

# Os desafios para financiamento de projetos de infraestrutura no Brasil sob a modalidade project finance: Análise a partir de um contrato de concessão rodoviária

Pablo Sorj  
André Luiz Freire  
Thiago Moreira  
Bernardo Môcho  
Patrícia Mutti e Mattos  
Patricio Abal  
Fabricio Longhin  
Eduardo Pacheco  
Marcos Siqueira

Vice-Presidência de Países

NOTAS  
TÉCNICAS Nº  
**IDB-TN-02644**

# Os desafios para financiamento de projetos de infraestrutura no Brasil sob a modalidade project finance: Análise a partir de um contrato de concessão rodoviária

Pablo Sorj  
André Luiz Freire  
Thiago Moreira  
Bernardo Môcho  
Patrícia Mutti e Mattos  
Patricio Abal  
Fabricio Longhin  
Eduardo Pacheco  
Marcos Siqueira

Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr e Quiroga Advogados  
Clifford Chance US LLP  
Banco Interamericano de Desenvolvimento

**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**

**MATTOS FILHO**

Setembro 2022



Catálogo na fonte fornecida pela  
Biblioteca Felipe Herrera do  
Banco Interamericano de Desenvolvimento

Os desafios para financiamento de projetos de infraestrutura no Brasil sob a modalidade project finance: análise a partir de um contrato de concessão rodoviária / Pablo Sorj, André Luiz Freire, Thiago Moreira, Bernardo Môcho, Patrícia Mutti e Mattos, Patricio Abal, Fabricio Longhin, Eduardo Pacheco, Marcos Siqueira Moraes.

p. cm. — (Nota técnica do BID ; 2644)

1. Infrastructure (Economics)-Brazil-Finance. 2. Public-private sector cooperation-Brazil. 3. Transportation-Brazil-Finance. I. Sorj, Pablo. II. Freire, André Luiz. III. Morerira, Thiago. IV. Môcho, Bernardo. V. Mattos, Patrícia. VI. Abal, Patricio. VII. Longhin, Fabricio. VIII. Pacheco, Eduardo. IX. Siqueira Moraes, Marcos. X. Banco Interamericano de Desenvolvimento. Vice-Presidência de Países. XI. Série.

IDB-TN-2644

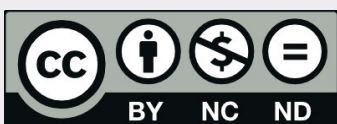
<http://www.iadb.org>

Copyright © 2022 Banco Interamericano de Desenvolvimento. Esta obra está licenciada sob uma licença Creative Commons IGO 3.0 Atribuição-NãoComercial-SemDerivações (CC BY-NC-ND 3.0 IGO) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) e pode ser reproduzida com atribuição ao BID e para qualquer finalidade não comercial. Nenhum trabalho derivado é permitido.

Qualquer controvérsia relativa à utilização de obras do BID que não possa ser resolvida amigavelmente será submetida à arbitragem em conformidade com as regras da UNCITRAL. O uso do nome do BID para qualquer outra finalidade que não a atribuição, bem como a utilização do logotipo do BID serão objetos de um contrato por escrito de licença separado entre o BID e o usuário e não está autorizado como parte desta licença CC-IGO.

Note-se que o link fornecido acima inclui termos e condições adicionais da licença.

As opiniões expressas nesta publicação são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente a posição do Banco Interamericano de Desenvolvimento, de sua Diretoria Executiva, ou dos países que eles representam.



## RESUMO

A partir de um Contrato de Concessão rodoviária publicado pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (“ANTT”), este relatório trata de analisar e endereçar questões relacionadas a bancabilidade (“bancability”) que podem afetar a viabilidade e estruturação de uma operação de financiamento de projeto (“Project Finance”) com recursos limitados ou sem recursos por uma empresa do setor privado que busque participar de processo licitatório para uma concessão rodoviária, buscando elucidar seu impacto, bem como propor possíveis soluções.

Palavras-chave: concessões, rodovias, brasil, transporte, financiamento de infraestrutura, bancabilidade.

JEL Codes: H54, L91

## SUMÁRIO

<b>Introdução</b> .....	6
<b>Questões</b> .....	6
<b>A. Referências cruzadas à regulamentação da ANTT</b> .....	7
<b>B. Risco de demanda</b> .....	8
<b>C. Riscos de licenciamento, realocação de serviços públicos e direitos de propriedade</b> .....	12
<b>D. Risco cambial</b> .....	15
<b>E. Indenização de custos residuais de projeto em caso de extinção antecipada</b> .....	18
<b>E.1. Juros pagos durante a construção</b> .....	18
<b>E.2. Margem paga aos empreiteiros</b> .....	19
<b>E.3. Financiamento inicial da CRSD</b> .....	19
<b>E.4. Custos de transação</b> .....	20
<b>E.5 Valores de contingência</b> .....	20
<b>E.6 Valor da outorga</b> .....	20
<b>F. Prazo para o pagamento da indenização por extinção antecipada</b> .....	22
<b>G. Instrumentos de seguro para garantia de execução</b> .....	24
<b>G.2 Distinção entre os limites da Lei de Licitações e da Lei de Concessões</b> .....	24
<b>G.3 Direitos de sub-rogação de garantia contra o principal</b> .....	24
<b>G.4 Reconhecimento de contragarantia/carta de indenização como instrumento judicialmente exequível</b> .....	25
<b>G.5 Estrutura mais robusta para garantir a capacidade de conclusão</b> .....	25
<b>G.6 Seguro para experiência técnica</b> .....	26
<b>G.7 Limitações à contratação de seguros no exterior</b> .....	26
<b>H. Intervenção (step-in)</b> .....	27
<b>I. EPC: Padrões internacionais e melhores práticas</b> .....	29
<b>Resumo da avaliação</b> .....	30
<b>A. Questões a serem abordadas em Lei</b> .....	30
<b>B. Questões para as quais o regulamento legal ou administrativo não é obrigatório, mas é recomendado</b> .....	31
<b>C. Questões que podem ser abordadas nos contratos de concessão</b> .....	32

*Este documento foi contratado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento no seu original em inglês "Brazil: Concession Agreement Analysis from a project finance perspective," em parceria com o Ministério da Infraestrutura, e encomendado às empresas de consultoria Clifford Chance US LLP e Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr e Quiroga Advogados, em 2022. Este trabalho foi realizado por Eduardo Pacheco, Consultor em Operações em Parcerias Público-Privadas (BID) e Marcos Siqueira, Especialista Líder em Operações em Parcerias Público-Privadas (BID). Os seus autores são Pablo Sorj, André Luiz Freire, Thiago Moreira, Bernardo Mόcho, e Patrícia Mutti e Mattos (do Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr e Quiroga Advogados), e Patricio Abal e Fabricio Longhin (do Clifford Chance US LLP). A tradução ao português foi realizada por José Yitani, Especialista Sênior em Gestão do Conhecimento e Aprendizagem e Chefe dos Programas de Fortalecimento de PPP (BID) e Mariana Rios, Consultora em Gestão do Conhecimento e Aprendizagem (BID), e validado pela equipe do BID. O documento foi editado e preparado para publicação por Ana Beatriz Arantes Araújo, consultora (BID).*

## Introdução

Este Relatório detalha aspectos selecionados pelo Ministério da Infraestrutura (“MINFRA”) a partir de uma lista apresentada pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento em 23 de dezembro de 2021, após a análise do contrato intitulado “Contrato de Concessão – Sistema Rodoviário BR-163/230/MT/PA” (o “**Contrato de Concessão**”), firmado no âmbito do Edital nº 02/2021, publicado pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (“ANTT” ou o “Poder Concedente”), da República Federativa do Brasil.

Essa lista identificou questões que, em nossa experiência, podem afetar a viabilidade e estruturação de uma operação de financiamento de projeto (*project finance*) com recursos limitados ou sem recursos por uma empresa do setor privado (a “**Concessionária**”), que busca participar de processo licitatório para a concessão de um projeto rodoviário, cujo contrato se espera ser substancialmente semelhante ao Contrato de Concessão.

A finalidade deste Relatório é endereçar as questões identificadas ao longo da nossa análise da bancabilidade (“*bankability*”) do Contrato de Concessão, a fim de elucidar seu impacto, bem como propor possíveis soluções.

Portanto, neste Relatório, não pretendemos apresentar um resumo do Contrato de Concessão, nem identificar todas as questões legais, comerciais ou relativas à alocação de risco, ou disposições contratuais específicas que, idealmente, poderiam ser abordadas ou melhoradas. Ressaltamos, também, que não estamos prestando consultoria tributária ou de mercado.

## Questões

As questões a serem abordadas são as seguintes:

- (A) Referências cruzadas à regulamentação da ANTT
- (B) Risco de demanda
- (C) Riscos de licenciamento, realocação de serviços públicos e direitos de propriedade
- (D) Risco cambial
- (E) Indenização de custos residuais de projeto em caso de extinção antecipada
- (F) Prazo para pagamento de indenização por extinção antecipada
- (G) Instrumentos de seguro para garantia de execução
- (H) Intervenção (“*step-in*”)
- (I) EPC: padrões internacionais e melhores práticas

## **A. Referências cruzadas à regulamentação da ANTT**

O Contrato de Concessão contém inúmeras referências cruzadas à regulamentação da ANTT aplicável, por exemplo, a penalidades ligadas ao desempenho, conteúdos de relatórios ou demonstrativos financeiros, procedimentos de revisão tarifária periódica, bem como aportes adicionais de *capex*, (despesas de capital) em decorrência de melhorias tecnológicas. Esses exemplos ajudam a ilustrar que tais referências cruzadas geram incerteza orçamentária e operacional para as potenciais concessionárias, uma vez que tal regulamentação pode ser alterada após a assinatura do Contrato de Concessão.

Portanto, como princípio, o Contrato de Concessão deveria indicar o conteúdo da regulamentação da ANTT aplicável, a fim de (a) mitigar o risco de custos excedentes e/ou penalidades relacionadas ao desempenho contratual resultantes de alterações imprevistas à regulamentação e (b) facilitar a gestão do Contrato de Concessão pela Concessionária e seus empreiteiros e financiadores de projeto.

Do ponto de vista dos financiadores de projeto, a segurança orçamentária e operacional resultante da indicação do conteúdo da regulamentação aplicável da ANTT no Contrato de Concessão é geralmente preferível à confiança no reequilíbrio econômico-financeiro do Contrato de Concessão.

Caso não seja possível estabelecer de antemão o conteúdo da regulamentação aplicável da ANTT no Contrato de Concessão (e pode haver justificativas válidas para tanto), o ato convocatório do certame deverá listar, na minuta do Contrato de Concessão, todo o arcabouço regulatório aplicável. Caso tal regulamentação seja revogada ou alterada de forma prejudicial à Concessionária após a assinatura do Contrato de Concessão, a Concessionária deverá ter direito ao reequilíbrio econômico-financeiro do contrato, nos termos da Cláusula 19.2.4 do Contrato de Concessão, que recomendamos se refira explicitamente à regulamentação da ANTT.

Por fim, também como princípio, o Contrato de Concessão não deve conter referências cruzadas à regulamentação a ser editada pela ANTT ou qualquer outro órgão ou setor executivo competente na ocorrência de determinados eventos (por exemplo, Cláusula 30.4(ii) sobre compensação por rescisão antecipada). Toda a regulamentação aplicável deve estar em vigor no momento da publicação do edital do processo licitatório em questão.

### Diretrizes para a elaboração das cláusulas

Diante do exposto, os seguintes pontos devem ser considerados para a elaboração das cláusulas: (i) maximizar o conteúdo abordado dentro dos limites do contrato; (ii) indicar expressamente a alocação de risco ao Poder Concedente em relação a mudanças regulatórias; (iii) elaborar uma tabela listando toda a regulamentação aplicável; e (iv) evitar referências cruzadas a regras/regulamentos que ainda não foram editados.

## B. Risco de demanda

O Contrato de Concessão aloca o risco de demanda à Concessionária. Tal alocação é adequada em projetos que possuem demanda robusta, respaldada em registros históricos. Porém, na última década, o Brasil passou por expressiva oscilação de demanda em relação às projeções dos estudos de tráfego que fundamentaram os contratos de concessão, principalmente nos setores rodoviário e aeroportuário. Mais recentemente, a epidemia de Covid-19 também impactou a demanda projetada.

Sem uma demanda claramente estabelecida, os financiadores do projeto da Concessionária tentarão mitigar o risco de demanda reforçando os seguintes requisitos: (i) saldo da conta reserva do serviço da dívida (“CRSD”); (ii) compromisso de capital dos acionistas contingente em função do desconto a ser aplicado à porção do plano financeiro representada pelas receitas provenientes das projeções de tráfego; e/ou (iii) índices de cobertura do serviço da dívida e, portanto, aumento do capital de base (“*base equity*”) que os acionistas da Concessionária terão de aportar ao projeto. Os potenciais licitantes podem considerar esses mitigadores de risco como obstáculos, o que pode resultar na redução do número de propostas para participar da licitação.

Nesse sentido, recomenda-se a instituição de um mecanismo de compartilhamento de risco de demanda a fim de ampliar a bancabilidade (“*bankability*”) dos projetos e, ao mesmo tempo, ampliar a competitividade das propostas submetidas como parte do processo licitatório. Há diversas maneiras de estruturar esses mecanismos.

Exemplos locais conhecidos de tais mecanismos estão previstos nos contratos do projeto rodoviário da BR-153 e do projeto metroviário das linhas 4 e 6 PPP no Estado de São Paulo.

No Chile, as concessionárias se beneficiam da garantia de uma receita mínima, mas também devem compartilhar as receitas excedentes com o Estado. Além disso, alguns contratos de concessão possuem prazo variável, de modo que, caso as receitas acumuladas ultrapassem um limite estabelecido pela Concessionária na proposta submetida, o prazo do contrato expira e, caso as receitas acumuladas sejam inferiores ao esperado, o prazo do contrato é prorrogado.

No programa rodoviário 4G, da Colômbia, as Concessionárias se beneficiam da cobertura governamental das diferenças (*diferencia de recaudo*) entre os montantes que as concessionárias esperam arrecadar em certas datas e os montantes efetivamente auferidos.

Observamos que o Contrato de Concessão de fato prevê um mecanismo de compartilhamento de risco, mas aplicável apenas durante os 2 (dois) últimos anos de vigência da concessão.

Do ponto de vista da estrutura de capital, os mecanismos de compartilhamento de risco de demanda permitem à Concessionária considerar o financiamento intercalado (“*mezzanine financing*”), que reduz o valor do capital de base (“*base equity*”) que os financiadores do



projeto exigirão dos acionistas da Concessionária como contribuição para o projeto. Tal recurso deve ampliar a concorrência para os projetos, pois os potenciais patrocinadores podem alocar capital em mais projetos e melhorar a reputação do setor entre os investidores, uma vez que o financiamento intercalado (“*mezzanine financing*”) é muitas vezes fornecido por agentes sofisticados, como fundos de infraestrutura, com larga experiência em ativos de infraestrutura.

### Diretrizes para a elaboração das cláusulas

Diante do exposto, os seguintes pontos deveriam ser considerados para a elaboração das cláusulas: (i) permitir o compartilhamento do risco de demanda ao longo de toda a vigência do contrato; (ii) usar contas vinculadas (“*escrow accounts*”) para reequilíbrio imediato após a avaliação dos impactos de demanda; (iii) instituir um sistema de faixas com limites; e (iv) considerar o depósito de parte do valor da outorga em contas vinculadas (“*escrow accounts*”).

### *Exemplos relevantes de contratos de concessão*

#### *Linha 6 - Laranja<sup>1</sup>*

(...) 20.7 – DO RISCO DE DEMANDA - COMPARTILHAMENTO.

20.7.1 O risco de não realização da demanda projetada pelo PODER CONCEDENTE será assumido pela CONCESSIONÁRIA e será mitigada mediante a utilização do mecanismo detalhado abaixo:

20.7.1.1 o mecanismo de mitigação do risco de demanda projetada será aplicado depois de transcorridos 12 (doze) meses do mês 73<sup>º</sup> (septuagésimo terceiro) de CONCESSÃO, estabelecido como início da OPERAÇÃO COMERCIAL, e perdurará por 10 (dez) anos.

20.7.1.2 no caso de OPERAÇÃO COMERCIAL ANTECIPADA parcial não será considerado o mecanismo de mitigação do risco de demanda;

20.7.1.3 decorridos os 12 (doze) meses de que trata o tem 20.7.1.1, caso a demanda trimestral real contabilizada esteja entre 85% (oitenta e cinco por cento) e 115% (cento e quinze por cento), inclusive, da DEMANDA PROJETADA para o período, não haverá nenhum ajuste extraordinário à receita decorrente da TARIFA DE REMUNERAÇÃO:

20.7.1.4 caso a demanda trimestral real contabilizada esteja entre 85% (oitenta e cinco por cento) e 70% (setenta por cento), inclusive, da DEMANDA PROJETADA para o período, haverá ajuste extraordinário para mais na receita decorrente da TARIFA DE REMUNERAÇÃO, mediante aplicação da seguinte fórmula:

$Md = [0,6 \times ((0.85 \times Dp) - Dr) \times Tr]$ , onde:

Md = Valor do pagamento ou recebimento da CONCESSIONÁRIA referente à mitigação de demanda;

Dp = DEMANDA PROJETADA no trimestre;

Dr = Demanda real no trimestre;

Tr = TARIFA DE REMUNERAÇÃO,

<sup>1</sup> Trecho retirado do Contrato de Concessão Patrocinada N<sup>º</sup> 015/2013 da Secretaria dos Transportes Metropolitanos do Estado de São Paulo, Processo STM N<sup>º</sup> 000770/2012 – PPP da Linha 6 – Laranja, assinado com o concessionário em 18 de dezembro de 2013.

20.7.1.5 caso a demanda trimestral real contabilizada esteja entre 70% (setenta por cento) e 60% (sessenta por cento), inclusive, da DEMANDA PROJETADA para o período haverá ajuste extraordinário para mais na receita decorrente da TARIFA DE REMUNERAÇÃO, mediante aplicação da seguinte fórmula:

$$Md = \{ [ 0,09 \times Dp ] + [ 0,9 \times ((0,7 \times Dp) - Dr) ] \} \times Tr$$

20.7.1.6 caso a demanda trimestral real contabilizada esteja ente: 115% (cento e quinze por cento) e 130% (cento e trinta por cento), inclusive, da DEMANDA PROJETADA para o período, a receita decorrente da TARIFA DE REMUNERAÇÃO será ajustada para menos mediante a aplicação da seguinte fórmula: (...)

## Chile<sup>2</sup>

### (...) a) INGRESO MÍNIMO GARANTIZADO POR EL ESTADO

El Estado garantiza a la Sociedad Concesionaria un monto anual  $Y_{\text{Mint}}$ . Para el cálculo de éste, se establecen las siguientes definiciones,

$Y_t$  Ingreso anual de la Sociedad Concesionaria en el año calendario  $t$  de Operación de la Concesión por concepto de recaudación de peaje o tarifa y por eventuales ingresos obtenidos por autorizaciones y por cobros por sobre los costos de construcción de accesos y conexiones a la obra en concesión solicitados por terceros según lo establecido en 1.6.11, en UF, en base a la información solicitada en 1.6.4, punto 5, letra g). No se considerarán para estos efectos los Ingresos obtenidos producto de la recaudación en los accesos a la ciudad de Rancagua ni los obtenidos en las plazas de peaje de los tramos a) y b) de la obra opcional "Conexiones con el Acceso Sur a Santiago", si las obras opcionales "By Pass Rancagua" y "Conexiones con el Acceso Sur a Santiago", han sido ofrecidas por el Concesionario en su Oferta Técnica.

$Y_{\text{Mint}}$  Ingreso Mínimo Garantizado por el Estado en UF en el año calendario  $t$  de Operación de la Concesión según la Tabla 1.6.

$Y_{P_t}$  Ingreso Potencial anual de la Sociedad Concesionaria por concepto de recaudación de peajes en UF en el año calendario  $t$  de Operación de la Concesión, dada una tarifa igual a  $P_0$ , según lo ofrecido en su Oferta Económica de acuerdo con el Anexo N°4 (pesos del 31.12.94) reajustada según IPC y el Premio por Seguridad Vial según lo establecido en 1.13.3.

Para efectos de este mecanismo de Ingreso Mínimo, se establece como primer año calendario de explotación, aquel que comienza el 1º de Enero del año en que se autorice la Puesta en Servicio Definitiva de las Obras de los sectores i) y ii) señalados en 1.7.2.4.

Para los efectos del cálculo del pago de parte del Estado, para el primer año calendario de operación de la Concesión, en el caso que considere menos de 12 meses de explotación, contados desde la Puesta en Servicio Definitiva de las Obras, el Ingreso Mínimo Garantizado será por la proporción de los meses que efectivamente operó la Concesión. Este mismo criterio se utilizará para el último año. (...)

---

<sup>2</sup> Ministério de Obras Públicas do Chile, contrato disponível em  
<<https://concesiones.mop.gob.cl/Paginas/default.aspx>>

(...) 1.49 “Diferencia de Recaudo al Año 13 o DR13”

Se entenderá como la diferencia entre el valor presente del Recaudo de Peaje acumulado hasta el año trece (13) y el VPIP13, de conformidad con lo previsto en la Sección 3.4(c) de esta Parte General.

1.50 “Diferencia de Recaudo al Año 18 o DR18”

Se entenderá como la diferencia entre el valor presente del Recaudo de Peaje acumulado hasta el año dieciocho (18) y el VPIP18, de conformidad con lo previsto en la Sección 3.4(c) de esta Parte General. (...)

(...) 3.4 Obtención del VPIP

Cálculo del VPIP. En cualquier momento de ejecución del Contrato (Mes “m”) se podrá calcular el valor presente al Mes de Referencia del VPIP acumulado hasta ese momento (VPIP<sub>m</sub>), conforme a la siguiente fórmula:

$$VPIP_m = \sum_{i=1}^m \frac{Peajes_i}{(1 + TDI)^{i+q}} + \sum_{j=1}^J \Delta_{F=5j+3}$$

Dónde,

VPIP <sub>m</sub>	Valor Presente –al Mes de Referencia– del Recaudo de Peaje y compensaciones por diferencia de recaudo, acumulado hasta el Mes <i>m</i>
Peajes <sub><i>i</i></sub>	Valor del Recaudo de Peaje, entendido en los términos de la Sección 3.14 (i) (iii) (2) de esta Parte General en el Mes <i>i</i> expresados en Pesos constantes del Mes de Referencia, calculados de acuerdo con la siguiente fórmula:  $Peajes_i = PeajesE_i * \left(\frac{IPC_r}{IPC_i}\right)$  Donde,  PeajesE <sub><i>i</i></sub> = Valor del Recaudo de Peaje durante el Mes <i>i</i> , en Pesos corrientes incluyendo, de ser el caso, el monto que haya sido pagado al Concesionario en aplicación de lo previsto en las Secciones 3.3(i) y 3.3(h) de esta Parte General.  IPC <sub><i>r</i></sub> = IPC correspondiente al Mes de Referencia IPC <sub><i>i</i></sub> = IPC correspondiente al Mes <i>i</i>
TDI	Tasa de descuento real de los ingresos expresada en términos efectivo mensual y que para efectos de esta fórmula será la que se incluye en la Parte Especial.
<i>i</i>	Contador de cada uno de los Meses desde la Fecha de Inicio hasta el Mes <i>m</i>
<i>M</i>	Mes en que se hace el cálculo del VPIP <sub>m</sub>
<i>q</i>	Número de Meses transcurridos desde el Mes de Referencia hasta la Fecha de Inicio

<sup>3</sup> Contrato de concessão rodoviária ‘4G’ da Agência Nacional de Infraestrutura da Colômbia, disponível para consulta em: <<https://www.ani.gov.co/contratacion/contratos-4g>>.

## **C. Riscos de licenciamento, realocação de serviços públicos e direitos de propriedade**

### *Licenciamento*

O risco de licenciamento, ou seja, o risco de custos adicionais e de atrasos decorrentes da obtenção de licenças e/ou do aumento de *capex* (despesas de capital) ou *opex* (despesas operacionais) exigidos por ou em razão dessas licenças, é alocado à Concessionária.

Em nossa experiência, repassar esse risco aos empreiteiros das obras só é possível quando esses empreiteiros são afiliados da Concessionária e, ainda assim, esse repasse se refletirá no aumento do valor do contrato de construção, o que deverá, a princípio, aumentar o capital de base (“*base equity*”) a ser aportado pelos acionistas da Concessionária (impactando, assim, os retornos esperados).

A recomendação é considerar a desoneração do custo da concessão depois que determinados limites sobrecustos forem atingidos (programa rodoviário 4G da Colômbia). Tal desoneração deveria assumir a forma de pagamentos antecipados em espécie, ao invés de outros métodos de compensação. Caso contrário, os financiadores do projeto buscarão aumentar os níveis de compromissos contingentes de capital e/ou linhas de crédito de contingência (que, se disponíveis, podem ser de dispendiosa estruturação e utilização), ou exigirão que os empreiteiros da obra financiem todo ou parte do excedente de custos.

Embora, idealmente, esses pagamentos em dinheiro devam ser realizados o mais rapidamente possível, os financiadores e patrocinadores do projeto podem estabelecer “pontes de liquidez” (“*liquidity bridges*”) dentro da estrutura de financiamento para pagamentos em períodos mais longos, conforme seja necessário para que o Poder Concedente obtenha e desembolse os fundos, desde que os prazos para esses desembolsos sejam claramente estabelecidos no Contrato de Concessão.

Em caso de atrasos não imputáveis à Concessionária na obtenção de licenças (cláusula 19.2.7), a desoneração deveria ser concedida na forma do afastamento da aplicação de penalidades contratuais e regulatórias e de descontos de reequilíbrio, além de remanejamento das datas para o cumprimento dos marcos impactados pelos atrasos.

### *Realocação de serviços públicos*

As considerações com relação ao risco de licenciamento e o repasse desse risco, a forma como a desoneração de custos deveria ser concedida e a desoneração a ser concedida em caso de atrasos não imputáveis à Concessionária, também se aplicariam ao risco de realocação de serviços públicos.

Além disso, na medida do possível, todos os serviços públicos que possam interferir no desempenho contratual deveriam ser listados em tabelas no edital do respectivo processo licitatório.

Finalmente, o conceito de “Interferências de infraestruturas não integrantes do Sistema Rodoviário” do Contrato de Concessão deveria ser esclarecido ou definido como aqueles serviços públicos não incluídos na tabela do edital acima referido.

#### *Direitos de propriedade*

As considerações com relação ao risco de licenciamento e o repasse desse risco, a forma como a desoneração de custos deveria ser concedida e a desoneração a ser concedida em caso de atrasos não imputáveis à Concessionária, também se aplicariam ao risco de direitos de propriedade.

Observamos que a forma como a desoneração deveria ser concedida, conforme sugerido acima, e que, como indicado, também se aplica aos direitos de propriedade, foi estipulada em contratos de projetos rodoviários no Brasil, tais como os da BR-101/SC e da BR-101/290/448/386/RS.

#### *Uso dos fundos da outorga*

Uma forma de financiar os pagamentos em espécie necessários à desoneração de custos à Concessionária é fazer com que uma parte do valor da outorga pago à vista pela Concessionária seja depositado em uma conta vinculada (“*escrow account*”).

#### *Abertura de túneis*

Em uma nota correlata, em projetos rodoviários com considerável necessidade de abertura de túneis, a Concessionária e seus financiadores de projeto terão expectativa de obter a desoneração de custos em caso de excedentes de custos resultantes da materialização de risco geológico enquanto os túneis estiverem em construção (esse recurso está presente no programa rodoviário 4G da Colômbia).

#### Diretrizes para a elaboração das cláusulas

Diante do exposto, os seguintes pontos deveriam ser considerados para a elaboração das cláusulas: (i) compartilhar custos que excedam limites específicos (sistema de faixas); (ii) realizar pagamentos antecipados em espécie; (iii) considerar o depósito de parte do valor da outorga em contas vinculadas (“*escrow accounts*”); (iv) afastar a aplicação de penalidades decorrentes de atrasos não imputáveis à Concessionária; e (v) afastar a aplicação do desconto de reequilíbrio para falhas nos padrões de desempenho/níveis de serviço e atrasos em obras não imputáveis à Concessionária.

## Exemplos relevantes de contratos de concessão

### Colômbia 4G<sup>4</sup>

(c) Si el Valor Estimado de Predios y Compensaciones Socioeconómicas llegare a ser insuficiente para completar los pagos a los propietarios de los Predios y para la aplicación del Plan de Compensaciones Socioeconómicas, los recursos adicionales serán aportados de la siguiente manera:

- (i) Entre el cien por ciento (100%) y el ciento veinte por ciento (120%) inclusive, el Concesionario asumirá en su totalidad los costos adicionales al Valor Estimado de Predios y Compensaciones Socioeconómicas.
- (ii) Superior al ciento veinte por ciento (120%) y hasta el doscientos por ciento (200%) inclusive, el Concesionario aportará el treinta por ciento (30%) y la ANI el setenta por ciento (70%).
- (iii) Superior al doscientos por ciento (200%) será a cargo de la ANI.

(ii) Si el Valor Estimado de Compensaciones Ambientales llegare a ser insuficiente para cumplir con las Compensaciones Ambientales, los recursos adicionales serán aportados de la siguiente manera:

- (1) Entre el cien por ciento (100%) y hasta el ciento veinte por ciento (120%) inclusive, el Concesionario asumirá en su totalidad los costos adicionales al Valor Estimado para Compensaciones Ambientales.
- (2) Superior al ciento veinte por ciento (120%) y hasta el doscientos por ciento (200%) inclusive, el Concesionario aportará el treinta por ciento (30%) y la ANI el setenta por ciento (70%).
- (3) Superior al doscientos por ciento (200%) será a cargo de la ANI.

(e) Si el Valor Estimado de Redes llegare a ser insuficiente, los recursos adicionales serán aportados de la siguiente manera:

- (i) Entre el cien por ciento (100%) y hasta el ciento veinte por ciento (120%) inclusive, el Concesionario asumirá en su totalidad los costos adicionales al Valor Estimado de Redes.
- (ii) Superior al ciento veinte por ciento (120%) y hasta el doscientos por ciento (200%) inclusive, el Concesionario aportará el treinta por ciento (30%) y la ANI el setenta por ciento (70%).
- (iii) Superior al doscientos por ciento (200%) será a cargo de la ANI.

---

<sup>4</sup> Contrato de concessão rodoviária '4G' da Agência Nacional de Infraestrutura da Colômbia, disponível para consulta em: <<https://www.ani.gov.co/contratacion/contratos-4g>>.

#### **D. Risco cambial**

Todas as receitas previstas no Contrato de Concessão são estipuladas em moeda local, e o risco cambial é alocado à Concessionária. Isso (a) limita a atratividade de projetos de infraestrutura para alguns investidores estratégicos e financeiros internacionais e (b) restringe a possibilidade de os potenciais licitantes recorrerem a financiadores internacionais (cujas condições de dívida podem ser mais competitivas que as oferecidas por credores nacionais) para financiar todo ou parte do componente de dívida do plano financeiro do projeto.

Nesse sentido, recomenda-se um mecanismo de compartilhamento de risco para ampliar a bancabilidade (“*bankability*”) dos projetos e, ao mesmo tempo, aumentar a competitividade das propostas submetidas em licitações.

Exemplos locais de mecanismos de compartilhamento de risco cambial são as concessões do projeto rodoviário da BR-153/414/080/TO/GO e do sistema rodoviário Piracicaba-Panorama, no estado de São Paulo.

No caso do citado projeto rodoviário federal, o mecanismo pode ser aplicado em relação aos recursos cambiais alocados para o pagamento dos custos de projeto constituídos de bens reversíveis durante os 5 (cinco) primeiros anos da concessão. Os montantes que podem ser usados para mitigar problemas de liquidez resultantes de variações cambiais adversas são regularmente depositados em uma conta de garantia a partir da arrecadação de pedágio.

O fato de que esse mecanismo apenas pode ser aplicado em relação aos recursos cambiais alocados para pagamento dos custos de projeto constituídos de bens reversíveis representa um problema inicial do ponto de vista da bancabilidade (“*bankability*”). Sobre esse tema, remetemos ao capítulo intitulado “Indenização de custos residuais de projeto em caso de extinção antecipada”

Além disso, o mecanismo também limita a cobertura aos valores de amortização do principal (trimestral ou semestral), sem considerar juros ou outros valores devidos na documentação de financiamento.

Ademais, a exigência de amortização periódica parece excluir a cobertura de empréstimos de acionistas (ou seja, uma parte geralmente relevante do componente de capital próprio do plano financeiro do projeto), os quais estão sujeitos ao cumprimento de condições de pagamento restritas para seu reembolso, mesmo que haja uma amortização contratual.

No caso do projeto rodoviário Piracicaba-Panorama, o mecanismo está sujeito a condições semelhantes. Todavia, nesse projeto, o mecanismo pode ser aplicado em relação a um principal de até US\$ 500.000.000 (ou o equivalente em outras moedas estrangeiras). Isso representa um problema adicional da perspectiva da bancabilidade (“*bankability*”), uma vez



que o custo total do projeto rodoviário Piracicaba-Panorama foi previsto em R\$ 14 bilhões<sup>5</sup>. Como resultado, potenciais financiadores internacionais consideraram que esse mecanismo oferecia proteção insuficiente.

A principal diferença entre os mecanismos desses dois projetos é que, no projeto rodoviário Piracicaba-Panorama, os valores depositados na conta vinculada (“*escrow account*”) são oriundos de valores devidos à agência regulatória (outorga variável) e não da cobrança de pedágio.

### Diretrizes para a elaboração das cláusulas

Diante do exposto, os seguintes pontos deveriam ser considerados para a elaboração das cláusulas: (i) expandir o montante principal a ser protegido para além do investimento em bens reversíveis; (ii) garantir que o valor do principal guarde relação com o *capex* geral do projeto; (iii) utilizar contas vinculadas (“*escrow account*”); (iv) considerar o depósito de parte do valor de outorga nas contas vinculadas (“*escrow account*”).

### *Exemplos relevantes de contratos de concessão*

#### *Lote Piracicaba Panorama<sup>6</sup>*

##### 1.0 Condições

O MECANISMO DE PROTEÇÃO CAMBIAL (ou “Mecanismo”) terá aplicabilidade para compartilhamento de risco cambial em instrumento(s) de financiamento em moeda estrangeira firmado(s) nos primeiros cinco anos a partir da assinatura do TERMO DE TRANSFERÊNCIA INICIAL, e somente poderá ser aplicado à parcela de financiamento em moeda estrangeira relativa aos investimentos vinculados a BENS REVERSÍVEIS e/ou OUTORGA FIXA.

O Mecanismo terá aplicabilidade para o montante principal do(s) instrumento(s) de financiamento em moeda estrangeira, e não inclui os juros ou outras modalidades de pagamento. O montante máximo de principal que poderá ser considerado para o Mecanismo será de USD [—] ([—] dólares norte americanos). Caso o Mecanismo seja ativado para mais de um instrumento de financiamento, a soma dos principais considerados não poderá ultrapassar USD [—] ([—] dólares norte americanos).

O Mecanismo é aplicável para oferecer proteção cambial para instrumento(s) de financiamento com vencimento em até [—] ([—]) anos, periodicidade anual, semestral ou trimestral de amortização do principal, com ou sem carência.

Em até [—] (—) dias da Assinatura do Termo de Transferência Inicial a Concessionária deverá informar o Poder Concedente sua opção de eventualmente ativar o Mecanismo.

Para ativar o MECANISMO DE PROTEÇÃO CAMBIAL, para um instrumento de financiamento em moeda estrangeira contratado pela Concessionária, a Concessionária deverá enviar notificação fundamentada à ARTESP, constando:

(...)

<sup>5</sup> Nota: a taxa cambial à época era de aproximadamente US\$ 1,00 = R\$ 4,00.

<sup>6</sup> Trecho retirado das Folhas 2 a 4 da Minuta do Anexo 22 ao Contrato de Concessão do Lote Piracicaba Panorama (PIPA) – Concorrência Internacional N°01/2019, da Agência de Transportes do Estado de São Paulo, Brasil. Posteriormente outorgado como Contrato ARTESP N°0409/ARTESP/2020.



Quaisquer alterações do plano de pagamento de serviço da dívida, dos instrumentos de financiamento em moeda estrangeira, terão que ter a anuência do Poder Concedente, que deverá emitir justificativa para sua decisão.

Para alterações no cronograma de pagamento do principal, será possível alterar as condições no Mecanismo, mediante prévia autorização do Poder Concedente, para evitar exposições cambiais da Concessionária durante o período da concessão, respeitadas as condições básicas do Mecanismo.

Uma vez ativado o Mecanismo, a CONCESSIONÁRIA não poderá cancelá-lo sem prévia anuência da ARTESP.

Os valores incluídos nas condições do Mecanismo não poderão estar sujeitos a cláusulas de aceleração, pré-pagamento ou outras condicionantes que alterem o curso inicial de amortização da dívida. Alterações nestas condições do instrumento de financiamento devem envolver a anuência do PODER CONCEDENTE, quando prerrogativa da CONCESSIONÁRIA. Também será possível alterar as condições no Mecanismo, mediante prévia autorização do PODER CONCEDENTE, para evitar exposições cambiais da CONCESSIONÁRIA durante o período da concessão, respeitadas as condições básicas do Mecanismo.

O Mecanismo, em qualquer hipótese, não poderá alterar unilateralmente estruturas de hierarquização, subordinação ou cascadeamento de receitas associados a dívidas pré-existentes.

No caso em que haja comprovada aplicabilidade e interesse da CONCESSIONÁRIA em aderir ao Mecanismo disponibilizado pelo PODER CONCEDENTE, vigorarão as condições descritas abaixo.

(...)

### 3.0 Compensação

A compensação deste Mecanismo se dará unicamente por meio da OUTORGA VARIÁVEL alocada para o Mecanismo, com compensações mensais entre as partes (CONCESSIONÁRIA e PODER CONCEDENTE). O valor a ser compensado por este Mecanismo, para cada uma das partes, está limitado ao montante de Outorga Variável alocado para o Mecanismo e acumulado na Conta Reserva de Outorga, que será objeto da NOTIFICAÇÃO DE COMPENSAÇÃO, ou fluxo futuro de OUTORGA VARIÁVEL, apurado aplicando-se percentuais específicos sobre a Receita Bruta, definida no Contrato, e conforme Caso de Compensação.

## **E. Indenização de custos residuais de projeto em caso de extinção antecipada**

O Contrato de Concessão exclui da indenização decorrente de extinção antecipada os valores contábeis não amortizados destinados aos custos residuais de projeto. Em um financiamento de projeto, os principais custos “residuais” são os seguintes:

- (1) Juros pagos durante a construção
- (2) Margem paga aos empreiteiros
- (3) Financiamento inicial da CRSD
- (4) Custos de transação (taxas e custos bancários e de consultoria)
- (5) Valores de contingência
- (6) Valor da outorga

A Lei Federal nº 8.987/1995 (a “Lei de Concessões”) e a Resolução nº 5.860/2019 da ANTT vinculam a indenização referente a investimentos não amortizados ou depreciados a bens reversíveis em qualquer situação de extinção antecipada de concessões rodoviárias federais.

A não inclusão de valor contábil não amortizado destinado a custos “residuais” de projeto causará, nos potenciais financiadores de projeto, preocupações relativas ao dimensionamento de dívida. Ao avaliar a capacidade de pagamento de dívida pela Concessionária em um cenário de extinção antecipada, os financiadores de projeto desejam ter certeza de que a indenização por extinção antecipada cobrirá os valores devidos pela Concessionária, conforme a documentação de financiamento.

Os financiadores de projeto não bancarão o plano financeiro completo; assim, em um cenário de extinção antecipada, os financiadores sempre se beneficiarão da proteção concedida pelo “colchão” fornecido pelo componente patrimonial do plano financeiro. No entanto, ressaltamos que o valor agregado dos custos “residuais” de projeto” pode se materializar.

Além disso, observamos que, de um ponto de vista regulatório, é possível que o Contrato de Concessão estipule que os custos “residuais” de projeto serão cobertos.

### **E.1. Juros pagos durante a construção**

Os financiadores de projeto normalmente concedem um período de carência aplicável aos pagamentos do principal às Concessionárias que desenvolvem projetos que não possuem receitas durante a fase de implementação do *capex*, ou cujas receitas previstas tenham sido alocadas para o pagamento dos custos do projeto (o que reduz o capital de base (“*base equity*”) a ser aportado pelos acionistas da Concessionária).

No entanto, esse período de carência raramente inclui o pagamento de juros que se acumulam a cada desembolso da dívida e que devem ser pagos trimestral ou semestralmente.

Os juros acumulados e pagáveis durante a fase de implementação do *capex* serão considerados, portanto, como parte do plano financeiro do projeto.

## **E.2. Margem paga aos empreiteiros**

Embora estejamos cientes das razões para excluir valores pagos como margem a empreiteiras afiliadas, em nossa experiência, os financiadores de projeto costumam realizar uma diligência minuciosa nos contratos de construção que uma Concessionária celebrou ou está planejando celebrar com suas afiliadas. Ao mesmo tempo, acreditamos não haver razão para excluir valores pagos como margem a empreiteiros não afiliados.

Tal diligência visa a garantir que os termos do contrato correspondam, na medida do possível, aos termos de um contrato de construção em condições normais de mercado. Essa revisão inclui, por exemplo, o cronograma de pagamentos, a garantia de execução e a margem pagável ao consórcio/empresa de construção.

Em outra seção deste relatório, abordamos os princípios subjacentes a contratos financiáveis de engenharia, aquisição e construção (EPC). Os financiadores de projetos sempre irão favorecer uma Concessionária que celebra um ou alguns contratos de EPC ao invés de conduzir uma estratégia desagregada de EPC para a implementação do *capex* de um projeto. Os financiadores também tentarão impedir que a Concessionária assuma os riscos decorrentes da condição financeira, do desempenho e da interface dos subcontratados (às vezes, múltiplos).

A consequência dessa alocação de risco preferencial do financiador é que as empresas que celebram contratos de EPC exigirão margens mais altas, como resultado da assunção dos referidos riscos relacionados aos empreiteiros subcontratados.

Como mencionado acima, a não cobertura da margem a ser paga conforme os contratos de construção com as empreiteiras (particularmente, com não afiliadas da Concessionária) afetará o dimensionamento das linhas de dívida que podem ser concedidas à Concessionária em um cenário de recursos limitados.

## **E.3. Financiamento inicial da CRSD**

Os planos financeiros normalmente incluem o financiamento inicial integral da CRSD (ou seja, 6 (seis) ou 12 (doze) meses de serviço da dívida, a partir da data da primeira amortização do principal), uma vez que os financiadores do projeto procuram mitigar os riscos decorrentes de atrasos na implementação do *capex* ou na elevação das receitas.

Em referência a uma questão anterior discutida neste relatório, ressaltamos que o dimensionamento da CRSD pode ser maior caso as receitas da Concessionária tiverem uma previsão de alta volatilidade.

Também observamos que os pagamentos por extinção antecipada não deveriam incluir quaisquer valores depositados na CRSD.

#### **E.4. Custos de transação**

Os planos financeiros incluem os custos de transação a serem pagos pela Concessionária. Esses custos consistem, principalmente, em tarifas, custos e despesas pagáveis às seguintes instâncias:

- a) consultores financeiros (mais comuns em operações mais amplas e complexas, como aquelas que seriam estruturadas em torno do Contrato de Concessão) e os advogados da Concessionária (incluindo advogados internacionais, caso o financiamento do projeto se dê conforme documentação regida por lei estrangeira);
- b) financiadores, na forma de taxa paga à vista (normalmente, uma porcentagem do compromisso da dívida), taxa de estruturação (caso os financiadores liderem a negociação e documentação da operação) e taxa de compromisso (dado que os financiadores normalmente farão desembolsos graduais, de acordo com o progresso da implementação do *capex*); e
- c) os agentes, os consultores (engenharia, seguros, meio ambiente, tráfego/mercado) e os advogados dos financiadores.

#### **E.5 Valores de contingência**

Os planos financeiros (como qualquer orçamento) possuem uma linha de contingência que serve para financiar custos excedentes que resultam da materialização dos riscos assumidos pela Concessionária.

Entretanto, observamos que não é incomum que os financiadores de projetos permitam o desembolso de valores sob a linha de contingência até o final do período de construção, por exemplo, para pagar bônus aos empreiteiros (se as obras forem concluídas antes do prazo) e/ou equivalência patrimonial (pagamentos aos acionistas da Concessionária para ajustar a real relação dívida-capital próprio à proporção modelada).

#### **E.6 Valor da outorga**

Esse pagamento à vista pode ser inicialmente financiado a partir do capital próprio aportado à Concessionária ou um empréstimo-ponte (garantido pelos acionistas da Concessionária).

Portanto, é razoável que a Concessionária queira reciclar esse capital patrimonial ou refinarciar o empréstimo-ponte por meio da inclusão do valor da outorga no projeto de financiamento de longo prazo.

Ressaltamos que alguns contratos já contemplaram o valor não amortizado destinado ao pagamento da outorga. O contrato do projeto do Sistema Rodoviário do Triângulo Mineiro (Minas Gerais) contempla tal valor no caso de extinção por encampação. Os contratos para os projetos dos Sistemas Rodoviários Piracicaba-Panorama e Noroeste (ambos no estado de São Paulo) contemplam esse valor no caso de rescisão antecipada por ordem judicial, encampação e anulação.

Todavia, recomendamos que esse valor seja contemplado em todos os cenários de indenização por extinção da concessão, particularmente considerando os valores substanciais de outorga recentemente oferecidos por licitantes em amplos projetos de infraestrutura.

### Diretrizes para a elaboração das cláusulas

Diante do exposto, os seguintes pontos deveriam ser considerados para a elaboração das cláusulas: (i) fazer referência expressa aos custos de CRSD, custos de transação e valores de contingência como indenizáveis; (ii) fazer referência expressa ao valor de outorga como indenizável, especialmente na hipótese de extinção antecipada não causada ou desencadeada pela Concessionária; e (iii) estabelecer indenização direta aos financiadores em qualquer cenário de extinção antecipada.

Para que os juros pagos durante a construção e a margem paga aos empreiteiros se tornem indenizáveis, alguns dispositivos da Resolução nº 5.860/2019 da ANTT necessitariam ser revogados ou alterados (artigo 7, incisos I e V).

## **F. Prazo para o pagamento da indenização por extinção antecipada**

O cronograma para o pagamento da indenização deveria ser estipulado para todos os cenários de extinção antecipada (não apenas encampação). Além disso, o Contrato de Concessão não deveria fazer referências cruzadas a regulamentos a serem editados pelo Poder Concedente estabelecendo os processos e prazos para o pagamento (Cláusula 30.4(ii)).

Em nossa experiência, os atrasos no pagamento da indenização por extinção antecipada se originam de:

(a) procedimentos administrativos ou judiciais necessários à liquidação de valores a serem deduzidos do pagamento da indenização, como penalidades contratuais, multas regulatórias, danos e custos de reparos;

(b) atrasos por parte das companhias seguradoras para a validação, aprovação e pagamento de sinistros; e

(c) processos administrativos e/ou legislativos necessários à obtenção dos recursos para o pagamento e realização do desembolso correspondente.

Nossa sugestão no que se refere ao item (a) é considerar até que ponto os valores, uma vez liquidados, podem ser sacados a título da Garantia de Execução que a Concessionária deve depositar e manter nos termos da Seção 10 do Contrato de Concessão.

Em relação ao item (b), sugerimos discutir com especialistas em seguros sobre a possibilidade de o Poder Concedente substituir os financiadores de projeto como beneficiários das perdas conforme as apólices de seguro contratadas pela Concessionária após o pagamento dos valores devidos a tais financiadores.

Quanto ao item (c), os financiadores de projeto terão de realizar a devida diligência nos prazos estimados envolvidos nesses processos administrativos e/ou legislativos e avaliar o risco considerando as receitas e contas de reserva em um cenário de crise.

### Diretrizes para a elaboração das cláusulas

Diante do exposto, os seguintes pontos deveriam ser considerados para a elaboração das cláusulas: (i) considerar a estipulação de um cronograma para a liquidação da indenização devida à Concessionária; e (ii) evitar referências cruzadas a legislação a ser publicada.

## Exemplos relevantes de contratos de concessão

### Colômbia 4G<sup>7</sup>

- (b) Sumas a Cargo de la ANI: Cuando de las fórmulas establecidas en la Sección 18.3 anterior surja la obligación de algún reconocimiento económico a cargo de la ANI y a favor del Concesionario, ANI cancelará esta obligación con los saldos disponibles en las cuentas y subcuentas a las que se refiere la Sección 18.2(c)(ii) de esta Parte General. Si esos recursos no fueren suficientes, la ANI contará con un plazo de quinientos cuarenta (540) Días contados desde el Día Hábil siguiente a la fecha en que se suscriba el Acta de Liquidación del Contrato para el pago del saldo. Para el cálculo del valor a pagar a la fecha efectiva en que ese pago se realice, se aplicarán las siguientes reglas: (...)
- (d) Sumas a Cargo del Concesionario: Cuando de las fórmulas establecidas en la Sección 18.3 anterior surja la obligación de pago a cargo del Concesionario y a favor de la ANI, el Concesionario pagará esta obligación con los saldos disponibles de la Cuenta Proyecto, exceptuando los recursos de la Subcuenta Predios, Subcuenta Compensaciones Ambientales y Subcuenta Redes. Si esos saldos no son suficientes, el Concesionario tendrá un plazo de quinientos cuarenta (540) Días para pagar el remanente, contados desde el Día Hábil siguiente a la fecha en que se suscriba el Acta de Liquidación del Contrato. Durante este período se causarán intereses remuneratorios. Vencido ese plazo se causarán intereses de mora conforme lo previsto en la Sección 3.6 de esta Parte General. La ANI dará la destinación que corresponda a los recursos pagados por el Concesionario, de conformidad con la Ley Aplicable.

---

<sup>7</sup> Contrato de concessão rodoviária '4G' da Agência Nacional de Infraestrutura da Colômbia, disponível para consulta em: <<https://www.ani.gov.co/contratacion/contratos-4g>>.

## **G. Instrumentos de seguro para garantia de execução**

Apresentamos a seguir alguns dos temas discutidos com o mercado por meio de suas entidades representativas, como a Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base (Abdib) e a Federação Nacional das Empresas de Resseguros (Fenaber), que consideramos mais relevantes para a melhoria dos instrumentos de seguro para garantia de execução e seu uso no contexto dos contratos de concessão.

### **G.1 Cobertura separada para multas administrativas**

No que concerne à Garantia de Execução, é habitual a contratação, sob a mesma apólice de seguro e/ou limite da apólice, de cobertura para a concessão em si e para multas administrativas, conforme exigido pelo Edital do certame licitatório. Essa inclusão de ambas as coberturas sob a mesma apólice e/ou limite pode representar um problema, tendo em vista que as multas aplicadas podem ter alto valor e podem ser aplicadas com frequência.

Não é recomendável “misturar” a cobertura de execução contratual com a cobertura para o pagamento de multas administrativas, que podem ser contempladas por uma apólice ou sublimite de seguro específico. Essas práticas permitiriam uma melhor precificação do prêmio pelas seguradoras e evitariam que o limite da apólice da garantia de execução seja indevidamente consumido pelo pagamento de outorgas ou multas.

### **G.2 Distinção entre os limites da Lei de Licitações e da Lei de Concessões**

O artigo 186 da Lei Federal nº 14.133/2021 (“Nova Lei de Licitações”) dispõe que ela será aplicável subsidiariamente à Lei de Concessões e à Lei Federal nº 11.079/2004 (“Lei de Parcerias Público-Privadas”).

Entretanto, o seu dispositivo que indica 30% (trinta por cento) do valor inicial do limite do contrato para a cobertura da garantia de execução não se aplica às concessões. De acordo com o inciso XV do artigo 18 da Lei de Concessões, o limite para a garantia em concessões pode ser estabelecido até o valor do contrato garantido. Geralmente, o limite da garantia de execução é de 5% (cinco por cento) do contrato subjacente.

### **G.3 Direitos de sub-rogação de garantia contra o principal**

Considerando a conclusão das obras como um dos principais objetivos do projeto, seria importante reconhecer que o recurso do Segurador contra o principal em decorrência do pagamento da indenização do seguro e/ou da capacidade de conclusão não deve ser considerado como sujeito ao plano de recuperação no contexto de uma recuperação judicial ou falência da Concessionária.



Nossa sugestão é incluir explicitamente os direitos de sub-rogação do Segurador contra a Concessionária na lista constante do artigo 84 da Lei Federal nº 11.101/2005 (“Lei de Falências”), conforme alterada pela Lei Federal nº 14.112/2020.

#### **G.4 Reconhecimento de contragarantia/carta de indenização como instrumento judicialmente exequível**

Os tribunais têm tido dificuldade em reconhecer os títulos de contragarantia celebrados entre a Concessionária e o Segurador como instrumentos devidamente executáveis em juízo.

Portanto, sugerimos uma mudança legislativa no sentido de incluir os títulos de contragarantia celebrados entre a Concessionária e seus garantidores com o Segurador na lista de instrumentos judicialmente exequíveis, conforme estabelecido no artigo 784 do Novo Código de Processo Civil, e uma modificação no artigo 27 do Decreto-Lei nº 73/ 1966, para assegurar que os direitos do Segurador contra a Concessionária decorrentes da garantia e dos títulos de contragarantia sejam executáveis judicialmente, por meio do procedimento legal célere normalmente aplicável a outras garantias.

#### **G.5 Estrutura mais robusta para garantir a capacidade de conclusão**

De acordo com a Nova Lei de Licitações, o Segurador somente seria obrigado a garantir a conclusão da obra ou a pagar a indenização, não se qualificando, portanto, como o sucessor legal e contratual do empreiteiro inadimplente. Na prática de seguros, esse mecanismo é chamado de “*step-in*”. A fim de diferenciar essa possibilidade do “*step-in*” no financiamento, iremos denominá-la aqui de “capacidade de conclusão”.

No entanto, devido à sua redação, não é possível assegurar que o Segurador não acabe sendo responsabilizado, mesmo que indevidamente, por todas as obrigações do empreiteiro, incluindo aquelas fora do âmbito da garantia de execução das obras, como dívidas fiscais, multas ambientais ou danos a terceiros causados pela empreiteira. Para resolver essa questão, apresentamos as seguintes sugestões:

- (a) estabelecer nas condições da apólice, em uma contragarantia, no contrato subjacente e, quando possível, nos editais da licitação, que o Segurador não sucede ou se sub-roga na posição contratual da Concessionária, limitando-se a sua responsabilidade à conclusão das obras;
- (b) prever, nas contragarantias, o direito de ampla indenização ao Segurador contra a Concessionária e seus garantidores, mesmo quando os pagamentos realizados pelo Segurador não estejam diretamente relacionados às suas obrigações e aos riscos cobertos pela apólice;
- (c) assegurar que a contragarantia não se restrinja ao limite de garantia máximo e aos contornos da cobertura do seguro; os instrumentos devem contemplar, de forma

objetiva e precisa, a cláusula de “*place in funds*” (reforço de contragarantias), com *covenants* claras, além do direito ao ressarcimento, mediante a devida celeridade processual, dos desembolsos realizados na execução da capacidade de conclusão.

#### **G.6 Seguro para experiência técnica**

Tanto a Nova Lei de Licitações como a Lei de Concessões preveem a necessidade de o empreiteiro comprovar experiência técnica no ramo da obra a ser realizada. Isso nem sempre é necessário, pois seria possível à parte financiadora, disposta a participar da concessão, concorrer à licitação sem ter primeiramente definido qual será sua equipe técnica.

Nessas situações, a existência de um seguro que exclua a necessidade de apresentar essa comprovação no momento da licitação, mas que cubra a situação em que o empreiteiro não o faça posteriormente, facilitaria a participação direta da parte financiadora na licitação.

#### **G.7 Limitações à contratação de seguros no exterior**

As pessoas jurídicas domiciliadas no Brasil que necessitem garantir riscos no país devem contratar apólices de seguro brasileiras, ressalvadas as hipóteses previstas no artigo 20 da Lei Complementar nº 126/2007, e no artigo 6 da Resolução nº 197/2008 do CNSO sendo improvável, porém, sua aplicação no caso de garantias de execução.

## H. Intervenção (*step-in*)

Em conexão com os direitos de intervenção ou “*step-in*” (assunção temporária do controle ou da administração) concedidos aos financiadores da Concessionária, recomenda-se que, durante o período de intervenção, sejam suspensos os acréscimos de penalidades contratuais e regulatórias e a aplicação do Desconto de Reequilíbrio. Essa suspensão busca facilitar a reestruturação operacional e/ou financeira por parte dos financiadores e, se for o caso, a venda do projeto.

Ainda nesse tema, se, em decorrência da intervenção, houver mudança de controle da Concessionária (ou transferência do Contrato de Concessão a outra entidade), a cobrança, pelo Poder Concedente, de todas as penalidades contratuais e regulatórias acumuladas (mas não pagas) deve ser suspensa.

### Diretrizes para a elaboração das cláusulas

Diante do exposto, os seguintes pontos deveriam ser considerados para a elaboração das cláusulas: (i) suspender o acréscimo de penalidades contratuais e regulatórias durante o período de intervenção; (ii) suspender a aplicação do desconto de reequilíbrio em caso de falha nos padrões de execução/níveis de serviço e atrasos em obras não imputáveis à Concessionária; e (iii) dispensar penalidades no caso de mudança de controle da Concessionária.

#### **H.1. Possíveis melhorias no exercício dos direitos de *step-in* pelos financiadores**

Embora previstos pela Lei de Concessões há mais de 10 (dez) anos, os financiadores têm muita resistência em exercer os direitos de *step-in* no Brasil. A principal preocupação é a responsabilidade que pode decorrer do exercício do controle ou gestão do projeto durante determinado período.

A Lei de Concessões prevê duas estruturas possíveis de intervenção: (i) o controle societário da empresa do projeto, mediante a titularidade temporária das suas ações (“intervenção societária”); (ii) a gestão temporária da empresa do projeto, mediante a nomeação dos gerentes e diretores da empresa do projeto (“intervenção administrativa”).

O artigo 27-A, § 5º, da Lei de Concessões prevê que os financiadores não serão responsabilizados por tributos, encargos, ônus ou compromissos perante terceiros, incluindo o Poder Concedente e empregados, durante o período em que exercerem a intervenção administrativa. O artigo não aborda o possível risco relacionado ao exercício da intervenção societária.

Não obstante, os financiadores não se sentem totalmente seguros de que os tribunais brasileiros irão isentá-los das obrigações de pagamento da Concessionária, especialmente obrigações fiscais e trabalhistas.

Portanto, sugerimos alterar o artigo 27-A, § 5º, para deixar claro que os financiadores estarão isentos de *quaisquer* responsabilidades ligadas ao projeto em qualquer cenário de intervenção.

Outro ponto a ser melhorado seria indicar claramente na Lei de Concessões a possibilidade de os financiadores nomearem uma empresa especializada para assumir a concessão durante o período de intervenção.

Na prática, os financiadores não possuem expertise para gerir um projeto de infraestrutura no Brasil. Assim, eles necessitariam contar com uma empresa externa, com experiência no ramo, para garantir a boa administração do projeto durante o período de crise.

A responsabilidade da empresa que assumirá o projeto também deveria ser especificamente indicada na Lei de Concessões, a fim de favorecer a criação de um mercado de tais prestadores de serviços no Brasil.

O terceiro ponto passível de melhoria na lei brasileira aplicável a essa questão se refere a como os direitos de intervenção poderiam ser exercidos durante um evento de insolvência.

Na prática, no Brasil, os financiadores geralmente se abstêm de tomar medidas de para se fazer cumprir as obrigações sobre operações de financiamento em uma situação de crise, visto que o devedor pode pedir recuperação judicial a qualquer momento do processo. O pedido de recuperação judicial, por sua vez, suspende qualquer ação de execução dos financiadores e leva a um longo processo de reestruturação das dívidas da empresa.

A lei brasileira poderia prever o exercício dos direitos de intervenção administrativa mesmo durante um processo de insolvência. Essa intervenção administrativa seria supervisionada por tribunais de falência e permitiria a gestão do projeto por terceiros independentes, que poderiam maximizar o valor da empresa.

## I. EPC: Padrões internacionais e melhores práticas

Com relação às normas internacionais para contratos de Engenharia, Aquisições e Construção (*Engineering, Procurement and Construction* - “EPC”), é importante ressaltar que a maioria dos projetos desenvolvidos no Brasil emprega contratos sob medida (ou seja, contratos especificamente elaborados para cada projeto) ao invés de modelos padronizados. Não obstante, está se tornando cada vez mais comum o uso de contratos baseados em modelos padronizados, como o FIDIC (*Fédération Internationale des Ingénieurs-Conseils*) e o NEC (*New Engineering Contract*) sempre que há o envolvimento de um participante estrangeiro (por exemplo, um patrocinador, parceiro ou financiador). Tais projetos, entretanto, ainda representam uma porcentagem muito pequena dos projetos desenvolvidos no Brasil. Algumas diretrizes gerais podem ser adotadas para contratos EPC sob medida, as quais deveriam ser consideradas ao negociar um contrato EPC para um projeto de infraestrutura, conforme explicitado a seguir:

1. Repasse direto ao empreiteiro das obrigações da Concessionária relacionadas à construção, conforme previsto no contrato de concessão.
2. Restrições à capacidade do empreiteiro de reivindicar desoneração de tempo ou custos, a não ser quando reivindicado pela Concessionária nos termos do contrato de concessão, se e quando concedido (princípio da desoneração equivalente).
3. Pagamento do valor do contrato atrelado ao cumprimento de marcos intermediários; retenção de valores; direito de pagar diretamente empreiteiros subcontratados na hipótese de inadimplência do empreiteiro principal.
4. Data fixa para a conclusão (incluindo marcos intermediários).
5. Repasse de penalidades contratuais e regulatórias; limites vinculados aos direitos de rescisão.
6. Instrumentos líquidos que respaldem as obrigações de pagamento do empreiteiro; direitos de compensação da Concessionária.
7. Ponto único de responsabilidade (a Concessionária não assume nenhum risco financeiro, de desempenho ou de interface do empreiteiro subcontratado).
8. Cobertura de seguro: a Concessionária e seus financiadores como segurados adicionais.
9. Indenizações em favor da Concessionária e seus financiadores.
10. Cobertura de custos de substituição em caso de rescisão.
11. Limite de responsabilidade agregado adequadamente dimensionado; configuração padronizada do limite.
12. Agilização do mecanismo de resolução de disputas técnicas.
13. Contrato direto com os financiadores.

## Resumo da avaliação

### A. Questões a serem abordadas em Lei

RESUMO DAS QUESTÕES E PRIORIDADE DA IMPLEMENTAÇÃO DE SOLUÇÕES		
Questão	Avaliação e Recomendações	Prioridade
Inexistência de prazo legal para pagamento da indenização à Concessionária	Instituir um prazo legal aplicável ao pagamento da indenização à Concessionária em todos os casos de extinção antecipada de contratos de concessão.	Alta
Intervenção – Isenção de responsabilidade para os financiadores	Alterar o artigo 27-A, § 5º da Lei de Concessões para deixar claro que os financiadores estarão isentos de <i>qualquer</i> responsabilidade relacionada a qualquer cenário de intervenção.	Alta
Intervenção – Nomeação de uma empresa especializada pelos financiadores	Estabelecer na Lei de Concessões a possibilidade de os financiadores indicarem uma empresa especializada para assumir a concessão durante o período de intervenção.	Alta
Seguro – Limite à garantia de execução	Modificar os limites legais para permitir que o seguro cubra o valor total do contrato de concessão, em qualquer caso.	Média
Seguro – Contragarantia	Incluir os instrumentos de contragarantia celebrados entre a Concessionária e seus garantidores com o Segurador na lista de títulos executáveis em juízo, conforme previsto no quadro legal aplicável.	Média
Intervenção durante o período de insolvência	Alterar a lei brasileira para autorizar os direitos de intervenção durante um evento de insolvência.	Baixa
Seguro – Direitos de sub-rogação de fiança contra o principal	Incluir explicitamente os direitos de sub-rogação do Segurador contra a Concessionária na lista constante do artigo 84 da Lei de Falências, conforme alterada pela Lei Federal nº 14.112/2020.	Baixa
Seguro para experiência técnica	Criar um seguro, atualmente inexistente no ordenamento jurídico brasileiro, para cobrir a situação em que o empreiteiro não possui, mas contratará, especialistas técnicos para executar o contrato de concessão.	Baixa
Seguro – Limitações à contratação de seguro no exterior	Alterar a Lei Complementar nº 126/2007 para permitir a contratação de seguro no exterior.	Baixa

B. Questões para as quais o regulamento legal ou administrativo não é obrigatório, mas é recomendado

<b>RESUMO DAS QUESTÕES E PRIORIDADE DA IMPLEMENTAÇÃO DE SOLUÇÕES</b>		
Questão	Avaliação e Recomendações	Prioridade
Indenização pelos custos “residuais” do projeto – valor da outorga	Incluir o valor da outorga não amortizado no valor da indenização em caso de extinção antecipada do contrato de concessão.	Alta
Indenização pelos custos “residuais” do projeto	Incluir os custos “residuais” do projeto no valor da indenização em caso de extinção antecipada do contrato de concessão.	Média
Indenização pelos custos “residuais” do projeto – Juros pagos durante a construção	Incluir os juros pagos durante a construção no valor da indenização em caso de extinção antecipada do contrato de concessão.	Média
Indenização pelos custos “residuais” do projeto – Margem paga aos empreiteiros	Incluir a margem paga aos empreiteiros no valor da indenização em caso de extinção antecipada do contrato de concessão.	Média
Indenização pelos custos “residuais” do projeto – Financiamento inicial da CRSD	Incluir o financiamento inicial da CRSD no valor da indenização em caso de extinção antecipada do contrato de concessão.	Média
Indenização pelos custos “residuais” do projeto – Custos de transação	Incluir os custos de transação no valor da indenização em caso de extinção antecipada do contrato de concessão.	Média
Indenização pelos custos “residuais” do projeto – Valores de contingência	Incluir os valores de contingência na indenização em caso de extinção antecipada do contrato de concessão.	Média
EPC: padrões de bancabilidade	Alcançar maior clareza na alocação do risco contratual e reduzir as incertezas quanto às obrigações contratuais e suas consequências no contrato de concessão. Criar termos pré-determinados aplicáveis às atividades do Poder Concedente.	Média

C. Questões que podem ser abordadas nos contratos de concessão

<b>RESUMO DAS QUESTÕES E PRIORIDADE DA IMPLEMENTAÇÃO DE SOLUÇÕES</b>		
Questão	Avaliação e Recomendações	Prioridade
Responsabilidade integral da Concessionária pelos riscos de demanda	Elaborar contratos com mecanismos mais claros e adequados de alocação e compartilhamento de riscos entre a Concessionária e o Poder Concedente.	Alta
Responsabilidade integral da Concessionária pelos riscos ligados ao licenciamento ambiental	Elaborar contratos com mecanismos mais claros e adequados de alocação e compartilhamento de riscos entre a Concessionária e o Poder Concedente, e suspender penalidades contratuais e regulatórias na hipótese de atrasos não imputáveis à Concessionária.	Alta
Responsabilidade integral da Concessionária pelos riscos ligados aos direitos de propriedade	Elaborar contratos com mecanismos mais claros e adequados de alocação e compartilhamento de riscos entre a Concessionária e o Poder Concedente, e suspender penalidades contratuais e regulatórias na hipótese de atrasos não imputáveis à Concessionária.	Alta
Responsabilidade integral da Concessionária pelos riscos cambiais	Elaborar contratos com mecanismos de compartilhamento de riscos entre a Concessionária e o Poder Concedente.	Alta
Seguro - Estrutura para a capacidade de conclusão	Elaborar contratos com estrutura mais robusta para a capacidade de conclusão, a fim de reduzir o risco da atribuição de responsabilidade ao fiador.	Alta
Intervenção	Elaborar contratos que prevejam a suspensão das penalidades e a aplicação do Desconto de Reequilíbrio ao longo do período de intervenção.	Alta
Responsabilidade integral da Concessionária pelos riscos ligados à relocação de serviços públicos	Elaborar contratos com mecanismos mais claros e adequados de alocação e compartilhamento de riscos entre a Concessionária e o Poder Concedente, e suspender penalidades contratuais e regulatórias na hipótese de atrasos não imputáveis à Concessionária.	Média
Seguro e pagamento de multas administrativas	Providenciar uma cobertura de seguro separada para multas administrativas.	Média
Referências cruzadas a regulamentos da ANTT	Elaborar contratos com clara indicação da regulamentação aplicável da ANTT.	Baixa