG quanto à sua preservação, assegurado, se for o caso, a preservação do equilíbrio econômico-financeiro, **nos termos da Cláusula 29 do Contrato.**

---

<sup>95</sup> O item 63.1.IX da cláusula 63 (Das obrigações do DER/MG) repete o dever do DER/MG de providenciar a declaração de utilidade pública dos bens e áreas necessárias à implantação do objeto da CONCESSÃO PATROCINADA, para fins de desapropriação ou constituição de servidão.

(grifo nosso)

Deve ser salientado que a Concessionária está protegida do risco de um aumento de custo decorrente de achados históricos e arqueológicos segundo as formas de recomposição previstas no item 29.5.

#### **4.3.6 Risco de *Design*, Construção e Operação**

Conforme foi discutido no capítulo 2, os riscos de *design*, construção e operação são aqueles que correspondem à possibilidade de que cada uma dessas etapas seja conduzida de forma que resulte em aumentos dos custos (*cost overrun*), atrasos ou conseqüências adversas para a prestação do serviço.

A transferência desses riscos ao parceiro privado representa um dos aspectos mais relevantes das PPPs e está baseado principalmente no fato de que através da PPP o setor público tem como foco a aquisição de serviços ao invés da aquisição de uma obra de infra-estrutura somente. Assim, um primeiro aspecto do contrato a ser observado é que ele define o objeto da Concessão Patrocinada como sendo a exploração da rodovia mediante a prestação de serviços pela Concessionária (cláusula 5, item 5.1). O item 5.2 acrescenta:

A presente CONCESSÃO PATROCINADA pressupõe a prestação de SERVIÇO ADEQUADO, considerando-se como tal aquele que satisfizer às condições de regularidade, eficiência, segurança, atualidade, generalidade, cortesia, EQUIDADE, MODICIDADE das tarifas e continuidade, nos termos da legislação.

A seguir será apresentado o tratamento dado aos riscos de *design*, construção e operação pelo Contrato de PPP da Rodovia MG-050.

##### **4.3.6.1 Risco de Design**

Em primeiro lugar, deve ser lembrado que a elaboração do projeto (ou *design*, segundo a literatura internacional) nas PPPs é incumbência do parceiro privado, distintamente da aquisição tradicional em que o contratado deverá construir segundo o projeto elaborado pela Administração Pública.

O risco de design está relacionado à possibilidade de que o projeto não atenda aos requisitos necessários para atendimento dos serviços impostos pelo Poder concedente. Além disso, um projeto mal elaborado pode acarretar aumento de custos na construção ou aumento na frequência de manutenção na fase de operação.

Sobre esse aspecto a cláusula 21 (Da elaboração dos projetos) dispõe o seguinte:

21.1 A Concessionária é responsável por realizar, por sua conta e risco, as investigações, os levantamentos e os estudos, e elaborar e manter atualizados os projetos de engenharia relativos às INTERVENÇÕES OBRIGATÓRIAS constantes do Anexo VI do Edital, bem como às OBRAS DE MELHORIA E AMPLIAÇÃO DE CAPACIDADE julgadas adequadas ou necessárias para atendimento aos indicadores constantes do Anexo V do mesmo instrumento.

21.2 A Concessionária apresentará ao DER/MG, previamente à execução das obras referidas no item 21.1, os projetos de engenharia, devidamente acompanhados, quando for o caso, de estudos e pareceres técnicos e das aprovações das autoridades competentes envolvidas.

(...)

21.3 O DER/MG se pronunciará acerca das irregularidades ou incorreções constatadas nos projetos encaminhados à sua análise, no prazo máximo de 30 (trinta) dias a contar de seu recebimento, formalizando por escrito sua objeção ou não.

21.3.1 Na ausência de pronunciamento do DER/MG, no prazo acima indicado, os projetos apresentados pela Concessionária serão automaticamente considerados como não tendo sofrido qualquer objeção.

(...)

21.11 A **não objeção**, expressa ou tácita, do DER/MG quanto aos projetos ou estudos apresentados pela Concessionária **não implicará em qualquer responsabilidade para o DER/MG**, das obrigações decorrentes deste Contrato, assim como das disposições legais ou regulamentares

(grifo nosso)

Os dispositivos acima demonstram que apesar de haver certo controle do DER/MG sobre a elaboração do projeto, o risco das conseqüências resultantes do projeto continua sendo do parceiro privado conforme aponta o item 21.11. Esse entendimento está ressaltado no item 29.8, da cláusula 29, que define as situações que não ensejarão recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, entre as quais destaca-se:

III – erro, falhas ou omissões referentes aos projetos apresentados pela Concessionária para a execução dos serviços objeto da CONCESSÃO PATROCINADA.

Contudo, havendo necessidade de alteração nas especificações dos projetos e estudos apresentados pela Concessionária, para atendimento de interesses do DER/MG, que comprovadamente apresentem impacto significativo e direto sobre as receitas ou custos para a Concessionária, esta terá direito à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro nos termos da cláusula 29.

#### 4.3.6.2 Risco de Construção

Em primeiro lugar, deve ser salientado que a PPP da MG-050 não constitui um projeto novo ou *green field* como costumam ser chamados os projetos em que há a construção de um novo ativo. No caso, há a transferência de um sistema existente que deverá ser restaurado, ampliado e operado pela Concessionária. Conforme foi comentado no capítulo 2, a existência de falhas estruturais desconhecidas (defeitos ocultos ou latentes) em ativos existentes podem acarretar elevação de custos e atrasos.

Do item 9 do Edital (Das vistorias), fica subentendido que esse risco é transferido ao setor privado, tendo em vista que esse dispositivo estabelece o seguinte:

9.1 Os INTERESSADOS deverão vistoriar o Sistema Rodoviário e suas cercanias em data a ser estabelecida pelo DER/MG, para a verificação das condições locais, com a finalidade de obter avaliação própria da quantidade e natureza dos trabalhos, materiais e equipamentos necessários à realização do objeto da CONCESSÃO PATROCINADA, forma e condições de suprimentos, meios de acesso ao local, e para obtenção de quaisquer outros dados que julgarem necessário à preparação da sua METODOLOGIA DE EXECUÇÃO e PROPOSTA ECONÔMICA, e para a prestação dos serviços.

(...)

A Comissão Especial de Licitação considerará que as propostas apresentadas foram elaboradas com perfeito conhecimento do sítio do sistema rodoviário, não podendo a Concessionária, em hipótese alguma, pleitear modificações nos preços, prazos, ou condições do Contrato, ou alegar qualquer prejuízo ou reivindicar qualquer benefício, sob a invocação de insuficiência de dados ou informações sobre este.

A Unidade PPP<sup>96</sup> confirma esse entendimento, afirmando que problemas estruturais em trechos existentes constituem risco do parceiro privado, que deverá mitigá-lo efetuando vistoria prévia dos trechos existentes e apresentando os defeitos estruturais, caso existam, na Declaração de Conhecimento do Problema<sup>97</sup>.

Os riscos relativos à construção como custo e prazo da obra maior que o estimado representam um desafio a ser administrado pela Concessionária, uma vez que a contraprestação pecuniária será paga, pelo Poder concedente, de acordo com as seguintes regras:

35.4 Observado o procedimento previsto nos itens precedentes, a Concessionária fará jus ao recebimento da CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA a partir do 13º (décimo terceiro) mês a contar da data da transferência de controle, desde que:

I – tenham sido **integralmente realizadas** a RECUPERAÇÃO FUNCIONAL da RODOVIA e as INTERVENÇÕES OBRIGATÓRIAS especificadas no item VII, do Anexo VI do Edital, atestadas pelo VERIFICADOR INDEPENDENTE, nos termos do item 34.2 deste Contrato; e

II – haja a disponibilização do serviço aos usuários da rodovia, com as seguintes **condições mínimas aferidas pelo VERIFICADOR INDEPENDENTE**:

- a) inexistência de buracos e painelas;
  - b) NOTA DO QID do subgrupo de indicadores de SEGURANÇA  $\geq$  8,0 (OITO); e<sup>98</sup>
  - c) NOTA DO QID do subgrupo de indicadores de Condição de superfície  $\geq$  8,0 (oito)
- (grifei)

O início da cobrança do pedágio também terá início a partir do 13º mês a contar da data de transferência de controle (ver item 39.4), desde que obedecidas as mesmas regras estabelecidas acima para recebimento da contraprestação pecuniária.

Diante dessas informações, percebe-se que o atraso na realização das obras de recuperação funcional e intervenções obrigatórias implicará atraso no início do

---

<sup>96</sup> Ver Apresentação disponível em Unidade PPP (2006, *online*).

<sup>97</sup> Conforme comentado no capítulo 2, a transferência do risco oculto ao parceiro privado também foi adotada pelo Governo inglês nas PPP (PFIs) para de projetos de restauração e manutenção de rodovias já existentes.

<sup>98</sup> QID refere-se ao Quadro de Indicadores de Desempenho (da Concessionária), que será apresentado com mais detalhes adiante.



recebimento da contraprestação pecuniária bem como da cobrança de pedágio dos usuários, constituindo-se assim um risco assumido pela Concessionária.

#### 4.3.6.3 Risco de Operação

A transferência do risco de operação ao parceiro privado fica explícita quando o pagamento da contraprestação está atrelado ao desempenho da Concessionária na operação dos serviços, segundo indicadores de qualidade claros e definidos contratualmente. Sobre esse aspecto, o Contrato estabelece em sua cláusula 35 (Do mecanismo de aferição e pagamento da contraprestação pecuniária) o seguinte:

35.1 Além da cobrança da TARIFA DE PEDÁGIO, conforme previsto na Cláusula 39 deste Edital, a Concessionária fará jus ao recebimento da CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA, proporcionalmente ao seu desempenho, conforme indicado pela NOTA DO QID

(...)

35.1.2 O valor da CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA é aquele indicado na PROPOSTA ECONÔMICA da Concessionária.

35.2 O valor da CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA a ser pago a cada mês à Concessionária poderá ser inferior ao valor indicado na PROPOSTA ECONÔMICA em razão do não cumprimento integral dos índices constantes do QID, conforme resultar da aferição feita pelo VERIFICADOR INDEPENDENTE.

O Contrato prevê (item 35.3.1) que até o 5º dia do mês subsequente ao vencido será emitido relatório pelo Verificador Independente, do qual constará a Nota do QID. Uma vez realizado o processo de aferição do desempenho previsto no item 35.3.1, a Concessionária emitirá a fatura correspondente à contraprestação pecuniária referente ao mês vencido (item 35.5). Um aspecto que deve ser observado é que se, por qualquer razão, o relatório não for emitido pelo Verificador Independente, no prazo estabelecido, a Nota do QID será atribuída pela Concessionária até o 10º dia do mês subsequente ao vencido<sup>99</sup>.

O Quadro de Indicadores de Desempenho ou QID é o quadro constante do Anexo V do Edital que define os indicadores destinados a aferir a qualidade do serviço prestado pela Concessionária. O QID é composto pela análise dos seguintes

---

<sup>99</sup> O mesmo vale caso não haja contratação de Verificador Independente por órgão competente da administração estadual. (item 35.3.1.4)

questos: responsabilidade operacional, responsabilidade ambiental, responsabilidade financeira e responsabilidade social. Estes itens estão definidos no contrato conforme segue:

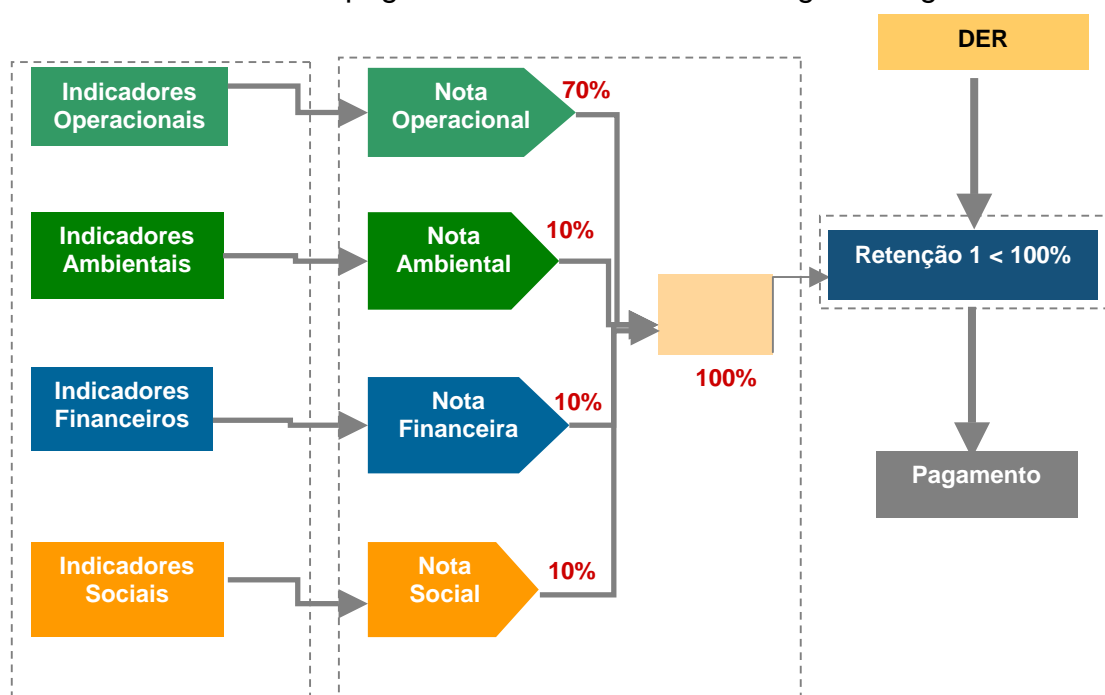
33.3.1 A Responsabilidade Operacional refere-se aos serviços relacionados à operação da CONCESSÃO PATROCINADA quanto aos serviços de engenharia, estado do pavimento, sinalização, segurança do tráfego, atendimento ao usuário e fluxo veículo.

33.3.2 A Responsabilidade Ambiental refere-se aos serviços relacionados à operação da CONCESSÃO PATROCINADA quanto às políticas de preservação e fomento ao meio ambiente, por meio de medidas como o controle da poluição, trânsito de cargas perigosas, ruídos, desmatamento e prevenção de acidentes ambientais.

33.3.3 A Responsabilidade Financeira refere-se aos serviços relacionados à operação da CONCESSÃO PATROCINADA quanto ao gerenciamento de custos, otimização de investimentos, endividamento e adoção de práticas contábeis transparentes.

33.3.4 A Responsabilidade Social refere-se aos serviços relacionados à operação da CONCESSÃO PATROCINADA quanto ao tratamento dispensado aos usuários e habitantes ao longo do sistema existente.

O mecanismo de pagamento à concessionária segue a seguinte estrutura<sup>100</sup>:



**Figura 7: Mecanismo de pagamento à Concessionária – Sistema QID**

Fonte: Apresentação disponível em Unidade PPP (2006, *online*)

<sup>100</sup> Ver Anexo V- Quadro de Indicadores de Desempenho - do Edital de Licitação para maiores detalhes.

Ainda com relação ao QID, é válido mencionar que o Contrato prevê a revisão periódica do QID, nos prazos indicados na Cláusula 31<sup>101</sup>, cujo conteúdo poderá sofrer alterações nas seguintes hipóteses:

I – utilização de índices de desempenho inaplicáveis à CONCESSÃO PATROCINADA;

II – utilização de índices de desempenho ineficazes para proporcionar ao serviço a qualidade mínima exigida;

III – exigência, pelo DER/MG, de novos padrões de desempenho motivados pelo surgimento de inovações tecnológicas ou adequações a padrões internacionais;

IV – outras hipóteses previstas no Anexo V do Edital.

O Verificador Independente, por sua vez, é a entidade selecionada pelo DER/MG, mediante licitação, que será responsável pelo monitoramento permanente do processo de aferição do desempenho da Concessionária, mediante a utilização do sistema constante no QID. Ainda com relação ao Verificador Independente vale destacar do Contrato os seguintes pontos:

34.1.1 O órgão competente da administração estadual responsabilizar-se-á pelo pagamento da remuneração devida ao VERIFICADOR INDEPENDENTE, a título de contraprestação pelos serviços prestados no âmbito do respectivo contrato celebrado com o mesmo.

34.2.1 Havendo divergência entre a fiscalização do DER/MG e o VERIFICADOR INDEPENDENTE quanto à execução das intervenções para atendimento das CONDIÇÕES OPERACIONAIS MÍNIMAS DA RODOVIA, para os fins dos itens 35.4 e 39.4 e das INTERVENÇÕES OBRIGATÓRIAS indicadas no Anexo VI do Edital, e/ou sobre a disponibilização do serviço aos usuários da rodovia, prevalecerá a atestação do VERIFICADOR INDEPENDENTE.

(...)

34.3 Caso, no curso da execução do Contrato, seja eventualmente comprovada circunstância que comprometa a situação de independência do VERIFICADOR INDEPENDENTE em face do DER/MG ou da Concessionária, no cumprimento de suas atribuições, será o mesmo substituído, respondendo pelo fato na forma da lei e do respectivo contrato celebrado com o DER/MG.

---

<sup>101</sup> A cláusula 31 – Das revisões programadas do Contrato e do Plano de Negócios da Rodovia – determina o seguinte: “31.1. **Sem prejuízo das hipóteses previstas na Cláusula 29 e nas demais normas da legislação, o Contrato será revisto no 3º e no 6º anos de sua vigência, bem como, a partir do 10º (décimo) anos de sua vigência, inclusive, a cada 60 (sessenta) meses, visando ao melhor atendimento dos objetivos da CONCESSÃO PATROCINADA**” (grifo nosso).

Pode-se perceber que o sistema de remuneração proposto pelo Contrato visa claramente transferir os riscos de operação à Concessionária<sup>102</sup>. A transferência de riscos operacionais ao contratado também pode ser encontrado na cláusula 48 (Da Responsabilidade Geral) que define:

48.1 A Concessionária responderá, nos termos da legislação aplicável, por quaisquer prejuízos causados a terceiros, por si ou seus administradores, empregados, prepostos ou prestadores de serviços ou qualquer outra pessoa física ou jurídica a ela vinculada, no exercício das atividades abrangidas pela CONCESSÃO PATROCINADA, sem prejuízo de eventuais direitos que possa exercer perante terceiros, não sendo assumida pelo DER/MG qualquer espécie de responsabilidade dessa natureza.<sup>103</sup>

48.1.1 A Concessionária responderá também, pela reparação ou indenização de todos e quaisquer danos causados em redes de água, esgotos, eletricidade, gás, telecomunicações e respectivos equipamentos e em quaisquer outros bens de terceiros, em resultado da execução das obras de sua responsabilidade nos termos do Contrato, sem qualquer prejuízo de eventuais direitos que possa exercer perante terceiros.

Deve ser salientado que a assunção de responsabilidade pelo Contratado perante a Administração Pública ou terceiros não é uma novidade das PPPs. A Lei 8.666/93, em seu artigo 70, já previa que o Contratado é responsável pelos danos causados, decorrentes de sua culpa ou dolo. Essa responsabilidade, do tipo subjetiva (isto é, que exige culpa ou dolo do contratado para sua caracterização) não é reduzida pelo fato de a Administração haver procedido à fiscalização ou ao acompanhamento da execução do contrato. No entanto, essa responsabilidade diz respeito somente à execução da obra (na aquisição tradicional) enquanto que nas PPPs o contratado assume responsabilidade tanto pelos danos causados pela má execução da obra como aqueles decorrentes da operação da infra-estrutura.

---

<sup>102</sup> O item 12.5, da Cláusula 12 (Do capital social) determina que: “a Concessionária somente poderá efetuar a livre distribuição de dividendos a seus acionistas, ou o pagamento de títulos de participação nos lucros e mútuos a seus acionistas, no exercício seguinte àquele em que tiverem sido atendidas as CONDIÇÕES OPERACIONAIS MÍNIMAS DA RODOVIA e executadas as INTERVENÇÕES OBRIGATÓRIAS indicadas no Anexo VI do Edital, e atendidos os indicadores constantes do Anexo V daquele instrumento”. Assim, verifica-se que a distribuição de dividendo também está amarrada ao desempenho da Concessionária.

<sup>103</sup> O item 22.7, da cláusula 22 (Das condições de funcionamento da rodovia), já determina que: “a Concessionária responderá perante o DER/MG e perante terceiros por quaisquer danos emergente e lucros cessantes decorrentes da má prestação ou da prestação indevida do serviço objeto da CONCESSÃO PATROCINADA, ou por erros ou omissões nos projetos ou nas intervenções e obras realizadas na rodovia, bem como por sua execução e manutenção, sejam elas de que natureza for, devendo assegurar a cobertura desses danos por seguro, nos termos da Cláusula 45 deste Contrato”.

A mesma regra vale quando da celebração, pela Concessionária, de contratos com terceiros. O Contrato permite que a Concessionária contrate com terceiros o desenvolvimento de atividades inerentes, acessórias ou complementares à Concessão Patrocinada, desde que previamente autorizado pelo DER/MG. Contudo determina que:

49.2.1 O fato de o contrato celebrado com terceiros ter sido de conhecimento do DER/MG não poderá ser alegado pela Concessionária para eximir-se do cumprimento, total ou parcial, de suas obrigações decorrentes da CONCESSÃO PATROCINADA ou justificar qualquer atraso ou modificação nos custos e investimentos constantes da proposta.

49.4 A Concessionária responderá, ainda, pelos prejuízos causados pelas entidades por ela contratadas para o desenvolvimento das atividades compreendidas na CONCESSÃO PATROCINADA.

49.5 Constituirá especial dever da Concessionária prover e exigir, de qualquer entidade com quem venha a contratar, que sejam promovidas as medidas necessárias para salvaguardar a integridade física dos usuários e dos cidadãos afetos à CONCESSÃO PATROCINADA, devendo-se, ainda, cumprir e zelar pelo cumprimento das normas de higiene e segurança em vigor.

Deve ser ressaltado, da cláusula 29 (Do equilíbrio econômico-financeiro), o item 29.8 que determina as situações em que não haverá recomposição do equilíbrio econômico-financeiro:

II surgimento de encargos adicionais por previsão incorreta das despesas com manutenção da prestação do serviço, fornecimento de energia elétrica e saneamento básico;

(...)

IV alocação de valores gerados por condenações ou promoções de ações judiciais movidas por ou contra TERCEIROS.

Esses dispositivos reforçam o entendimento de que a elevação de custos operacionais decorrentes de ações da Concessionária constitui um risco a ser administrado por ela.

Conforme discutido no item 3.3 deste trabalho (sobre risco legal), a Cláusula 29 do contrato prevê a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro tanto do

ponto de vista da Concessionária quanto do DER/MG<sup>104</sup>. Contudo, esta cláusula faz uma importante observação:

29.9 Os ganhos econômicos efetivos resultantes para a Concessionária, decorrentes de ganhos de produtividade ou redução de custos operacionais em razão da utilização de novas técnicas, materiais ou tecnologias, reverterão exclusivamente àquela, não sendo computados como resultado econômico-financeiro excedente ao Valor Presente Líquido – VPL projetado, constante da PROPOSTA ECONÔMICA, nem caracterizando hipótese de restabelecimento do equilíbrio econômico-financeiro a favor do DER/MG.

Este item é importante para assegurar os incentivos necessários para que a Concessionária busque aprimorar sua administração. Nesse sentido também atua a cláusula 60 – (Do prêmio por desempenho excepcional) segundo a qual:

60.1 Caso, no curso da execução do Contrato, a Concessionária antecipe o nível de Índice Crítico (IC) indicado como “Bom” em, pelo menos, 1 (um) ano, e a NOTA DO QID média dos últimos 12 (doze) meses consecutivos for superior a 9.0 (nove), a Concessionária fará jus a prêmio por desempenho excepcional. O índice Crítico (IC) será aferido conforme previsto no Anexo V do Edital.

60.2 O prêmio por desempenho corresponderá ao **acréscimo de 5%** (cinco por cento) no percentual de compartilhamento de ganhos atribuído à Concessionária, conforme previsto no **item 32.1**, e na **redução de 5%** (cinco por cento) no percentual de compartilhamento de riscos atribuído à Concessionária, conforme previsto no **item 30.1**. (grifo nosso).

O item 32.1 do contrato (que trata do compartilhamento de ganhos) determina que os ganhos econômicos resultantes para a Concessionária, decorrentes da redução do risco de crédito dos financiamentos utilizados para a prestação do Serviço Adequado, serão compartilhados entre as partes na proporção de 50% para a Concessionária e de 50% para o DER/MG, sendo que a parcela destinada ao DER/MG poderá ser utilizada na correspondente redução da Contraprestação Pecuniária a ser paga à Concessionária ou no custeio de intervenções na rodovia que sejam decididas pelo DER/MG. Já o item 30.1 diz respeito à repartição do risco de demanda que, segundo esse item, é compartilhado na proporção de 50% para a Concessionária e 50% para o DER/MG.

---

<sup>104</sup> Assim, alterações propostas pelo DER/MG, por exemplo, que por ventura venham a reduzir os custos da Concessionária ensejará a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro para menos (item 29.3, I)



pública pelo Poder Concedente; (ii) causados por questionamentos ambientais, salvo se decorrentes de ação ou omissão de comprovada responsabilidade da Concessionária; (iii) ocorridos em virtude de eventos de caso fortuito ou força maior.

#### 4.3.7 Risco de Mercado: Demanda

A cláusula 30 (Do risco do volume de tráfego na rodovia), item 30.1, determina que os riscos relacionados à demanda de tráfego na rodovia, em relação ao volume projetado no estudo de tráfego do DER/MG, constante do Anexo XVI do Edital, serão compartilhados entre as partes na proporção de 50% (cinquenta por cento) para a Concessionária e de 50% (cinquenta por cento) para o DER/MG. Segundo o item 30.1.2, as variações de receita de pedágio serão apuradas a cada período de 12 meses e utilizarão dados históricos acumulados, desde o início da cobrança do pedágio, até a data da apuração anual das variações do volume de tráfego e, conseqüentemente, da receita de pedágio.

As variações no volume de tráfego que estiverem dentro de uma faixa de variação de 10% para mais e de 10% para menos não ensejarão a revisão do equilíbrio econômico-financeiro. Assim, as variações a menor da receita de pedágio verificadas dentro da faixa de 10% serão responsabilidade exclusiva da Concessionária (item 30.2.1). Da mesma forma, variações a maior dentro da faixa de 10% reverterão integralmente para a Concessionária (item 30.2.3). Fora dessa faixa, o Contrato determina o seguinte:

30.2.2 As variações de receita de pedágio **a maior**, verificadas acima da faixa de 10% (dez por cento), serão compartilhadas entre a Concessionária e o DER/MG, na proporção prevista no item 32.1<sup>105</sup>, sendo a parte das receitas que couber ao **DER/MG compensada mediante redução proporcional no valor da CP** [contraprestação pecuniária] **a ser paga à Concessionária**.

30.2.4 As variações de receita de pedágio **a menor**, verificadas além da faixa de 10% (dez por cento), serão compartilhadas entre a Concessionária e o DER/MG, **mediante a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do Contrato, conforme previsto na Cláusula 29**, tendo **como base o valor a ser compensado pelo DER/MG à Concessionária, proporcionalmente ao percentual de**

---

<sup>105</sup> O item 32.1 trata do compartilhamento de ganhos provenientes de refinanciamento decorrente de redução de risco de crédito, conforme apresentado anteriormente.



**sua participação no risco do tráfego na rodovia**, indicado no item 30.1 (grifo nosso)

O Compartilhamento de riscos de que trata o item 30.1, mencionado acima, não apresenta um impacto financeiro direto para a administração pública, tendo em vista que ocorrendo queda da demanda, a parte que cabe ao DER/MG (50% da queda de receita) será recomposta segundo as modalidades previstas no item 29.5, da cláusula 29 (Do equilíbrio econômico-financeiro), quais sejam:

- a) **prorrogação** ou redução do prazo da CONCESSÃO PATROCINADA;
  - b) **revisão do cronograma** de implantação das INTERVENÇÕES OBRIGATÓRIAS previstas no Anexo VI do Edital;
  - c) adequação dos indicadores de desempenho previstos no Anexo V do Edital para a compatibilização da oferta do serviço com a demanda de tráfego na rodovia;
  - d) **revisão** da TARIFA DO PEDÁGIO, para **mais** ou para menos;
  - e) combinação das modalidades anteriores.
- (grifo nosso)

Assim, percebe-se que a contraprestação pecuniária (paga pelo DER/MG) encontra-se protegida das oscilações (para menos) da demanda, as quais afetam diretamente a receita de pedágio. O usuário, por outro lado, corre o risco de ter a tarifa do pedágio aumentada ou ainda de que os investimentos sejam postergados. A prorrogação do prazo da Concessão Patrocinada também é uma forma possível de minimizar os efeitos das variações da demanda sobre o retorno esperado pela Concessionária<sup>106</sup>.

A estratégia imposta pelo contrato ora analisado difere bastante daquela vista (no capítulo 2) para as rodovias inglesas, cuja estrutura de pagamento, baseada no *shadow-toll* (pedágio-sombra)<sup>107</sup>, impõe uma dupla percepção de risco, já que se a demanda cair, o parceiro privado tem sua receita afetada diretamente, por outro lado, o parceiro público assume o risco de ver a contraprestação aumentar na mesma proporção que o aumento de demanda.

---

<sup>106</sup> Esse método tem sido utilizado pelo Reino Unido principalmente em pontes (IRWIN et al, 1997, p. 12).

<sup>107</sup> Por meio do *shadow toll*, não é cobrado pedágio do usuário, o governo efetua o pagamento de um valor determinado por veículo. Assim a receita do contratado varia diretamente com o fluxo de veículos.

No contrato da Rodovia MG-050, por outro lado, o parceiro público não está exposto às variações de demanda, no que tange ao custo do projeto que é suportado por ele através da contraprestação pecuniária. Contudo, resta saber se as modalidades de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro propostas pelo contrato (item 29.5), ao não envolver a revisão da contraprestação pecuniária, são atraentes do ponto de vista dos investidores, de modo a afetar o prêmio de risco exigido ou mesmo a quantidade de participantes do processo de licitação.

Deve ser observado também que fica a cargo do DER/MG (item 29.5) escolher qual modalidade de recomposição aplicar no caso de materialização dos riscos, seja de demanda, caso fortuito, força maior etc, sendo que apenas a alternativa “d” (revisão da tarifa) possibilita o aumento da receita da Concessionária. Nesse caso, existe o risco de que a escolha da forma de recomposição se torne objeto de conflito entre as partes, pois enquanto a Concessionária terá, provavelmente, preferência no aumento do valor da tarifa para recompor sua receita, o DER/MG poderá ter preferência diversa, já que o aumento de tarifas de pedágio é uma medida impopular, que conforme vimos, no caso das concessões comuns, tem sido objeto de diversas disputas judiciais. Sobre esse aspecto, vale resgatar a discussão apresentada no capítulo 3 sobre a importância de se estabelecer um aparato regulatório estável e independente do Poder concedente, que estabeleça regras claras e estáveis no que diz respeito à revisão das tarifas de pedágio.

Deve ser observado que a receita total do projeto é comprsta pela receita de pedágio representando 67% e a receita da contraprestação pública com 33%, a participação da receita de pedágio será maior, quanto menor for a oferta do licitante vencedor. Verifica-se, portanto, uma grande importância da receita de pedágio nesse projeto, o que torna mais grave as incertezas com relação à revisão das tarifas de pedágio.

Por fim, um aspecto que vale ser comentado, pois afeta a receita de pedágio da rodovia, é a possibilidade de fuga, tendo em vista que a cobrança de pedágio incentiva usuários a utilizarem rotas alternativas, diminuindo o tráfego estimado. O contrato busca transferir o risco de fuga ao parceiro privado por meio dos seguintes dispositivos:

39.6.1 Caberá à Concessionária adotar, por sua conta e risco, mecanismos contra a utilização de rotas de fuga pelos usuários que

objetivam evitar o pagamento da TARIFA DE PEDÁGIO cobrada nas praças de pedágio.

39.6.1.1 A Concessionária poderá, desde que previamente autorizada pelo DER/MG, instituir praças de bloqueio, quando verificada a existência de rota de fuga que comprometa sua arrecadação.

39.6.1.2 Os valores arrecadados nas praças de bloqueio serão utilizados, exclusivamente, para fins de restabelecimento do equilíbrio econômico financeiro.

#### 4.3.8 Risco do Ativo: Risco Residual

Conforme apresentado no capítulo 2, os riscos relacionados aos ativos dizem respeito principalmente ao valor e condições que estes possuirão no final do contrato, quando forem devolvidos ao governo, também são denominados de risco residual. Esse é um risco inerente ao parceiro público, que deve buscar formas de minimizá-lo. O Partnerships Victoria (2001, p. 191), por exemplo, sugere que o governo imponha obrigações referentes à manutenção e renovação dos ativos e que realize inspeções regulares.

Pode-se dizer que essa é estratégia adotada pelo DER/MG que estabelece na cláusula 58 (Da reversão dos bens), do Contrato, o seguinte:

58.1 Extinta a CONCESSÃO PATROCINADA, retornam ao Poder Concedente os bens reversíveis, direitos e privilégios vinculados à exploração do sistema rodoviário, transferido à Concessionária, ou por ela implantados, no âmbito da CONCESSÃO PATROCINADA.

58.2 A reversão será gratuita e automática, com os bens em perfeitas condições de operacionalidade, utilização e manutenção e livres de quaisquer ônus ou encargos.

58.3 Caso a reversão dos bens **não ocorra nas condições estabelecidas nesta cláusula, a Concessionária indenizará o Poder Concedente**, podendo o DER/MG **lançar mão do seguro/garantia** específico estipulado no Anexo VII deste Contrato.

58.4 A Concessionária terá direito à indenização correspondente ao saldo não amortizado de bens não previstos na PROPOSTA ECONÔMICA, cuja aquisição tenha sido autorizada pelo DER/MG, **nos últimos 5 (cinco) anos** de vigência deste Contrato.

58.5 Um ano antes da extinção da CONCESSÃO PATROCINADA será formada uma Comissão composta pelo DER/MG, pelo VERIFICADOR INDEPENDENTE e pela Concessionária, tendo por finalidade proceder à inspeção do sistema rodoviário.

58.5.1 O VERIFICADOR INDEPENDENTE elaborará o Relatório de Vistoria e definirá com a aprovação das partes, os parâmetros que nortearão a devolução do sistema rodoviário.

58.5.2 O Relatório de Vistoria retratará a situação do sistema rodoviário e poderá propor a **sua aceitação ou a necessidade de correções, antes de sua devolução ao Poder Concedente.**

(grifo nosso).

#### **4.3.9 Risco de *Default*: *Sponsor Risk***

O risco de *default* está ligado principalmente à incapacidade da concessionária, através dos sócios da SPE, de cumprir suas obrigações contratuais, de maneira que o governo não seja capaz de impor essas obrigações e não tenha como ser recompensado. Em geral, esse cenário decorre do parceiro privado se tornar insolvente ou se mostrar inadequado o seu envolvimento em parcerias com o setor público, por motivos de segurança ou probidade. Esse risco também é chamado de *sponsor risk* e, segundo o Partnerships Victoria (2001, p. 60), recai, inevitavelmente, sobre o parceiro público quando este resolve empreender um relacionamento de longo prazo com o setor privado. Nesse caso, resta ao governo empregar técnicas eficientes de mitigação.

Sobre esse aspecto, o Edital de Licitação e o Contrato apresentam diversos dispositivos que buscam assegurar que a Concessionária será capaz de cumprir com suas obrigações contratuais. Já na fase de Habilitação do processo licitatório, por exemplo, são exigidas algumas características que os participantes devem apresentar para que se mostrem minimamente aptos a atenderem os objetivos do Contrato. Entre essas exigências podem ser destacadas: (i) a comprovação de patrimônio líquido mínimo igual ou superior a 10% do valor estimado da contratação; (ii) a apresentação de índices contábeis mínimos conforme valores determinados no Edital; (iii) apresentação de documentos de qualificação ou certificação técnico-operacional que atestem a experiência do licitante na operação e conservação de rodovias. No caso de Consórcio, pelo menos um dos participantes deve atestar sua experiência com rodovias.

Ainda na fase de Habilitação, o Edital determina que, “*em razão do grande vulto envolvendo alta complexidade técnica do objeto da Licitação e dos riscos*

*financeiros consideráveis, aliados à essencialidade dos serviços públicos a serem concedidos”* (item 13.12), a Comissão Especial de Licitação deverá avaliar a Metodologia de Execução, apresentada pelo licitante, levando em conta os seguintes critérios:

I – adequação da estrutura organizacional proposta, verificada por meio da análise dos instrumentos societários e da suficiência do quadro de funções e atividades e currículos para objeto da CONCESSÃO PATROCINADA;

II – o grau de compreensão dos termos do Edital e seus Anexos, verificado pela consistência das especificações técnicas e operacionais indicadas na METODOLOGIA DE EXECUÇÃO com os requisitos constantes do Edital e seus Anexos, em especial os Anexos VI – DIRETRIZES PARA APRESENTAÇÃO DA METODOLOGIA DE EXECUÇÃO.

III – a consistência entre os prazos e meios propostos na METODOLOGIA DE EXECUÇÃO e os resultados desejados definidos no Edital e seus Anexos, em especial no Anexo VI – DIRETRIZES PARA APRESENTAÇÃO DA METODOLOGIA DE EXECUÇÃO, verificada por meio da análise das especificações técnicas e operacionais, dos procedimentos e da suficiência dos recursos humanos e recursos materiais previstos, que devem apresentar nível de explicitação suficiente para o entendimento da METODOLOGIA DE EXECUÇÃO e da PROPOSTA ECONÔMICA;

IV – a consistência entre os recursos humanos e materiais previstos na METODOLOGIA DE EXECUÇÃO com requisitos constantes do Edital e seus Anexos, com nível de explicitação suficiente para o entendimento da METODOLOGIA DE EXECUÇÃO.

Passando ao Contrato, o primeiro aspecto a ser destacado encontra-se no item 10.2, da cláusula 10 (Das Disposições sobre a Concessionária), segundo a qual:

10.2 Durante todo o prazo de vigência do Contrato, o controle societário da Concessionária só poderá ser modificado com prévia autorização do DER/MG, devendo a Concessionária submeter à apreciação da autarquia qualquer modificação em seu estatuto que implique em alteração do controle societário.

Essa disposição é reforçada na cláusula 11 (Da transferência acionária) que determina:

11.1 A transferência total ou parcial da CONCESSÃO PATROCINADA ou do controle societário da Concessionária, mesmo indiretamente por meio de controladoras, sem prévia anuência do

DER/MG implicará na imediata caducidade da CONCESSÃO PATROCINADA.

Esse dispositivo visa assegurar que o controle acionário da Concessionária não seja transferido para agentes incapazes de cumprir com as obrigações contratuais. Trata-se de um mecanismo utilizado também pelo governo australiano conforme aponta o *Partnerships Victoria (2001)*<sup>108</sup>.

Outro instrumento bastante difundido quando se trata de minimizar os riscos de *default* é o estabelecimento de garantias por parte do Contratado. Segundo a cláusula 44 (Das garantias) a Concessionária prestará, e manterá, ao longo de todo período da Concessão Patrocinada, garantias de cumprimento das obrigações contratuais, de acordo com as seguintes especificações:

- a) garantia do atendimento das CONDIÇÕES OPERACIONAIS MÍNIMAS DA RODOVIA, da execução das INTERVENÇÕES OBRIGATÓRIAS e das OBRAS DE MELHORIA E AMPLIAÇÃO DE CAPACIDADE, no valor de R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); e
- b) garantia de fiel cumprimento da OPERAÇÃO DA RODOVIA e da conservação da rodovia, correspondente a 100% (cem por cento) dos custos operacionais verificados pela Concessionária no ano anterior. Para o primeiro ano de operação após a assinatura do contrato, deve-se utilizar o valor de referência de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais).

As garantias acima servirão, segundo o item 44.2, para cobrir o pagamento de multas que forem aplicadas à Concessionária em razão de inadimplemento no cumprimento de suas obrigações contratuais, conforme previsto nas cláusulas 59 e 60 do Contrato<sup>109</sup>, além de ressarcir as despesas e custos incorridos pelo DER/MG para colocar a rodovia nas condições de operação definidas no Anexo IX do Contrato (Condições de devolução do sistema rodoviário). As garantias poderão ser prestadas, a critério da Concessionária, ou em qualquer combinação das seguintes modalidades:

---

<sup>108</sup> De acordo com o *Partnerships Victoria (2001, p. 62)*: “*as a general rule, government does not seek to obstruct changes in ownership, but nevertheless requires the opportunity to minimise the risk of sponsor unsuitability. The Partnerships Victoria contract should therefore include guidance on the types of parties acceptable as transferees (in term of credit ratings and proven expertise) and should require government consent to any ownership change, with consent not to be unreasonably withheld*”.

<sup>109</sup> O item 44.4 determina que se o valor das multas impostas for superior ao valor das garantias prestadas conforme previsto no item 44.1, além da perda destas, a Concessionária responderá pela diferença mediante reposição do valor integral da garantia prestada no prazo de 48 (quarenta e oito) horas da respectiva notificação, sob pena de cobrança.

I – caução em moeda corrente do país;

II – caução em títulos da dívida pública, desde que emitidos sob a forma escritural, mediante registro em sistema de liquidação e de custódia autorizado pelo Banco Central do Brasil e avaliado pelos seus valores econômicos, conforme definido pelo Ministério da Fazenda, e não gravados com cláusula de inalienabilidade e impenhorabilidade, ou adquiridos compulsoriamente;

III – seguro-garantia; ou

IV – fiança bancária.

Além das garantias, o Contrato determina a contratação e manutenção de apólices de seguros para garantir uma efetiva cobertura dos riscos inerentes à execução das atividades pertinentes à concessão (item 45.1, da cláusula 45 – Dos seguros). Assim, nenhuma obra ou serviço poderá ter início ou prosseguir sem que a Concessionária apresente ao DER/MG comprovação de que as apólices dos seguros exigidos neste Contrato se encontram em vigor (item 45.2).

Entre os seguros que a Concessionária deverá obrigatoriamente contratar destacam-se (item 45.6):

I – Seguro de Danos Materiais, compreendendo:

a) Seguro de Riscos de Engenharia para as obras civis e/ou instalação e montagem necessárias, que não tenham caráter de manutenção e conservação, bem como as conseqüências financeiras do atraso no início da cobrança de pedágio e da interrupção da exploração da rodovia, sempre que esse atraso ou interrupção seja resultante de perda, destruição ou danos cobertos por este seguro de dano material;

b) Seguro de Riscos de Operações de Concessões Rodoviárias, compreendendo:

1. Danos Materiais cobrindo a perda, destruição ou dano em todos os bens que integram a CONCESSÃO PATROCINADA;

2. Perda de Receita cobrindo as conseqüências financeiras do atraso no início da cobrança do pedágio e da interrupção da exploração da rodovia, sempre que esse atraso ou interrupção seja resultante de perda, destruição ou dano coberto pelo seguro de dano material previsto acima.

II – Responsabilidade Civil Geral, compreendendo:

a) Seguro de Responsabilidade Civil Geral e de Veículos, na base de ocorrência, cobrindo a Concessionária e o DER/MG, bem como seus administradores, empregados, funcionários, prepostos ou delegados, pelos montantes com que possam ser responsabilizados a título de danos materiais, pessoais e morais, custas processuais e quaisquer outros encargos relacionados a danos pessoais, morais ou materiais, decorrentes das atividades abrangidas pela CONCESSÃO PATROCINADA.

Essas exigências demonstram que apesar de os riscos de construção, engenharia e operação da rodovia serem inerentes à Concessionária conforme se demonstrou anteriormente<sup>110</sup>, existe por parte do DER/MG, por outro lado, a preocupação de que a materialização desses riscos venha a inviabilizar a atuação da Concessionária levando o DER/MG a ter que assumir o projeto. Assim, essas imposições visam minimizar os efeitos desses riscos sobre a Concessionária e evitar que a mesma se torne incapaz de cumprir com suas obrigações contratuais.

Nesse sentido, chama a atenção na cláusula 55 (Da falência, concordata, recuperação judicial e extrajudicial ou extinção da concessionária) o item 55.3, segundo o qual:

55.3 Compete ao DER/MG atuar preventivamente, por meio da adoção de um mecanismo de acompanhamento periódico da situação econômico-financeira da Concessionária, para assegurar a manutenção das condições de habilitação e qualificação exigidas durante o procedimento licitatório.

O Quadro de Indicadores de Desempenho (QID), por exemplo, inclui a responsabilidade financeira<sup>111</sup> entre os aspectos analisados que determinam o valor da contraprestação pecuniária a ser paga à Concessionária. Sob a perspectiva financeira o Verificador Independente deverá, segundo o Anexo V do Edital, analisar os seguintes índices:

- a) O LAJIRDA – lucro antes dos juros, imposto de renda, depreciação e amortização – que representa a geração de operacional de caixa da companhia, isto é, o quanto que a empresa gera de recursos em sua atividade, sem levar em consideração os efeitos financeiros e dos impostos.
- b) Índice de cobertura do serviço da dívida que avalia a capacidade da Concessionária de honrar suas obrigações financeiras.
- c) Estrutura de Capital – avalia a alavancagem financeira da Concessionária, é calculada pela soma passivo circulante e exigível a longo prazo dividido pelo passivo total.

---

<sup>110</sup> Ver tópico 4.3.6 deste trabalho.

<sup>111</sup> Segundo item 33.3.3 a Responsabilidade Financeira refere-se aos serviços relacionados à operação da CONCESSÃO PATROCINADA quanto ao gerenciamento de custos, otimização de investimentos, endividamento e adoção de práticas contábeis transparentes.



- d) Liquidez Corrente – avalia a capacidade da Concessionária em honrar seus compromissos financeiros de curto prazo, medido pela divisão entre ativo circulante e passivo circulante.
- e) Eficiência operacional – medido pela divisão entre custo total e receita líquida – busca demonstrar a eficiência da Concessionária, ou seja, o montante despendido para se obter uma unidade monetária de receita.
- f) Demanda – tem como objetivo comparar se a demanda projetada está alinhada com a demanda real.
- g) Demonstrações Financeiras – visa analisar a situação contábil da Concessionária, que deverá apresentar, até 31 de agosto de cada ano, um relatório auditado de sua situação contábil, incluindo entre outros itens, o balanço e a demonstração de resultado correspondente ao semestre encerrado em 30 de junho de cada ano.
- h) Projeções Financeiras – a Concessionária deve apresentar, até 90 dias após o encerramento de cada semestre civil, informações atualizadas das projeções financeiras da concessão patrocinada.

A cláusula 13 (Da prestação de informações) também atua no sentido de proporcionar ao DER/MG algum controle sobre as operações da Concessionária, entre os dispositivos desta cláusula, devem ser destacados:

13.1 Durante todo o prazo da CONCESSÃO PATROCINADA, e sem prejuízo das demais obrigações de prestar as informações estabelecidas neste Contrato ou na legislação aplicável, a Concessionária obriga-se a:

I – dar conhecimento imediato de todo e qualquer evento que possa vir a prejudicar ou impedir o pontual e tempestivo cumprimento das obrigações previstas no Contrato e que possa constituir causa de intervenção, caducidade da CONCESSÃO PATROCINADA ou, ainda, rescisão do Contrato;

II – dar conhecimento imediato de toda e qualquer situação que corresponda a fatos que alterem, de modo relevante, o normal desenvolvimento da prestação do serviço, apresentando, por escrito e no prazo mínimo necessário, relatório detalhado sobre esses fatos, incluindo, se for o caso, contribuição de entidades especializadas, externas à Concessionária, com as medidas tomadas ou em curso para superar ou sanar os fatos referidos.

Devem ser destacados também os seguintes itens:

13.4 A Concessionária deverá apresentar ao DER/MG, dentro de 90 (noventa) dias contados da data de assinatura do Contrato, um programa de gestão de qualidade e de controle tecnológico da execução das intervenções para a RECUPERAÇÃO FUNCIONAL E RESTAURAÇÃO DA RODOVIA, das OBRAS DE MELHORIA E AMPLIAÇÃO DE CAPACIDADE, das INTERVENÇÕES OBRIGATÓRIAS, da OPERAÇÃO da RODOVIA e da conservação da rodovia, conforme indicado no Anexo VI do Edital – DIRETRIZES PARA APRESENTAÇÃO DA METODOLOGIA DE EXECUÇÃO.

13.4.1 O programa de que trata o item 13.4 será desenvolvido e custeado pela Concessionária, com base na Norma NB-9004, da Associação Brasileira de Normas Técnicas – ABNT, equivalente à Norma ISO 9004 da “International Standards Organization”, e suas atualizações.

Embora as PPPs pressupõem o foco nos resultados (ou *output* conforme denominado pela literatura), estes dispositivos demonstram que há uma preocupação por parte do DER/MG em acompanhar (e impor certo controle) sobre o método de execução das obras e serviços, o que se deve à necessidade de garantir o atendimento a condições satisfatórias de funcionamento da rodovia, pois, de modo contrário, além da Concessionária, por meio de dedução de sua remuneração, os usuários também serão atingidos.

## CONCLUSÃO

O interesse despertado pelas parcerias entre o setor público e o setor privado está ligado à revisão do papel do Estado como principal responsável pela provisão de serviços de infra-estrutura. O investimento em infra-estrutura e serviços públicos, após a 2ª guerra mundial foi, predominantemente, responsabilidade do Estado. No entanto, uma série de fatores, entre eles as crises fiscal e/ou financeiras enfrentadas pela maioria dos países, desenvolvidos ou não, levou a um progressivo esgotamento do modelo tradicional de financiamento pelo Estado, resultando no que se refere à infra-estrutura econômica em um quadro de deterioração significativa. Iniciado nas últimas décadas do século passado, este processo de revisão questiona não apenas as atribuições conferidas ao setor público, mas também as formas pelas quais tais atribuições podem ser assumidas pelo setor privado ou pelo setor público.

Em um primeiro momento, o uso das parcerias foi motivado, principalmente, por seu apelo fiscal, tendo em vista que as PPPs permitem que os investimentos sejam efetuados com pouco ou nenhum capital inicial por parte do governo, já que o financiamento é responsabilidade do parceiro privado. Contudo, o endividamento é trocado por gastos correntes futuros, pois, conforme vimos, as PPPs são utilizadas para aqueles projetos que necessitam, no todo ou em parte, de contraprestação pública para subsistir.

Embora o *tradeoff* entre endividamento e gastos correntes permite, no momento presente, alavancar investimentos necessários em situação de restrição fiscal, essa possibilidade se desfaz no longo prazo à medida que as obrigações correntes aumentam. Diante disso, a literatura internacional, conforme apresentado no primeiro capítulo dessa dissertação, é enfática ao dizer que a escolha das PPPs deve ser norteadas pelos ganhos de eficiência que esse instrumento pode trazer para a prestação de serviços de infra-estrutura.

Os ganhos de eficiência aparecem sob a forma de *value for money* (VFM) que se traduz em ganhos monetários, quando as PPP apresentam menores custos, combinado com maior qualidade dos serviços, ao longo da vida útil do contrato em comparação com a aquisição pública tradicional de ativos. Argumenta-se que essas economias podem resultar em uma melhora do quadro fiscal, por meio de projetos

mais baratos, o que, de fato, tem fundamento. Por outro lado, deve ficar claro que a Administração Pública, como já salientado, se compromete financeiramente, por meio de gastos correntes futuros, com esses projetos. Esse compromisso aumenta conforme cresce o número de projetos empreendidos. Assim, não há uma solução definitiva para a restrição fiscal com o uso das parcerias apesar dos ganhos de eficiência.

Diante disso, a escolha das PPPs como instrumento de investimento em infraestrutura deve ser pontuada pelas vantagens que pode trazer na prestação de serviços de infra-estrutura, como redução de custo e aumento da qualidade. Ter claro os motivos que justificam a adoção das parcerias é importante para que a Administração Pública crie as condições necessárias para que sejam realizados os ganhos de eficiência esperados pelo projeto. É nesse contexto que a questão da alocação de riscos entre os parceiros ganha destaque.

Os autores apresentados são unânimes ao indicar a divisão de riscos entre os parceiros ao longo da vida útil do projeto como a principal fonte de eficiência das PPPs. A partir dessa premissa, a dissertação buscou, na literatura internacional, os princípios e práticas que devem permear a alocação de riscos nos projetos de PPP. O princípio elementar diz que os riscos devem ser alocados àquele que melhor sabe administrá-lo ao menor custo. Basicamente, esse princípio está relacionado ao conceito de responsabilidade, o qual atua de duas formas: a responsabilidade do parceiro em influenciar os fatores de risco ou a responsabilidade do parceiro em expor o projeto aos fatores de risco. O primeiro caso refere-se, por exemplo, aos riscos de construção e operação que são claramente influenciados pelas atitudes do parceiro privado devendo, portanto, ser atribuídos a este. O segundo caso, por sua vez, pode ser dito dos riscos de oscilações das taxas de juros e câmbio. Embora o parceiro privado não exerça influência na flutuação dessas taxas, ele é responsável por expor o projeto a esses fatores de risco, quando da contratação do financiamento, devendo, portanto, assumir a responsabilidade.

No caso do risco de demanda, por outro lado, essa dissertação não encontrou, na literatura, uma solução simples para o problema da alocação. A experiência inglesa, por exemplo, mostrou que houve equívocos na fórmula adotada para remuneração dos parceiros privados nos projetos de PPP do setor rodoviário, pois foi implementado um sistema de remuneração que gerou instabilidade tanto do

lado do setor privado quanto à sua remuneração quanto do setor público no que diz respeito ao gastos com a contraprestação pública dos projetos. A partir dessa experiência poder-se-ia pensar em uma fórmula de compartilhamento de risco que seja capaz de gerar certa estabilidade quanto à remuneração do parceiro privado e/ou aos gastos do parceiro público. A identificação de estratégias adequadas para a alocação do risco de demanda em projetos de PPP constitui um importante objeto de pesquisa a ser desenvolvido.

A partir do referencial apresentado no capítulo 2, essa dissertação buscou identificar no contrato de parceria público-privada para a Rodovia MG-050 a estratégia adotada para a alocação dos riscos do projeto. Em primeiro lugar, foi necessário analisar o modelo de PPP brasileiro delineado pela Lei 11.079/2004 (Lei das PPPs). Dessa análise, pôde-se concluir que parcerias brasileiras devem seguir, segundo a Lei, a lógica internacional (pode-se dizer da inglesa, principalmente) baseada: na aquisição de serviços (ao invés de ativos), na remuneração atrelada ao desempenho na prestação dos serviços e na divisão de riscos. No entanto, deve ser ressaltado que ainda há muito o que evoluir no que se refere ao aparato regulatório e institucional que deverá amparar a Lei das PPPs na execução dos projetos brasileiros.

A partir da análise do projeto de parceria da Rodovia MG-050, foi possível concluir que o contrato busca, em linhas gerais, alocar os riscos de forma muito semelhante ao que foi apresentado no capítulo 2 dessa dissertação, embora existam alguns pontos críticos, conforme será apresentado a seguir.

Em primeiro lugar, é possível identificar um empenho efetivo por parte do Poder concedente em transferir os riscos de construção e operação ao contratado, o que se dá, principalmente, por meio de um sistema que atrela a remuneração (contraprestação pecuniária) ao desempenho na prestação (e entrega) dos serviços objeto do contrato, o que já representa um importante passo no sentido de utilizar a PPP como um instrumento que prima pela busca de eficiência e qualidade na prestação de serviços. Ainda sobre esse aspecto, deve ser destacado que o contrato une sob a responsabilidade de uma única empresa, a Sociedade de Propósito Específico (concessionária), a responsabilidade pelas atividades de construção e operação, conferindo ao projeto as vantagens atribuídas ao *bundling*.

Seguindo as práticas inglesa e australiana, o contrato transfere à Concessionária os riscos de câmbio e taxa de juros, o que é plausível, já que a Concessionária é a responsável pela obtenção dos financiamentos necessários ao desenvolvimento do projeto. Ainda de acordo com a prática desses países, o Poder concedente assume o risco de inflação, por meio da atualização da contraprestação pecuniária e da tarifa do pedágio (nesse caso, passando parte do risco ao usuário). O contrato também prevê a compensação do contratado por atos unilaterais por parte do parceiro público (DER/MG) e da Administração Pública (instituição de novos tributos, etc), revelando uma proteção dos riscos regulatórios e legais.

No entanto, as formas de compensação da Concessionária previstas no contrato, demonstram que o parceiro público está, de certa forma, suficientemente protegido quando da materialização dos riscos que compartilha com o parceiro privado. Pois, em nenhum momento, o contrato prevê a revisão da contraprestação pública na ocorrência de demanda, força maior e caso fortuito. Conforme foi apresentado, a recomposição da equação financeira do contrato se dará por meio de algumas opções como: (i) prorrogação do prazo da concessão patrocinada; (ii) revisão do cronograma de implantação das intervenções obrigatórias; (iii) adequação dos indicadores de desempenho; e (iv) revisão da tarifa de pedágio por meio da atualização das tarifas, o que transferindo assim o risco para o usuário. Assim, verifica-se que, de fato, o risco é, em grande parte, transferido ao usuário que poderá ter as tarifas de pedágio aumentadas.

Um ponto crítico do contrato está no fato de que cabe ao DER/MG escolher qual modalidade de recomposição aplicar no caso de materialização dos riscos, seja de demanda, caso fortuito, força maior etc, sendo que apenas a alternativa “iv” (revisão da tarifa) possibilita o aumento da receita da Concessionária. Nesse caso, existe a possibilidade de que a escolha da forma de recomposição se torne objeto de conflito entre as partes, pois enquanto a Concessionária terá, provavelmente, preferência no aumento do valor da tarifa para recompor sua receita, o DER/MG poderá ter preferência diversa, já que o aumento de tarifas de pedágio é uma medida impopular. A falta de regras claras a esse respeito, além da falta de um órgão regulador setorial independente do Poder concedente poderá acarretar divergências na condução do contrato.

O risco que efetivamente recai sobre o parceiro público é o risco de *default*, isto é, o risco da Concessionária se tornar totalmente incapaz de cumprir com as obrigações contratuais, do qual o Poder Concedente procura se proteger por meio das garantias exigidas no Edital de Licitação. Logo, o Governo não está especialmente vulnerável aos riscos no projeto de PPP da MG-050.

Por fim, pensando na contribuição dessa dissertação a futuras pesquisas, torna-se importante destacar o papel das concessões comuns para a análise das PPPs. Conforme foi dito anteriormente, a principal diferença entre as PPPs e as concessões comuns, no Brasil, é ter ou não viabilidade econômica, ou seja, necessitar ou não de contraprestação pública. Logo, a PPP surge como um instrumento adicional que deverá ser utilizado quando a concessão comum for inviável. Sendo assim, muitas das vantagens (características) atribuídas às PPPs também estão presentes nas concessões comuns como a união das fases de construção e operação (*bundling*), os incentivos provenientes da propriedade privada sobre os ativos e a aquisição orientada para serviços. Nesse último caso, por exemplo, enquanto que nas PPPs o contratado é punido por meio de redução das contraprestações, nas concessões comuns as concessionárias também costumam ser punidas por mau desempenho na prestação de serviço, geralmente por meio de multas. Diante das semelhanças nas características, verifica-se que, de modo geral, no que se refere à alocação de riscos as concessões comuns também não devem se diferenciar muito em comparação às PPPs.

Diante disso, uma análise mais aprofundada da experiência brasileira com as concessões comuns no setor rodoviário é essencial como parâmetro para aplicação das PPPs no setor rodoviário brasileiro.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALEXANDRINO, Marcelo.; PAULO, Vicente. **Direito Administrativo para Concursos**. Rio de Janeiro: Impetus, 2002, p. 304-333.

ANDRADE, Leticia. Q. A experiência brasileira nas concessões de rodovias. In: SUNDFELD, CARLOS A. (Org.). **Parcerias público-privadas**. São Paulo: Malheiros Editores, 2005, p. 254-275.

AKINTOYE, Akintola. et al. **Framework for risk assessment and management of Private Finance Initiative projects**. Glasgow Caledonian University. Glasgow, 2001.

ARCHANJO, Paula. F. **A regulamentação das parcerias público-privadas (PPP) no Brasil e a experiência do Reino Unido**. 2006, 152p. Dissertação (Mestrado em Economia Política) Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo.

BONOMI, C. A.; MALVESSI, O. **Project Finance no Brasil: fundamentos e estudos de casos**. Rio de Janeiro: Atlas, 2002.

BORGES, Luiz F. X.; FARIA, Viviana C. S. Project Finance: considerações sobre a aplicação em infra-estrutura no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 18, p. 241-280, dez. 2002.

BORGES, Luiz F. X.; NEVES, Cesar. Parceria público-privada: riscos e mitigação de riscos em operações estruturadas de infra-estrutura. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 73-118, jun. 2005.

BRASIL. Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993. Regulamenta o art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal, institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras providências.



\_\_\_\_\_. Lei nº 14.868 de 16 de dezembro de 2003. Dispõe sobre o programa de parcerias público-privadas de Minas Gerais.

BREALEY, Richard A.; COOPER, I. A.; HABIB, M. A. (1997) Investment Appraisal in the public sector. **Oxford Review of Economic Policy**, Oxford University Press, v. 13, n. 4, p 12-28, 1997.

BRITO, Bárbara. M. B.; SILVEIRA, Antônio H. P. Parceria público-privada: compreendendo o modelo brasileiro. **Revista do Serviço Público**, Brasília, v. 56, n.1, p.7-21, jan/mar 2005.

CÂMARA, Jacintho A. A experiência brasileira nas concessões de serviço público e as parcerias público-privadas. In: SUNDFELD, CARLOS A. (Org.). **Parcerias público-privadas**. São Paulo: Malheiros Editores, 2005, p.15-44.

CASTRO, Newton. Privatização do setor de transportes no Brasil. In: PINHEIRO, Armando. C.; FUKASAKU, K. (Ed). **A privatização no Brasil. O caso dos serviços de utilidade pública**. Rio de Janeiro: BNDES, 2000, p. 221-278.

COMISSÃO EUROPÉIA. **Diretrizes para parcerias público-privadas bem sucedidas**. Diretoria-Geral para Política Regional, 2003. Disponível em: [www.ppp.mg.gov.br/download/diretrizes.pdf](http://www.ppp.mg.gov.br/download/diretrizes.pdf). Acesso em: 06 mar. 2007.

COUTINHO, Diogo, R. Parcerias público-privadas: relatos de algumas experiências internacionais. In: SUNDFELD, Carlos A. (Org.). **Parcerias público-privadas**. São Paulo: Malheiros Editores, 2005. p.45-79.

CRETELLA NETO, José. **Comentários à lei de parcerias público privadas – PPP**. Rio de Janeiro: Forense, 2005. 312p.

DAVIES, John. **Risk Transfer in Private Finance Initiative (PFIs). An economic analysis**. Working Paper. Industry Economic and Statistic Directorate (IES), 2006. Disponível em: <http://www.dti.gov.uk/files/file26074.pdf>. Acesso em: 06 mar. 2007.

DEWATRIPONT, Mathias; LEGROS, Patrick. **Public-private partnerships: contract design and risk transfer**. European Investment Bank papers, vol. 10 n. 1, p. 120-145. 2005. Disponível em: [http://www.planejamento.gov.br/ppp/conteudo/ref\\_bibliograficas/index.htm](http://www.planejamento.gov.br/ppp/conteudo/ref_bibliograficas/index.htm). Acesso: 06 mar. 2007.

DI PIETRO, Maria S. Z. **Direito Administrativo**. São Paulo: Atlas, 2006, p. 280-291.

\_\_\_\_\_. **Parcerias na administração pública: concessão, permissão, franquia, terceirização, parceria público-privada e outras formas**. São Paulo: Atlas, 2005. 449p.

FÉRES, Marcelo A. As sociedades de propósito específicos [SPEs] no âmbito das parcerias público-privadas. **Revista de Direito e Administração Pública**. Ano VIII, Nº 81, p. 12-14, mar. 2005.

FINNERTY, John D. **Project finance – engenharia baseada em ativos**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FLEURY, Fernando L. **O processo decisório na avaliação de project finance: um estudo de caso em um projeto de infra-estrutura**. 2001. p. 34-61. Dissertação (Mestrado em Administração). Departamento de Administração. Universidade de São Paulo. São Paulo.

FROUD, Julie. The Private Finance Initiative: risk, uncertainty and the state. **Accounting Organizations and Society**, v.28, n.4, p. 567-589, 2003. Disponível: <<http://ideas.repec.org/a/eee/aosoci/v28y2003i6p567-589.html>>. Acesso em: 06 mar. 2007.

Fundo Monetário Internacional. **Public-private partnerships**. Fiscal Affairs Department. Mar. 2004. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/031204.pdf>>. Acesso em: 06 mar. 2007.

GIAMBIAGI, Fábio.; ALÉM, Ana C. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2000. 476p.

GROUT, Paul. A. The economics of the Private Finance Initiative. **Oxford Review of Economic Policy**, Oxford University Press, v.13, n.4, p. 53-66, 1997.

\_\_\_\_\_. **Value-for-money measurement in public-private partnerships**. European Investment Bank Papers, s.l., v.10, n.2, p. 32-57, 2005.

HALL, John. Private opportunity, public benefit? **Fiscal Studies**, s.l., v.19, n.2, p. 121-140, 1998. Disponível em: <<http://ideas.repec.org/a/ifs/fistud/v19y1998i2p121-140.html>>. Acesso em: 06 mar. 2007.

HART, Oliver. **Incomplete contracts and public ownership: remarks, and an application to public-private partnerships**. CMPO working paper series nº 03/061, 2002. Disponível em: <<http://www.bris.ac.uk/Depts/CMPO/workingpapers/wp61.pdf>>.

Acesso em: 06 mar. 2007.

HM TREASURY. **Value for money assessment guide**. Londres, 2004. Disponível em: <<http://www.planejamento.gov.br/ppp>>. Acesso em: 06 mar. 2007.

IRWIN, Timothy. **Public risk in private infrastructure**. In: Realizing the potential for profitable investment in Africa. High-Level Seminar organized by the IMF institute and the Joint Africa Institute, 2006, Tunis, Tunísia. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/rppia/pdf/irwin.pdf>>. Acesso: 06 mar. 2007.

\_\_\_\_\_; et al. Dealing with public risk in private infrastructure: an overview. In: IRWIN, Timothy; et al (ed). **Dealing with public risk in private infrastructure**. World Bank Latin American and Caribbean Studies, 1997. p. 1-19.

JENSEN, Michael; MECKLING, Willian. Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, s.l., v.3, n.4, p. 305-360, 1976.

JONES, Chris. **PPP/PFI for roads. The Highways Agency experience**. Highways Agency, Mai. 2004. Disponível em:

<<http://www.fco.gov.uk/Files/kfile/Highways%20Agency%20ChrisJones.pdf>>. Acesso em: 06 mar. 2007.

JORION, P. **Value at Risk – A nova fonte de referência para o controle do risco de mercado**. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1998.

JUS NAVIGANDI (2007) Informações jurídicas. Disponível em: <<http://www.jus2.uol.com.br>>. Acesso em: 06 mar. 2007.

JUSTEN FILHO, Marçal. Concessões de Rodovias – A Experiência Brasileira. In: SUNDFELD, CARLOS A. (Org.). **Parcerias público-privadas**. São Paulo: Malheiros Editores, 2005, p. 232-253.

KEE, James E.; FORRER, John. **Private Finance Initiative – The theory behind the practice**. 14ª Anual Conference of the Association for Budgeting and Financial

Management, Kansas City, Missouri, 2002. Disponível em: <<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/ASPA/UNPAN005912.pdf>>.

Acesso em 06. mar. 2007.

LEWIS, Mervyn K. **Risk management in public private partnerships**. Georg-August-Universität Göttingen, CeGE Discussion paper, 2001. Disponível em: <[http://www.cege.wiso.uni-goettingen.de/Dokumente/Diskussion/discuss\\_12.pdf](http://www.cege.wiso.uni-goettingen.de/Dokumente/Diskussion/discuss_12.pdf)>.

Acesso em: 06 mar. 2007.

LI, Bing et al. The allocation of risk in PPP/PFI construction projects in the UK. **International Journal of Project Management**, s.l., v.23, p. 25-35, 2005. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com>>. Acesso em: 06 mar. 2007

LOOSEMORE, A. N. M. (2006). Risk allocation in the private provision of public infrastructure. **International Journal of Project Management**, s.l., 2006. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com>>. Acesso em: 06 mar. 2007

MAS, Ignacio. Managing exchange rate- and interest rate-related project exposure: are guarantees worth the risk? In: IRWIN, T.; KLEIN, M; PERRY, G. E; THOBANI, M (editor). **Dealing with public risk in private infrastructure**. World Bank Latin American and Caribbean Studies, 1997, p. 109-127.

**MENSAGEM Nº 1.006** de 30 de Dezembro de 2004. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ Ato2004-2006/2004/Msg/Vep/VEP-1006-4.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ Ato2004-2006/2004/Msg/Vep/VEP-1006-4.htm)>. Acesso em: 06 mar. 2007.

MONTEIRO, Rui. S. **Public-private partnerships: some lessons from Portugal**. European Investment Bank Papers, s.l., v.10, n.2, p. 72-81, 2005. Disponível em: <[www.planejamento.gov.br/ppp/conteudo/ref\\_bibliograficas/index.htm](http://www.planejamento.gov.br/ppp/conteudo/ref_bibliograficas/index.htm)>. Acesso em: 06 mar. 2007.

MOREIRA, Terezinha. O processo de privatização mundial: tendências recentes e perspectivas para o Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.1, n.1, p. 97-112, jun, 1994

MUKAI, Toshio. et al. **Parcerias público-privadas: comentários à lei federal nº 11.079/2004, às leis estaduais de Minas Gerais, Santa Catarina, São Paulo,**

**Distrito Federal, Goiás, Bahia, Ceará, Rio Grande do Sul e à lei municipal de Vitória/ES.** Rio de Janeiro: Forense, 2005. 328p.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. **Guidelines on private public partnerships for infrastructure development.** Economic Commission for Europe, 2000. Disponível em: [http://www.planejamento.gov.br/ppp/conteudo/ref\\_bibliograficas/index.htm](http://www.planejamento.gov.br/ppp/conteudo/ref_bibliograficas/index.htm). Acesso em: 06 mar. 2007.

OU DOT, Jean. M. **Risk-allocation: theoretical and empirical evidences. Application to public-private partnerships in the defence sector.** Centre ATOM, University of Paris I Panthéon, Soborne, 2005. Disponível em: <http://www.isnie.org/ISNIE05/Papers05/oudot.PDF>. Acesso em: 06 mar. 2007.

PALMER, Keith. **Contract issues and financing in PPP/PFI (do we need the 'F' in 'DBFO' projects?).** Cambridge Economic Policy Associates LTD, 2000. Disponível em: [http://www.cepa.co.uk/docs/final\\_contract.pdf](http://www.cepa.co.uk/docs/final_contract.pdf). Acesso em: 06 mar. 2007.

PARTNERSHIPS VICTORIA. **Risk allocation and contractual issues.** Melbourne: Department of Treasury and Finance, 2001. Disponível em: <http://www.partnerships.vic.gov.au>. Acesso em: 06 mar. 2007.

PASIN, Jorge A .B.; BORGES, Luiz F. X. A Nova definição de parceria público-privada e sua aplicabilidade na gestão de infraestrutura pública. **Revista do BNDES.** v.10, n.20, p. 173-196, Dez. 2003.

PASSANEZI F°, Reynaldo. **Privatização e reforma institucional da infra-estrutura no Brasil – Em busca de ganhos fiscais e de eficiência econômica.** 1998. 253p. Tese (Doutorado em Economia) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Departamento de Economia, Universidade de São Paulo, São Paulo.

PINDYCK, Robert.; RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomia.** São Paulo: Makron Books, 1994. 968p.

PINTO, José E. M. N. A percepção do risco nas parcerias público-privadas. A Lei nº 11.079/04 e seus mitigantes. **Revista de Direito e Administração Pública.** Ano VIII, nº 79, p. 4-17, jan. 2005.

PINTO Junior, Helder Q.; PIRES, Melissa C. P. **Assimetria de informações e problemas regulatórios**. Agência Nacional do Petróleo (ANP), 2000. Disponível em: <[http://www.anp.gov.br/doc/notas\\_tecnicas/Nota\\_Tecnica\\_ANP\\_009\\_2000.pdf](http://www.anp.gov.br/doc/notas_tecnicas/Nota_Tecnica_ANP_009_2000.pdf)>.

Acesso em: 06 mar 2007.

POLLOCK, Allyson .M.; SHAOUL, Jean; VICKERS, Neil. **Private finance and “value for money” in NHS hospitals: a policy in search of a rationale?**. BMJ journals, s.l., v. 324, p. 1205-1209, mai. 2002. Disponível em: <<http://www.bmjournals.com/cgi/reprintform>>. Acesso em: 06 mar 2007.

RIESS, Armin. **Is the PPP model applicable across sectors?**. European Investment Bank Papers, s.l., v.10, n.2, p. 10-31, 2005. Disponível em: <[http://www.planejamento.gov.br/ppp/conteudo/ref\\_bibliograficas/](http://www.planejamento.gov.br/ppp/conteudo/ref_bibliograficas/)>. Acesso em: 06 mar. 2007.

SAMUELSON, Paul A. **Introdução à análise econômica**. Rio de Janeiro: AGIR, 1968, v. 1. 498p.

SHAOUL, Jean; STAFFORD, Anne; STAPLETON, Pamela. **Highway robbery? A financial analysis of Design Build Finance and Operate in roads in the UK**. 2005 Disponível em: <[http://www.its.usyd.edu.au/seminars/presentations/jeans\\_paper.doc](http://www.its.usyd.edu.au/seminars/presentations/jeans_paper.doc)>. Acesso em 06 mar. 2007.

SMITH, Warrick. Covering political and regulatory risks: issues and options for private infrastructure arrangements. In: IRWIN, T.; KLEIN, M; PERRY, G. E; THOBANI, M (editor). **Dealing with public risk in private infrastructure**. World Bank Latin American and Caribbean Studies, 1997, p. 45-81.

SOARES, Ricardo P.; CAMPOS NETO, Carlos A. S. **Das concessões rodoviárias às parcerias público-privadas: preocupação com o valor do pedágio**. Anpec, 2006. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A031.pdf>>. Acesso em: 06 mar. 2007.

SUNDFELD, Carlos A. (2005). Guia Jurídico das Parcerias Público-Privadas. In: SUNDFELD, CARLOS A. (Org.). **Parcerias público-privadas**. São Paulo: Malheiros Editores, 2005, p.15-44.

TANAKA, Diego F. et al. Private finance for road projects in developing countries: improving transparency through VFM risk assessment. **Journal of Eastern Asia Society for Transportation Studies**, s.l., vol. 6, p. 3899-3914, 2005. Disponível em: <[http://www.easts.info/on-line/journal\\_06.htm](http://www.easts.info/on-line/journal_06.htm)>. Acesso em: 06 mar. 2007.

UHER, Thomas E.; TOAKLEY, A. R. Risk management in the conceptual phase of a project. **International Journal of Project Management**, s.l., v.17, n.3, p. 161-169, 1999. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com>>. Acesso em: 06 mar. 2007.

UNIDADE PPP (2006). Edital de Licitação do projeto de PPP da Rodovia MG-050 e documentos anexos ao Edital. Disponível em: <[http://ww.ppp.mg.gov.br/projppp\\_mg050.htm](http://ww.ppp.mg.gov.br/projppp_mg050.htm)>. Acesso em: 06 mar. 2007.

VARMA, J. Putting 'private finance' back into the Private Finance Initiative. In: **India Infrastructure Report**, p. 173-181, 2003. Disponível em: <<http://www.3inetwork.org/reports/IIR2003/chapt7.pdf>>. Acesso em: 06 mar. 2007.

VÄLILÄ, Timo. **How expensive are cost savings? On the economics of public-private partnerships**. European Investment Bank Papers, s.l., v.10, n.1, p. 95-116, 2005.

VIEIRA, Daniela C. et al. **Project Finance**. Agência Nacional do Petróleo (ANP), 1999. Disponível em: <[http://www.anp.gov.br/doc/notas\\_tecnicas/Nota\\_Tecnica\\_ANP\\_007\\_1999.pdf](http://www.anp.gov.br/doc/notas_tecnicas/Nota_Tecnica_ANP_007_1999.pdf)>. Acesso em: 06 mar. 2007.

WARD, Stephen; CHAPMAN, Chris. Transforming project risk management into project uncertainty management. **International Journal of Project Management**, v. 23, p. 97-105, 2003. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com>>. Acesso em: 06 mar. 2007.

WILLIANSO, Oliver. **The economic institutions of capitalism**. Nova York: Free Press, 1985.

# Livros Grátis

( <http://www.livrosgratis.com.br> )

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)



[Baixar livros de Literatura](#)  
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)  
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)  
[Baixar livros de Matemática](#)  
[Baixar livros de Medicina](#)  
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)  
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)  
[Baixar livros de Meteorologia](#)  
[Baixar Monografias e TCC](#)  
[Baixar livros Multidisciplinar](#)  
[Baixar livros de Música](#)  
[Baixar livros de Psicologia](#)  
[Baixar livros de Química](#)  
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)  
[Baixar livros de Serviço Social](#)  
[Baixar livros de Sociologia](#)  
[Baixar livros de Teologia](#)  
[Baixar livros de Trabalho](#)  
[Baixar livros de Turismo](#)