

# **O QUE TODO PROFISSIONAL DE INFRAESTRUTURA PRECISA SABER SOBRE EQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE CONCESSÕES E PPPS (MAS OS NOSSOS JURISTAS AINDA NÃO SABEM)<sup>1</sup>**

**Mauricio Portugal Ribeiro<sup>2</sup>**

## **1. Introdução**

Esta nota pretende descrever o procedimento e as funções da recomposição do equilíbrio econômico-financeiro de concessões e PPPs.

Para isso, em primeiro lugar vai tratar da natureza compensatória do reequilíbrio do contrato e da sua relação com a distribuição de riscos contratual.

---

<sup>1</sup> Esse artigo é dedicado a Mario Engler Pinto Junior, que me incentivou entusiasticamente a escrevê-lo. Gostaria de agradecer a meus amigos Eduardo Jordão, Tarcila Reis e Marcelo Lennertz por terem feito diversas sugestões de alteração de conteúdo e forma que contribuíram definitivamente para a melhoria do presente artigo. Eduardo e Tarcila revisaram o texto com um cuidado que eu jamais seria capaz de ter, e fizeram sugestões tão relevantes que levaram à divisão da minuta originária desse artigo em dois artigos, cujo primeiro é o presente. Marcelo fez diversas sugestões conceituais. Gostaria de agradecer Carla Castro Malhano pela revisão de texto e pela ajuda com as referências e notas de rodapé. Eventuais erros e omissões são de minha exclusiva responsabilidade.

<sup>2</sup> Mauricio Portugal Ribeiro é advogado especializado na estruturação, licitação e regulação de contratos de Concessões e PPPs nos setores de infraestrutura, sócio de Portugal Ribeiro Advogados (mauricio@portugalribeiro.com.br), e autor, entre outros, do livro “Concessões e PPPs: melhores práticas em licitações e contratos”, publicado pela Editora Atlas, São Paulo, em 2011 e “Comentários à Lei de PPP – fundamentos econômico-jurídicos”, publicado pela Malheiros Editores, São Paulo, 2011 (esse último em coautoria com Lucas Navarro Prado).

Em seguida, vai abordar a definição do ponto de referência para retratar o contrato em estado de equilíbrio.

Depois vai descrever a metodologia para o cálculo do valor da compensação.

Por fim, focará atenção na forma de compensação e nos seus impactos econômicos e financeiros no contrato.

A abordagem utilizada nessa nota está focada nos problemas. Seguirá a necessidade de resolver questões práticas essenciais à realização da recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato, independentemente da natureza do saber para tanto utilizado. Por isso, nas linhas abaixo, o leitor encontrará diversas considerações de natureza econômica e financeira.

Tanto quanto possível os temas serão tratados a partir de exemplos hipotéticos. Alguns destes exemplos foram extraídos de situações concretas vivenciadas pelo autor.

## **2. A função compensatória da atividade de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos e um exemplo de processo de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro**

O conceito de equilíbrio econômico-financeiro de contratos presta-se a operacionalizar compensações de uma a outra parte do contrato na ocorrência de eventos que (i) configuram risco atribuídos a uma parte do contrato, mas que (ii) impactem, de uma perspectiva econômica e/ou financeira, a outra parte.<sup>3</sup>

Por exemplo, um contrato de concessão de infraestrutura rodoviária estabelece que é risco do Poder Concedente a ocorrência de manifestações sociais que causem danos à concessionária e que a privem da cobrança de tarifa.

Suponha-se que ocorra uma manifestação social que inclua atos de vandalismo, destrua a praça de cobrança de pedágio e impeça a cobrança tarifária por vários dias.

Trata-se de típica ocorrência de evento gravoso cujo risco foi atribuído pelo contrato ao Poder Concedente, mas cuja concretização impactou econômica e financeiramente a concessionária. Esse é o tipo de situação em que cabe a compensação (reequilíbrio do contrato) pelo Poder Concedente à concessionária para colocá-la na situação econômica e financeira anterior à ocorrência do evento gravoso.

Não apenas eventos gravosos geram direito à recomposição ao equilíbrio econômico-financeiro. Muitas vezes, eventos benéficos para ambas as partes podem gerar o direito à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro. Por exemplo, em contrato que preveja que, em caso de demanda pelos serviços superior a 20 % do estimado originalmente, haverá

---

<sup>3</sup> Além disso, é comum utilizar a ideia de equilíbrio econômico-financeiro e o sistema de compensação a ela vinculado para as compensações por descumprimento de contrato (a parte que descumpre compensa a outra parte), e para a inclusão ou modificação do escopo do contrato (especialmente para compensação do Poder Concedente à concessionária pela inclusão de novos investimentos no contrato). De qualquer modo, esses usos da noção de equilíbrio econômico-financeiro como instrumento compensatório por mudança de escopo do contrato ou por descumprimento do contrato podem ser, de forma genérica, subsumidos à regra de compensação aplicável à ocorrência de evento gravoso relativo a risco atribuído a uma parte, mas que impacta a outra parte – eis que a alteração unilateral do contrato é risco do Poder Concedente e impacta a concessionária, e o descumprimento do contrato por uma parte é em regra, evidentemente, risco da parte que realiza tal descumprimento.

repartição das receitas à razão de 30% para o Poder Concedente e 70% para a Concessionária. A ocorrência da demanda acima de 20% da curva de demanda prevista no contrato será obviamente causa para a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro. No presente artigo, contudo, por questões didáticas, focarei atenção na recomposição do equilíbrio econômico-financeiro por ocorrência de evento gravoso.<sup>4</sup>

### **3. O motor de arranque de qualquer processo de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro é a verificação da distribuição contratual de riscos**

Conforme explicado acima, para que surja o direito à recomposição do equilíbrio do contrato é preciso que o risco do evento gravoso esteja atribuído a uma parte e a ocorrência do evento gravoso impacte a outra parte.

Nesse contexto, o motor de arranque da análise de qualquer processo de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro é a verificação da matriz de riscos contratual, eis que o direito ao reequilíbrio só surge se o risco do evento gravoso estiver alocado a uma parte contratual diversa daquela que sofreu as consequências da sua ocorrência.

### **4. Qual é a função da compensação (recomposição do equilíbrio)?**

A função da compensação é colocar a parte atingida pelo evento gravoso que não é risco seu na condição econômico-financeira anterior à ocorrência desse evento gravoso.

Para isso, é preciso haver um ponto de referência que represente o contrato em estado de equilíbrio.

Nesse contexto, o processo de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro terá como objetivo trazer o contrato real para a condição anterior à ocorrência do evento gravoso, utilizando como referência para tanto a representação do contrato em estado de equilíbrio.

### **5. O caso base do plano de negócios da concessão como parâmetro representativo do contrato em estado de equilíbrio**

O plano de negócios apresentado pela concessionária ao Poder Concedente durante a licitação é, em regra, o documento que representa o contrato em estado de equilíbrio e estabelece os valores e as relações entre valores dos custos e receitas da concessionária ao longo de toda a concessão. Ele representa o fluxo de caixa estimado da concessionária e, por isso, é normalmente o instrumento utilizado como referência para trazer o contrato para o estado de equilíbrio.

### **6. Metodologia para cálculo do valor da compensação: como se calcula a compensação?**

Para explicar isso, acho importante nos mantermos no exemplo dado acima da ocorrência de manifestação social que gere custos adicionais para a concessionária por atos de vandalismo que destruam parcialmente a praça de pedágio.

Para maior simplicidade e para facilitar a compreensão, vou desconsiderar a necessidade de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro da concessionária pela perda de receita

---

<sup>4</sup> Agradeço a Marcelo Lennertz ter notado a necessidade de incluir essa observação nesse artigo.

decorrente dos dias em que ela ficou sem conseguir cobrar pedágio. Vou focar apenas no custo (adicional) que a concessionária teve para consertar a praça de pedágio.

Além disso, acho importante deixar claro que a metodologia a seguir descrita está focada na compensação por eventos que são risco de uma parte, mas que afetam econômica e financeiramente a outra parte. Decidi não tratar neste artigo da discussão em torno da compensação entre partes pela alteração, inclusão e supressão de escopos contratuais, particularmente do caso de inclusão de novos investimentos no contrato, que é muito comum em contratos de concessão e PPP.<sup>5</sup>

### **6.1. E se o Poder Concedente reembolsasse a concessionária à vista pelos custos adicionais para consertar a praça de pedágio?**

Se o Poder Concedente reembolsasse a concessionária à vista pelos custos adicionais para consertar a praça de pedágio, a metodologia para a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro seria extremamente simples: bastaria efetuar o pagamento à vista dos valores correspondentes.

A única discussão que talvez as partes poderiam ter nesse contexto seria em torno da estimativa do montante do valor necessário para consertar a praça de pedágio.

### **6.2. Mas e se o Poder Concedente resolver não reembolsar à vista, mas pagar a prazo à concessionária?**

Na prática, o Poder Concedente nunca reembolsa a concessionária à vista. Em primeiro lugar, porque o processo orçamentário público torna essa opção difícil. Em segundo lugar, porque os agentes políticos temem que ganhe publicidade o fato de eles pagarem a concessionárias enquanto há percepção da população de que faltam recursos em montantes adequados para custear outras demandas, como um melhor serviço de saúde pública ou atividades nas escolas públicas.

Se o Poder Concedente resolver reembolsar a concessionária a prazo, estará, na prática, tomando dela um empréstimo forçado.

É que, ao cobrir o custo decorrente de risco que é do Poder Concedente, a concessionária, na prática, emprestou recursos ao Poder Concedente.

Imagine-se um contrato de 25 anos em que o evento gravoso ocorreu no 5º ano. Se o Poder Concedente diluir a compensação em prestações anuais, pagará 20 prestações suaves ao longo da concessão – e terá forçado a concessionária a renunciar a liquidez por 20 anos.

Para que, nessa circunstância, a concessionária seja adequadamente compensada, é preciso que o Poder Concedente lhe pague uma taxa de rentabilidade por esse empréstimo forçado correspondente à taxa de rentabilidade esperada para o capital investido no projeto.

---

<sup>5</sup> Aos que se interessem pelo tema, indicamos a leitura do artigo “Erros e acertos no uso do Plano de Negócios e da metodologia do Fluxo de Caixa Marginal”, também de autoria de Maurício Portugal Ribeiro. Disponível na internet em: <<http://pt.slideshare.net/portugalribeiro/erros-e-acertos-no-uso-do-plano-de-negcios-e-da-metodologia-do-fluxo-de-caixa-marginal?related=1>>.

Como no quinto ano da concessão dificilmente a concessionária conseguirá financiamento adicional para reparar a praça de pedágio – em regra ela estará ainda muito endividada nesse momento da concessão –, e provavelmente terá que solicitar aporte de capital ao seu acionista para cobrir esse déficit de caixa.

Sabe-se, no entanto, que o capital do acionista é o recurso mais caro disponível para a concessionária, muito mais caro que os recursos de terceiros que são utilizados pela concessionária, provindos, por exemplo, da realização de empréstimos bancários.<sup>6</sup>

Essa é a razão pela qual a compensação adequada, neste contexto, dependeria de se aplicar uma taxa de rentabilidade equivalente àquela esperada pela concessionária para remunerar o capital do acionista nesse projeto.

Na prática, isso é inviável porque o parâmetro geralmente utilizado para recomposição do equilíbrio econômico-financeiro das concessões é a taxa interna de retorno do projeto estimada e não a taxa interna de retorno do acionista, que é maior do que a primeira. Esse é o tema da próxima rubrica.

### **6.3. Para tratamento do valor do dinheiro no tempo deve ser utilizada a taxa de retorno do projeto (desalavancada) ou a do acionista (alavancada)?**

O plano de negócios apresentado pela concessionária geralmente estabelece a taxa de rentabilidade utilizada como referência para modelagem do fluxo de caixa, de modo a justificar o cálculo do valor da proposta ofertada na licitação na qual os acionistas da concessionária se sagraram vencedores.<sup>7</sup>

Considerando, contudo, que a concessionária tem basicamente duas fontes de recursos para investir no projeto – o chamado “capital próprio”, provindo dos seus acionistas e o “capital de terceiros”, provindo dos seus financiadores (geralmente bancos, ou debenturistas) –, é possível decompor a taxa de retorno do projeto em duas taxas diferentes que remuneram, cada uma, os recursos provindos de uma das fontes mencionadas.

A taxa de retorno do acionista remunera o capital provindo dos acionistas. Chamamos, por sua vez, de “custo de financiamento” a taxa que remunera o capital provindo de terceiros.

A taxa de retorno do projeto prevista no plano de negócios apresentado pela concessionária é resultado da soma ponderada da taxa de retorno do investidor com o custo de financiamento. A ponderação considera o montante de recursos provindo de cada uma dessas fontes.

$$TIR_p = TIR_a * CP + C_d * D$$

No qual:

TIR<sub>p</sub> é a taxa interna de retorno do projeto

TIR<sub>a</sub> é a taxa interna de retorno do acionista

---

<sup>6</sup> A taxa que remunera o capital de terceiros tem valor inferior à taxa que remunera o capital próprio porque o capital de terceiros tem precedência nos pagamentos da concessionária em relação ao capital próprio (que é o último a ser remunerado). O risco que corre o financiador do projeto, portanto, é mais baixo do que o risco que corre o investidor do projeto.

<sup>7</sup> Em concessões e PPPs, é comum que sejam os acionistas da concessionária que participam e vencem a licitação. Como a concessionária é, em regra, uma sociedade de propósito específico cuja criação é exigida apenas para a assinatura do contrato, geralmente ela é criada apenas após a adjudicação do contrato.

CP é o montante de capital próprio mensurado em percentual do montante total do capital necessário para implantar o projeto  
Cd é o custo da dívida  
D é o montante de capital de terceiros mensurado em percentual do montante total do capital necessário para implantar o projeto

Em concessões e PPPs, os contratos que têm regras explícitas<sup>8</sup> sobre equilíbrio econômico-financeiro geralmente estabelecem que a taxa para tratamento do valor do dinheiro no tempo é a taxa de retorno do projeto utilizada como referência no plano de negócios da concessionária.<sup>9</sup> Em outros casos, o contrato apenas estabelece que o reequilíbrio levará em consideração as premissas do plano de negócios, e o plano de negócios é apresentado apenas com o fluxo de caixa desalavancado, isto é explicitando apenas a taxa interna de retorno do projeto, mas sem referência à taxa interna de retorno do acionista.

Contudo, o foco da análise de um investidor numa concessão é a taxa interna de retorno estimada do acionista. É ela que lhe levará a decidir se realizará ou não o investimento.

Se é assim, por que não utilizar como taxa de referência para recomposição do equilíbrio econômico-financeiro a taxa interna de retorno do acionista?

A resposta mais comum a essa pergunta é que o risco de financiamento da concessão ou PPP é da concessionária e do seu acionista. Assim, o reequilíbrio deveria tomar como referência a taxa interna de retorno do projeto, desconsiderando eventuais ganhos que possam decorrer de realização do financiamento.

Contudo, essa resposta não me parece suficiente. Basta olharmos o exemplo com o qual estamos trabalhando, em que o acionista da concessionária, ao cobrir o custo para reparação decorrente da manifestação social, reduz a alavancagem do projeto real, ou seja, reduz a relação dívida/capital próprio da concessionária.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Lamentavelmente, existem diversos contratos que não possuem regras explícitas sobre a metodologia para recomposição do equilíbrio econômico-financeiro. Isso é consequência da ignorância dos agentes envolvidos na modelagem do contrato sobre a necessidade de regras específicas para tanto. Essa ignorância provém de uma visão segmentada sobre o contrato de concessão, incapaz de conciliar conhecimento econômico e financeiro com o conhecimento jurídico necessário à modelagem de contratos. Um exemplo de contrato que não possui metodologia para a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro é o da Ligação Transolímpica, do Município do Rio de Janeiro. Quando publicada a primeira minuta do edital de licitação, constava como anexo do contrato o plano de negócios apresentado pelo concessionário, que certamente seria utilizado para recomposição do equilíbrio econômico-financeiro. Todavia, uma errata ao edital, publicada posteriormente, suprimiu o plano de negócios, e deixou a versão assinada do contrato sem qualquer metodologia para cálculo das compensações.

<sup>9</sup> Desde 2003, no âmbito do Governo Federal, lamentavelmente, o valor da taxa de retorno do projeto usada como referência no estudo de viabilidade realizado pelo Poder Concedente como condição para a estruturação da licitação ganhou relevância política. Tornou-se comum os agentes políticos divulgarem a taxa interna de retorno a ser utilizada na modelagem dos estudos de viabilidade. As taxas utilizadas para tanto eram, em regra, artificialmente baixas para dar a impressão à audiência não especializada que o Governo estava protegendo os usuários dos serviços contra os lucros usurários dos empresários. Na prática, para viabilizar os projetos com essas taxas internas de retorno artificialmente baixas, era necessário embutir no custo de financiamento a ser disponibilizado pelos bancos públicos subsídios extremamente altos, para que a taxa interna de retorno do investidor parecesse adequada para atrair empresas para as licitações. Veja-se, por exemplo, as concessões federais de rodovias licitadas em 2013 e 2014, cuja taxa para financiamento é a TJLP + 2%. De uma perspectiva técnica, não faz sentido tornar a taxa interna de retorno de referência utilizada no estudo de viabilidade do Governo uma questão política. É que essa taxa é apenas um instrumento para estipular o preço-teto (ou, como preferem os economistas, preço de reserva) a ser empregado na licitação. A taxa interna de retorno efetiva do empresário dependerá de diversas outras variáveis, inclusive do resultado da competição a ocorrer na própria licitação do projeto.

<sup>10</sup> Chama-se de “alavancar” um projeto ou uma concessionária, o ato de endividá-la – isto é, a obtenção de capital de terceiros para financiar o projeto objeto da concessão. Aumentar a alavancagem de uma concessão é aumentar

O financiamento da concessão nesse caso era risco da concessionária. Mas o evento gravoso, que é risco do Poder Concedente, aconteceu em época em que é simplesmente inviável novo financiamento porque a concessionária está endividada. Faria sentido, nesse contexto, o acionista da concessionária perder rentabilidade no seu capital próprio porque é inviável realizar nova dívida na concessionária para cobrir o evento gravoso parcialmente com capital próprio e parcialmente com capital de terceiros? Claro que não.

Nesse contexto, se o capital aportado na concessionária para cobrir o evento gravoso for remunerado pela taxa interna de retorno do projeto de referência prevista no plano de negócios originário, o acionista da concessionária amargará perdas – e tudo porque o Poder Concedente optou por fazer a recomposição a prazo. Quer dizer: o Poder Concedente acaba forçando o acionista da concessionária não apenas a emprestar-lhe recursos, mas a fazê-lo a taxas que não lhe convém.

Como ele reduzirá a alavancagem da concessionária ao fazer o novo aporte, para que o acionista da concessionária fosse colocado na situação econômico-financeira anterior à ocorrência do evento gravoso, seria necessário que a taxa interna de retorno de projeto a ser utilizada como referência para fazer a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro fosse maior que a taxa interna de retorno prevista no plano de negócios apresentado originariamente pelo vencedor da licitação.

Se a concessionária for compensada utilizando a taxa interna de retorno de referência originária prevista em seu plano de negócios – sem considerar a mudança na alavancagem do projeto –, como mencionei acima, ela sofrerá evidente perda econômica. Ela será remunerada por uma taxa interna de retorno produzida supondo um determinado nível de alavancagem, aquele previsto no plano de negócios originário, que já não corresponderia ao nível real. Afinal, como a cobertura do custo do evento gravoso modificara a alavancagem da concessionária (modificara a proporção de capital próprio *vis a vis* o capital de terceiros na concessionária), para que a concessionária saísse em condição igual à que tinha antes da ocorrência do evento gravoso, seria necessário que o valor despendido para lidar com as consequências da manifestação social fosse corrigido pela taxa de rentabilidade do capital próprio prevista no plano de negócios.

#### **6.4. A escolha da forma de compensar a concessionária**

Para finalizar a aplicação da metodologia para dimensionamento da compensação, é preciso definir a forma como o Poder Concedente compensará a concessionária.

O Poder Concedente pode realizar essa compensação por qualquer meio admitido em direito, inclusive os meios previstos para tanto no contrato.

Geralmente, o contrato de concessão ou PPP enumera as formas admitidas de realização dessa compensação. Essa enumeração deve ser sempre interpretada como meramente exemplificativa. Portanto, as partes podem acordar, para a compensação, forma diversa daquelas previstas no contrato.

---

a proporção de dívida *vis a vis* a proporção de capital próprio. Reduzir a alavancagem de uma concessão é fazer o movimento inverso: reduzir a proporção de dívida *vis a vis* a proporção de capital próprio.

É comum o contrato estabelecer que o Poder Concedente pode compensar a concessionária pelo menos das seguintes formas:

- (a) Pagamento direto de uma parte à outra;
- (b) Variação do valor da tarifa;
- (c) Variação do valor da contraprestação ou aporte público (ou pagamento pela outorga, se for uma concessão comum); e,
- (d) Variação do valor dos investimentos a serem realizados pelas partes;
- (e) Variação do prazo do contrato.

Em concessões de rodovias, como a mencionada no exemplo acima descrito, também é frequente que o contrato preveja a instalação de cabines de bloqueio como forma de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro.

Em regra, os contratos de concessão e PPP preveem que a escolha da forma de compensar a parte atingida pelo evento gravoso será decidida pelo Poder Concedente, que deverá considerar nessa decisão os compromissos financeiros já assumidos pela concessionária com terceiros.<sup>11</sup>

Além disso, atualmente é comum encontrar nos contratos de concessão e PPP regra estabelecendo que a compensação deve ser realizada de maneira que não altere a distribuição de riscos originalmente prevista no contrato<sup>12</sup>. Tratarei em mais detalhes dessa regra em futuro artigo dedicado ao tema.

## **6.5. Procedimento para a definição do valor da compensação**

---

<sup>11</sup> É o caso, por exemplo: (i) do contrato de concessão da Linha 4 – Amarela de São Paulo, segundo o qual: “13.7. Caberá ao Poder Concedente a prerrogativa de escolher a forma pela qual será implementada a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, buscando sempre assegurar a continuidade da prestação do serviço concedido e a preservação da capacidade de pagamento dos financiamentos para realização dos investimentos da Concessionária para a Fase I e dos investimentos da Concessionária para a Fase II.”; (ii) dos contratos de concessão dos aeroportos de Brasília, Campinas e Guarulhos, e do Galeão e Viracopos, que preveem, respectivamente em seus itens 6.22 e 6.23, que: “Na escolha da medida destinada a implementar a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, a ANAC deve considerar a periodicidade e o montante dos pagamentos vencidos e vincendos a cargo da Concessionária, relativo aos contratos de financiamento celebrados para a execução do objeto da Concessão.”; (iii) do contrato de concessão dos Complexos Hospitalares do estado de São Paulo, que estabelece que: “22.10 Na escolha da medida destinada a implementar a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, o Poder Concedente considerara a periodicidade e o montante dos pagamentos vencidos e vincendos a cargo do Parceiro Privado, relativo aos contratos de financiamento celebrados por este para a execução do objeto do Contrato.”

<sup>12</sup> Podemos mencionar contratos de diversos setores de infraestrutura que possuem previsão expressa nesse sentido: (i) Ligação Transolímpica no Estado do Rio de Janeiro (itens 20.4.1 e 20.4.7), (ii) Contorno Metropolitano Norte do Estado de Minas Gerais (Anexo XII, item 5.1); (iii) 3º Etapa, Fase I, Fase II e Fase III das concessões rodoviárias federais, quais seja, os contratos de concessão das BR-040/DF/MG, BR-101/ES/BA, BR-163/MT, BR-163/MS, BR-060, BR-153 e BR-262-DF/GO/MG, BR-153/TO/GO, BR-262/ES/MG e BR-101/BA (todas previstas em seus itens 22.1.1); (vi) Ferrovia Federal Açailândia-Porto de Vila do Conde (item 26.4.1), ainda em licitação (iv) Aeroportos internacionais de Brasília, Campinas e Guarulhos, e do Galeão e Confins (item 6.1); (vii) Hospital do Subúrbio do estado da Bahia (itens 17.1 e 17.6); (viii) Apoio ao Diagnóstico por imagem na rede pública de saúde do estado da Bahia (itens 19.1 e 19.8) (ix) Unidades de ensino do Município de Belo Horizonte (item 29.1); (x) Parque Tecnológico Capital Digital (PTCP) do Distrito Federal (item 6.1).

Escolhida a forma pela qual o Poder Concedente pretende que a compensação seja realizada, o procedimento para o cálculo do valor da compensação será o seguinte:

- a) Apuração do custo arcado pela concessionária para a reparação da praça de pedágio (doravante, vou me referir a esse custo como “Custo C”);
- b) Supondo que o plano de negócios foi elaborado em valores reais (isto é desconsiderando a inflação)<sup>13</sup>, o valor do Custo C deverá ser desinflacionado da data do seu pagamento pela concessionária até a data de referência dos valores previstos no plano de negócios (em regra a data de referência é a data em que foi realizada a apresentação da proposta na licitação da concessão/PPP). A desinflação do Custo C deve ser realizada utilizando o índice previsto no contrato para reajuste das tarifas/contraprestações/pagamento pela outorga, que na maioria dos contratos recentemente assinados é o IPC-A;
- c) Inclusão do Custo C desinflacionado no respectivo ano de ocorrência do evento gravoso no plano de negócios, adicionalmente aos custos que já estavam previstos naquele ano;
- d) Se o contrato estabelecer que o reequilíbrio será realizado utilizando a taxa interna de retorno do projeto, e se o Poder Concedente decidir que, por exemplo, a compensação à concessionária será realizada pela variação do valor da tarifa, o regulador do contrato poderá utilizar a função “Atingir Meta” da Planilha Excel para que o modelo calcule o valor da nova tarifa, de modo a atingir a taxa interna de retorno do projeto prevista originalmente no plano de negócios;
- e) Considerando que, no exemplo que estamos utilizando, o projeto já está sendo executado há 5 anos, será preciso inflacionar o valor da diferença entre a (i) tarifa resultante do exercício mencionado no item “d” acima e (ii) a tarifa originária prevista no plano de negócios. É que, apesar do plano de negócios ter sido criado desconsiderando a inflação, na realidade, a moeda perde parte relevante do seu valor em um período de 5 anos. Portanto, para que a diferença entre a tarifa prevista originalmente no plano de negócios e a tarifa calculada pelo procedimento acima mantenha seu valor, será necessário inflacioná-la antes de aplicá-la à realidade. Para isso, será necessário corrigir o valor dessa diferença entre a data de referência do plano de negócios (geralmente a data de entrega das propostas na licitação) e o último dia considerado no período do mais recente reajuste de tarifa realizado contra a inflação. Aplicar-se-á, para tanto, o índice de reajuste da tarifa previsto no contrato de concessão;
- f) Reajustado de acordo com o previsto no item “e” acima, o valor da diferença entre a (i) tarifa calculada conforme procedimento previsto nos itens “a” a “d” acima e (ii) a tarifa originária prevista no plano de negócios será somado ao valor da tarifa atualmente praticada pela concessionária;

---

<sup>13</sup> A outra possibilidade seria realizá-lo com valores nominais, isto é com previsão no plano de negócios da inflação. Como a concessionária não tem como prever a inflação e é protegida pelo contrato da inflação por meio do procedimento de reajuste da tarifa e contraprestações de acordo com o índice previsto no contrato - que atualmente costuma ser o IPC-A -, se o modelo for feito em valores nominais, como dificilmente a sua previsão de inflação se confirmará ano a ano, para utilizar o modelo em valores nominais, será preciso desinflacioná-lo até a data de referência dos valores nele previstos antes de utilizá-lo, para, então, reinflacioná-lo considerando a inflação que de fato ocorreu entre a data de referência do modelo e o ano em que está sendo realizado o reequilíbrio.

- g) As partes celebrarão, então, um termo aditivo ao contrato estabelecendo um novo valor de tarifa e incorporando ao plano de negócios originário o exercício previsto nos itens “a” a “d” acima. Esse novo plano de negócios será, então, daí em diante utilizado como referência do contrato em estado de equilíbrio. Ou seja, ele será a base para novos processos de compensação pela ocorrência de eventos que são risco de uma das partes, mas que impactam a outra parte.

## **7. Conclusão**

Este artigo buscou explicar ao leitor o funcionamento do direito à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro com um enfoque prático. A intenção era abranger não só os aspectos jurídico-tracionais, mas também o procedimento econômico e financeiro para efetivar a compensação necessária para reequilibrar o contrato.

Esse tipo de abordagem lamentavelmente ainda está distante das nossas universidades e das nossas faculdades de direito, nas quais, apesar de se falar muito em transdisciplinariedade, a grande maioria dos professores simplesmente não tem formação econômica ou financeira suficiente para lidar com os problemas aqui tratados.

Resta-me a esperança que esse tipo de abordagem seja útil aos alunos e, se o for, que essa utilidade inspire outros professores a buscar a formação para fazer abordagens semelhantes.