

Reequilíbrios incompletos de contratos de concessão e PPP: reequilíbrio econômico (que não caracteriza reequilíbrio financeiro) e reequilíbrio financeiro (que não caracteriza reequilíbrio econômico)¹

Mauricio Portugal Ribeiro²

1. Introdução

As leis e os contratos de concessão e PPP asseguram o direito das partes à preservação do equilíbrio econômico-financeiro desses contratos.

Isso significa que, quando ocorrem eventos que impactam uma das partes, mas são risco de outra parte do contrato, a parte responsável por aquele risco deve compensar a parte que sofreu as consequências do evento.

Essa compensação deveria colocar a parte atingida pelo evento (mas que não é responsável pelo risco da sua ocorrência) na condição econômica e financeira igual ou semelhante à que tinha antes da ocorrência do evento.

¹ Gostaria de agradecer a Gabriela Engler Pinto pelas sugestões no conteúdo e na forma do presente texto. Eventuais erros e omissões são exclusivamente de minha responsabilidade.

² Mauricio Portugal Ribeiro é advogado especializado na estruturação, licitação e regulação de contratos de Concessões e PPPs nos setores de infraestrutura, sócio do Portugal Ribeiro Advogados (mauricio@portugalribeiro.com.br), e autor, entre outros, dos livros “10 Anos da Lei de PPP, 20 Anos da Lei de Concessões”, publicado pela Revolução eBook, Rio de Janeiro, 2015, “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).

Para isso, o contrato de concessão ou PPP estabelece parâmetros para definir o contrato em estado de equilíbrio econômico-financeiro, de maneira a facilitar a definição da compensação necessária para trazer o contrato ao seu estado de equilíbrio.

Conforme explicarei a seguir, em várias situações entre nós, as regras sobre o reequilíbrio dos contratos e a forma como elas são aplicadas resultam em reequilibrar o contrato apenas economicamente (mas não financeiramente), ou apenas financeiramente (mas não economicamente).

Isso significa que as regras e práticas criadas para recomposição do equilíbrio econômico-financeiro são insuficientes para dar completa eficácia à distribuição de riscos contratuais. Em outras palavras, a atribuição pelos contratos de concessão e PPP de riscos a uma das partes não necessariamente exime as outras partes de todas as consequências gravosas de tais eventos. Precisamos resolver isso se quisermos manter a credibilidade da distribuição de riscos contratual e os incentivos das partes para maximização da eficiência na execução dos contratos, que decorrem de uma alocação adequada de riscos, suportada por um sistema de compensações que coloque as partes afetadas por eventos que são riscos de outras partes em condições semelhantes às que tinham antes da ocorrência de tais eventos.

Atualmente, a incompletude dos sistemas de equilíbrio econômico-financeiro sequer é notada pela nossa teoria do equilíbrio econômico-financeiro de contratos.

Isso porque a teoria do equilíbrio econômico-financeiro de contratos tem sido até aqui parte da teoria jurídica. Raramente economistas ou financistas devotam atenção a esse tema. Os nossos juristas, em regra não tem formação econômica ou financeira e, por isso, focam-se nos aspectos formais do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos, sem analisar os aspectos econômicos e financeiros do tema.

É preciso, contudo, abordar esse tema para aperfeiçoar os nossos contratos de concessão e PPP.

Esse artigo pretende ser uma contribuição nesse sentido. Seu objetivo é apontar – por meio de casos hipotéticos, mas semelhantes a situações reais – a incompletude econômica ou financeira que resulta de regras e práticas sobre equilíbrio de contratos de concessão e PPP não informadas por uma rigorosa reflexão econômica e financeira, e também, mostrar o caminho para que se evite os reequilíbrios incompletos.

Antes, entretanto, de passar à argumentação, acho importante informar ao leitor que não me conhece que sou advogado de diversos concessionários em pleitos de reequilíbrio econômico-financeiro, alteração e revisão de contratos de concessão e PPP e fui contratado diversas vezes por concessionários para emitir pareceres sobre esses temas.

2. Reequilíbrio econômico que não caracteriza reequilíbrio financeiro de contrato de concessão e PPP

2.1. Descrição de situação hipotética

Suponha-se que um contrato de PPP para implantação dos túneis, aquisição e instalação de sistemas e de material rodante, e operação do serviço de transporte metroviário de passageiros de alta capacidade aloca ao Poder Concedente o risco geológico, isto é o risco

de variação das condições geológicas em relação às descritas nos estudos anexados ao contrato de PPP.

Imagine-se que ao longo da realização das obras iniciais desse projeto o concessionário detecte que as condições geológicas da área em que se realiza a perfuração do túnel são substancialmente diferentes daquelas descritas nos estudos anexados ao contrato de concessão ou PPP.

Ao avançar na escavação do túnel detectou-se solo mole que requeria a utilização de diversos metros cúbicos de concreto para a sua estabilização antes da continuidade da obra de perfuração do túnel.

Vamos supor que a ocorrência inesperada de solo mole cause um custo adicional à concessionária de R\$200 milhões, que não cause atrasos na obra como um todo (o custo mencionado inclui as despesas adicionais necessárias para que a obra como um todo termine no prazo originalmente previsto), e que, no momento em que o solo mole foi detectado até o momento de término da obra, os financiadores da concessionária estavam avessos a aumentar sua exposição aos setores de infraestrutura, como, aliás, tem acontecido com praticamente todo setor financeiro no presente momento do país.

Imagine-se, além disso, que o acionista da concessionária, no momento em que é detectado o solo mole, esteja sem liquidez adicional à necessária para fazer os aportes de capital já previstos no projeto, e assim permaneça até o momento de término da obra. Imagine-se, ademais, que, por ser empresa brasileira no setor de infraestrutura, o acionista da concessionária está sofrendo a mesma dificuldade que a concessionária de obter financiamento.

O contrato de PPP estabelece – como é comum entre nós – que o Poder Concedente pode escolher a forma de reequilibrar o contrato.

O Poder Concedente, em vista das suas dificuldades fiscais atuais, e sabendo da crise econômico-financeira e das dificuldades para os usuários de arcarem nesse contexto com o aumento das tarifas, resolve reequilibrar o contrato por meio do aumento do seu prazo.

Se o contrato estabelecer que o reequilíbrio é por plano de negócios ofertado pelo concessionário, será utilizada a planilha do plano de negócios para calcular o número de anos que deverão ser acrescidos ao prazo de concessão. Se o contrato for reequilibrado por fluxo de caixa marginal, será utilizada ou a taxa de desconto prevista no contrato ou a taxa estabelecida pela agência reguladora para tratar o valor do dinheiro no tempo para calcular o número de anos a ser acrescido ao contrato.

Imagine-se que o Poder Concedente é rápido e 6 meses depois do término da remediação pela concessionária do solo mole, ele decide o pleito de reequilíbrio concedendo 5 anos adicionais à concessionária para exploração do projeto.

A concessionária, contudo, traz ao processo a informação que, apesar dos cálculos do Poder Concedente estarem corretos, o aumento de prazo não equaciona a sua situação financeira de curto prazo.

Se a concessionária não conseguir ou novo financiamento, ou o aporte de capital dos seus acionistas, ela não possuirá recursos para terminar as obras. Faltarão os R\$200 milhões que tiveram que ser empregados para estabilizar o solo mole. Se a concessionária não conseguir equacionar essa situação, ela simplesmente quebrará faltando R\$200 milhões para concluir uma obra.

2.2. Análise do caso

Trata-se de caso em que, apesar do Poder Concedente ter realizado de forma diligente a recomposição do equilíbrio econômico do contrato, ele não realizou o reequilíbrio financeiro do contrato.

O caso descrito dá a ver que a depender da forma de recomposição do equilíbrio escolhida pelo Poder Concedente – nesse caso o aumento de prazo do contrato – ele reequilibra o contrato economicamente, mas não financeiramente.

Isso indica que é necessário pelo menos introduzir nos nossos contratos de concessão e PPP balizas para orientar o Poder Concedente na escolha da forma de reequilibrar o contrato. Isso porque o caso descrito deixa claro que a forma de reequilibrar o contrato não é neutra do ponto de vista econômico e financeiro, e, por isso, não deve ser considerada neutra do ponto de vista jurídico. Aliás, na minha opinião, a melhor forma de lidar com esse tema é exigir no contrato que as partes acordem sobre a melhor forma de equilíbrio econômico-financeiro. Isso porque como ela não é neutra econômica e financeiramente, a escolha do Poder Concedente nesse caso impacta as condições econômicas e financeiras do contrato e, por isso, conforme decorre do art. 58, §1º, da Lei 8.666/93³, a forma de reequilíbrio deveria ser decidida em consenso entre as partes.

No caso descrito, o desequilíbrio financeiro causado pelo evento gravoso permaneceu intacto, levando a concessionária a correr inclusive o risco de quebra, com consequente atraso da entrada em operação do projeto, o que certamente prejudicará os usuários do serviço. A falta de liquidez da concessionária gerada pelo sobrecusto decorrente da necessidade de remediação do solo mole a deixou em uma situação em que provavelmente não conseguirá terminar a obra.

Entre nós, é comum que o Poder Concedente escolha formas de reequilibrar o contrato que tenham efeito da perspectiva econômica (mantendo a taxa de referência de retorno do projeto), mas que não o reequilibrem integralmente da perspectiva financeira.

É comum, além disso, em situações semelhantes à descrita acima, o concessionário obter financiamentos adicionais junto ao mercado financeiro para cobrir o caixa da concessionária. Esses financiamentos geralmente são realizados a taxas mais altas do que as estimadas originalmente, no plano de negócios do concessionário, e, por isso, aumentam o custo financeiro total do projeto e reduzem a taxa interna de retorno esperada do projeto para os acionistas da concessionária, o que não deveria ocorrer pois o evento gravoso que causou essa situação é risco do Poder Concedente.

³ “Art. 58. (...)”

§ 1º *As cláusulas econômico-financeiras e monetárias dos contratos administrativos não poderão ser alteradas sem prévia concordância do contratado.*”

Em outros casos, a concessionária sequer consegue novo financiamento, e, por isso, os seus acionistas terminam realizando aportes para cobrir o déficit criado pelo evento gravoso.

Ao fazer o aporte para cobrir o evento gravoso que é de responsabilidade do Poder Concedente, o acionista está aumentando o montante de capital próprio no projeto.⁴ Como o capital próprio é o capital mais caro para a viabilização do projeto, isso aumenta o custo financeiro do projeto como um todo. Como, contudo, a taxa interna de retorno de referência a ser utilizada para reequilibrar o contrato supõe um nível ótimo de alavancagem (com menor uso de capital próprio em relação ao que o projeto terá depois do aporte do seu acionista para cobrir o evento gravoso), o acionista do concessionário perderá uma parte da rentabilidade do seu investimento no projeto por consequência da ocorrência de um evento gravoso que não é risco seu, o que, como mencionado acima, não deveria acontecer.⁵

2.3. O que deveria ter sido feito nesse caso para que o reequilíbrio fosse completo?

O reequilíbrio seria completo se o Poder Concedente pagasse o valor de R\$200 milhões a concessionária quando da detecção do solo mole, de acordo com o cronograma estabelecido entre as partes para remediar o evento. O ideal seria o Poder Concedente ir ressarcindo a concessionária, mês a mês, os custos adicionais que ela viesse a incorrer para remediar o solo mole.

Isso evitaria a necessidade de financiamento adicional pela concessionária e/ou de aporte adicional de seus acionistas.

Dessa forma, o contrato de PPP seria reequilibrado econômica e financeiramente, de maneira a colocar o concessionário na mesma condição econômica e financeira que ele tinha antes da ocorrência do evento gravoso.

3. Reequilíbrio financeiro que não caracteriza reequilíbrio econômico de contrato de concessão e PPP

3.1. Descrição de caso hipotético

Imagine-se um contrato de PPP para construção de uma nova rodovia no qual o Poder Concedente ficou responsável por realizar as desapropriações.

⁴ Sobre isso vide o Capítulo XVII, do livro de minha autoria “Concessões e PPPs: melhores práticas em licitações e contratos”, publicado pela Editora Atlas, São Paulo, em 2011.

⁵ Nesse caso, mesmo que o Poder Concedente reequilibre o contrato usando como referência a taxa interna de retorno constante do plano de negócios, ou a taxa de desconto do fluxo de caixa marginal, o acionista do concessionário terminará tendo uma perda econômica (não apenas financeira), que decorre do fato dele ter coberto o custo do evento gravoso com capital próprio. Mas isso é um outro problema dos nossos sistemas de reequilíbrio que tratei no item 6.3 do artigo de minha autoria “O que todo profissional de infraestrutura precisa saber sobre equilíbrio econômico-financeiro de concessões e PPPs (mas os nossos juristas ainda não sabem)”, publicado e disponível para download no link: <http://pt.slideshare.net/portugalribeiro/o-que-todo-profissional-de-infraestrutura-precisa-saber-sobre-equilibrio-economico-financeiro-versao-publicada-na-internet-39170396>.

O contrato estabeleceu que, caso o Poder Concedente atrase, por qualquer motivo, a realização das desapropriações, ele pagará à concessionária, multa compensatória, para reequilíbrio econômico-financeiro do contrato, no valor de “x” reais por dia de atraso na disponibilização de cada um dos trechos, conforme cronograma de disponibilização dos trechos anexado ao contrato.

Suponha-se que o prazo do contrato de PPP é de 30 anos contados da sua assinatura. Mas, sabendo da possibilidade de atraso da desapropriação e que o tempo estimado para a entrega das obras é de 5 anos, foi incluída regra no contrato de PPP que garante à concessionária ao menos 25 anos de prazo de operação se houver atraso na obra por eventos não imputáveis à concessionária.

Imagine-se agora que a desapropriação atrase em diversos dos trechos por vários dias e isso atrase o início das obras e, portanto, o início da operação e cobrança de tarifas do projeto.

O Poder Concedente, extremamente diligente nesse caso, paga, mensalmente, ao concessionário a multa compensatória, conforme previsto no contrato, pelo atraso na disponibilização dos trechos, de modo a minimizar as necessidades de financiamento do concessionário para cobrir os seus custos adicionais que decorrem do atraso do Poder Concedente na disponibilização das áreas.

Como há cláusula contratual específica estabelecendo o pagamento da multa compensatória por atraso na disponibilização dos trechos pelo Poder Concedente – apesar do concessionário ter feito um pleito de reequilíbrio amplo, envolvendo todas as perdas que decorrem do atraso – a decisão da agência reguladora foi que só é devido pelo Poder Concedente à concessionária a multa compensatória prevista no contrato por atraso na disponibilização dos trechos.

Vamos supor para efeito do presente caso que o valor da multa compensatória prevista no contrato, e paga pelo Poder Concedente na medida em que o atraso na disponibilização dos trechos se realizou, cobre os desencaixes de caixa que o concessionário teve que realizar para arcar com os custos adicionais da obra por consequência do atraso na disponibilização dos trechos pelo Poder Concedente.

No entendimento da agência reguladora e do Poder Concedente, o atraso no início da operação, e, portanto, no início da percepção de receitas tarifárias pelo concessionário, é compensado pela garantia de prazo de 25 anos contados do início da operação do projeto.

Ao olhar o plano de negócios do concessionário, nota-se, contudo, uma perda de rentabilidade do projeto (menor taxa interna de retorno de projeto que a estimada originalmente) por consequência do atraso no início da operação e da percepção de receitas tarifárias pelo concessionário.

Essa perda não é compensada nem pelos pagamentos por atraso dimensionados para cobrir os desencaixes de caixa adicionais do concessionário, nem pela garantia de 25 anos de prazo de operação.

3.2. Análise do caso

Trata-se de caso em que, apesar do Poder Concedente ter realizado de forma diligente a recomposição do equilíbrio financeiro do contrato, ele não realizou o reequilíbrio econômico do contrato.

O pagamento pelo Poder Concedente ao concessionário mensalmente das multas pelo atraso na disponibilização dos trechos cobriu os custos adicionais que o concessionário teve por consequência disso. Por exemplo, os custos contínuos de administração da obra, que não param quando a obra é suspensa, os custos de manter maquinário e pessoal mobilizado e os custos que decorreram da reprogramação das frentes de ataque da obra. Isso significa que o Poder Concedente remediou o desequilíbrio financeiro, isso é o descaixe adicional de caixa que o concessionário teve durante o período de realização das obras por consequência do atraso na disponibilização dos trechos, conforme previsto no contrato.

Mas a garantia de manutenção de 25 anos de operação do projeto não é suficiente para compensar o concessionário do ponto de vista econômico pelas consequências do atraso na disponibilização dos trechos.

Da perspectiva econômica, esse mecanismo tem o efeito para o concessionário de trocar um ano de operação no princípio do contrato, por um ano adicional de operação no final do contrato, 25 anos depois do início da operação.

Ora, é óbvio, que da perspectiva econômica – supondo que as condições do contrato não se alterem em 25 anos⁶ – o valor de um ano de operação e de receitas no presente não é igual ao valor de um ano de receitas daqui a 25 anos. Mesmo sabendo-se que a tendência é que a demanda pelo serviço seja crescente, o mero tratamento do valor do dinheiro no tempo levará o concessionário a ter uma rentabilidade menor no projeto cada vez que, nesse contexto, seja adiado o início da operação dos serviços.

3.3. O que deveria ter sido feito nesse caso para que o reequilíbrio fosse completo?

Supondo que o plano de negócios do concessionário está anexado ao contrato, o reequilíbrio seria completo se o Poder Concedente compensasse o concessionário de forma a, conforme parâmetros previstos no plano de negócios, trazer a taxa interna de retorno de referência para o mesmo valor previsto originalmente na proposta realizada pelos acionistas da concessionária na licitação.⁷

Dessa forma – além do reequilíbrio financeiro (que, nesse caso foi obtido pelo pagamento da multa compensatória prevista no contrato para o atraso na disponibilização dos trechos) – o concessionário seria reequilibrado economicamente, pois a taxa de rentabilidade de referência do projeto seria reestabelecida e o contrato trazido para condição econômica anterior à ocorrência do evento gravoso.

⁶ Na prática as condições de operação do contrato se alteram com o passar dos anos. É provável, por exemplo, que a demanda pelo serviço seja muito maior no final do contrato que no seu princípio. Mas mesmo essas receitas maiores que decorrem da demanda maior provavelmente não compensará a diferença de valor do dinheiro nos 25 de distância entre o ano de operação do contrato que foi suprimido pelo atraso na obra, e o ano que será acrescido ao final do contrato para repor essa perda.

⁷ Veja o procedimento para tanto nesse artigo de minha autoria citado na nota de rodapé n° 5 acima.

4. Conclusão

A lei e os contratos administrativos garantem às partes o direito à manutenção do equilíbrio econômico e financeiro dos contratos.

Várias vezes, contudo, as regras contratuais e a prática em torno do equilíbrio econômico-financeiro resultam em reequilíbrios incompletos de contratos, concedendo às partes apenas o equilíbrio econômico (mas não o financeiro), ou apenas o equilíbrio financeiro (e não o econômico).

Isso claramente é um descumprimento das garantias outorgadas às partes e precisa ser corrigido.

O objetivo de um sistema de reequilíbrio que funcione adequadamente é garantir a efetividade da distribuição de riscos contratual, que, como cedição, é essencial para gerar os incentivos para execução eficiente dos contratos.

O objetivo desse artigo foi apenas apontar o problema dos reequilíbrios incompletos e mostrar como esse problema pode ser resolvido.