

[Início](#) > [Poder](#)

INFRAESTRUTURA

Renegociação de contratos federais

Notas sobre o desenho da sua submissão ao mercado

Maurício Portugal Ribeiro

30/09/2024 | 05:05



Crédito: Unsplash

Em mesa de debates no último dia 6 de setembro sobre a submissão ao mercado dos contratos de concessão de rodovia federal renegociados, durante o 8º Fórum Nacional de Controle - Governança de Infraestrutura, representantes da **ANTT**, do **Ministério dos Transportes** e do **TCU** explicaram como pretendem estruturar a submissão ao mercado.

Eles deixaram claro que a ANTT vai arbitrar previamente à realização do leilão do controle das concessionárias que tiveram seus contratos renegociados, o valor do pagamento ao controlador atual pelo eventual vencedor do leilão. Esse pagamento será feito por ocasião da eventual transferência do controle da concessionária para o vencedor do leilão.^[1]

Tenha acesso ao JOTA PRO Poder, uma plataforma de monitoramento político com informações de bastidores que oferece mais transparência e previsibilidade para empresas. Conheça!

A seguir, pretendo levantar algumas preocupações sobre o mecanismo de submissão dos contratos renegociados ao mercado. Todas essas preocupações

podem ser superadas pela estruturação adequada pela ANTT das regras para a submissão ao mercado. Por isso, o presente texto deve ser tomado como uma contribuição para a elaboração pela ANTT das regras para submissão ao mercado dos contratos renegociados.

Creio que esteja claro que a intenção do Ministério dos Transportes, a ANTT e o TCU ao adotar o procedimento de submissão ao mercado após as renegociações é (a) pagar um valor justo aos controladores atuais das concessionárias, e (b) transferir por meio do leilão de menor tarifa para os usuários parte dos ganhos gerado pela renegociação dos contratos. A submissão ao mercado do valor da tarifa é um mecanismo interessante para atingir esses objetivos e, também, para afastar qualquer acusação de tratamento não isonômico dos contratados cujos contratos foram submetidos à renegociação.

Apesar de reconhecer os méritos desse mecanismo, eu me posicionei contra a sua adoção e tive oportunidade de, em agosto passado, em reunião na Secex-Consenso, expor as minhas razões aos integrantes do governo, da ANTT e do TCU.

A minha preocupação é que não há qualquer base legal para a adoção desse mecanismo e eu temo que isso o fragilize, e o deixe sujeito a questionamentos no âmbito do Judiciário, que, se realizados, atrasariam o término dos processos de renegociação e o início das obras, comprometendo, assim, um dos objetivos da renegociação para o governo que é a celeridade para início das obras.

Apesar das minhas ponderações, o governo, a ANTT e o TCU decidiram que as vantagens desse mecanismo superam as suas desvantagens. E resolveram, além disso, adotar o desenho da venda de controle, em lugar da venda da posição contratual da concessionária no contrato de concessão.

A regra atualmente existente na ANTT sobre cálculo de indenizações é a **Resolução 5.860/19**, que trata do cálculo da indenização a concessionárias por investimentos não amortizados. Parece-me que será necessária uma adaptação dessas regras, ou a criação de novas regras para que se calcule o valor do pagamento pelo controle das concessionárias.

É que as regras da Resolução 5.860/19 foram criadas para pagamento às concessionárias (e não aos seus acionistas) de indenização por investimento não amortizado. Do ponto de vista contábil, o ponto de partida para cálculo dessas indenizações no caso das concessionárias de rodovias é o valor do ativo intangível da concessionária. O cálculo desse valor me parece ser substancialmente diferente do cálculo do valor a ser pago pelo controle da concessionária.

O raciocínio é relativamente simples: no caso da indenização por investimentos não amortizados, a concessionária e seus acionistas permanecem com os passivos da concessionária, tributários, trabalhistas, decorrentes dos contratos de financiamento etc. Já no caso da venda de controle da concessionária, os passivos da concessionária ficarão com ela e com os adquirentes do seu controle, e não com os acionistas atuais. O pagamento aos acionistas atuais deveria ser modulado para refletir essa diferença.

Creio que a melhor forma de mostrar que a adoção da venda de controle da concessionária em lugar da venda da concessão requer revisão das regras sobre indenização atualmente vigentes é analisar o tema da perspectiva contábil.

No caso da venda de controle da concessionária, o parâmetro para precificação deveria ser o seu patrimônio líquido, ou as métricas que refletem o potencial de geração de patrimônio líquido, como, por exemplo, os múltiplos de Lucro antes de

Juros (Lajida), impostos, depreciação e amortização. Entra, evidentemente, nessa conta os passivos da concessionária.

No caso da indenização por investimentos não amortizados, o patrimônio líquido da concessionária e o seu potencial de geração de patrimônio líquido são irrelevantes. O parâmetro central para o cálculo da indenização é o ativo não amortizado da concessionária.

Evidentemente, que a renegociação altera as perspectivas de haver no futuro patrimônio líquido da concessionária compatível com a dimensão e risco do negócio. Mas a intenção do governo, ANTT e TCU é que essa perspectiva de obtenção do patrimônio líquido seja compatibilizada com condições de mercado, por meio do leilão por menor tarifa, que transferirá para o usuário pelo menos uma parte dos ganhos decorrentes do processo de renegociação.

Há ainda um problema adicional que talvez precise ser equacionado pelas regras a serem definidas pela ANTT. É que algumas das concessões que foram submetidas a renegociação têm contratos de financiamento vigente com bancos, nos quais os seus acionistas atuais garantiram, em regra por meio de fiança, o pagamento desses financiamentos.

Em situações como essa, os contratos de financiamento geralmente estabelecem o direito do financiador de se opor à mudança na identidade do garantidor. Portanto, os financiadores provavelmente têm nesses contratos a opção de aceitar as garantias dos novos acionistas ou de manter a garantia outorgada pelos acionistas atuais.

Nesse contexto, é necessário que as regras a serem adotadas pela ANTT disciplinem o que acontecerá caso o financiador da concessionária, beneficiário de garantia do acionista da concessionária, não aceite a substituição da identidade do garantidor.

Isso porque não me parece que se possa presumir que os bancos aceitarão substituir as garantias dadas pelos acionistas atuais das concessionárias pelas garantias outorgadas pelo comprador da concessionária.

É que, conforme foi dito no seminário aludido no princípio deste artigo, serão obedecidas as regras de habilitação para participação do leilão aplicáveis aos editais da 5ª rodada de concessões federais de rodovias, que, assim como tem sido comum no âmbito da União, são regras de participação extremamente abertas. Elas não criam linhas de corte da perspectiva econômico-financeira aptas a deixarem os bancos financiadores da concessionária confortáveis para autorizar, sem prévia análise de crédito do vencedor do leilão, a transferência da posição de garantidor do atual acionista da concessionária para a empresa que vier adquirir o seu controle.

A situação é difícil, mas é possível equacioná-la. A opção mais fácil seria obter a adesão dos financiadores da concessionária às regras de habilitação para o leilão, de maneira a lhes dar o conforto de que qualquer dos vencedores do leilão terá capacidade de ser garantidor dos empréstimos em curso. Para isso, certamente a ANTT terá que incorporar às regras do leilão linhas de corte da perspectiva financeira que deem aos bancos o conforto necessário para autorizar previamente a substituição da garantia atual pela a ser outorgada pelo vencedor do leilão.

[1]

Quero agradecer a Milton Carvalho Gomes, Felipe Sande e Thiago Araújo pela leitura de versões anteriores deste artigo, pela discussão de temas tratados no artigo e pelas sugestões de alteração. Eventuais erros são minha responsabilidade.



MAURICIO PORTUGAL RIBEIRO

Especialista na estruturação e regulação de concessões e PPPs, sócio do Portugal Ribeiro Advogados, professor de modelos regulatórios da FGV. Mestre em Direito pela Harvard Law School, autor de vários livros e artigos sobre concessões, PPPs e outros temas dos setores de infraestrutura

- TAGS
- ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA
 - ANTT
 - CONCESSÕES
 - CONTRATOS
 - JOTA PRO PODER
 - MINISTÉRIO DOS TRANSPORTES
 - TCU
 - TRANSPORTES

Nossa missão é tornar as instituições brasileiras mais previsíveis.

CONHEÇA O JOTA PRO

PODER PRO

- Apostas da Semana
- Impacto nas Instituições
- Risco Político

TRIBUTOS PRO

- Apostas da Semana
- Direto do CARF
- Direto do CARF
- Direto do CARF
- Direto da Corte
- Direto do Legislativo
- Matinal
- Relatórios Especiais

EDITORIAS

- Executivo
- Legislativo
- STF
- Justiça
- Saúde
- Opinião e Análise
- Coberturas Especiais
- Eleições 2024

SOBRE O JOTA

- Estúdio JOTA [↗](#)
- Ética JOTA [↗](#)
- Política de Privacidade [↗](#)
- Seus Dados [↗](#)
- Termos de Uso [↗](#)