

Procuradoria-Geral do Estado

Relatório do Grupo de Trabalho sobre Extinção Antecipada de Contratos de Parceria

Thiago Mesquita Nunes (Coordenador)

Série
Estudos



CENTRO DE ESTUDOS E ESCOLA SUPERIOR
DA PROCURADORIA GERAL DO ESTADO

GOVERNO DO ESTADO DE SÃO PAULO

RODRIGO GARCIA

Governador do Estado

PROCURADORIA-GERAL DO ESTADO

INES MARIA DOS SANTOS COIMBRA DE ALMEIDA PRADO

Procuradora-geral do Estado

JUAN FRANCISCO CARPENTER

Procurador-geral do Estado Adjunto

ERIC RONALD JANUARIO

Procurador do Estado Chefe de Gabinete

ANNA CANDIDA ALVES PINTO SERRANO

Procuradora do Estado Chefe

Centro de Estudos – Escola Superior

Relatório do Grupo de Trabalho sobre Extinção Antecipada de Contratos de Parceria

Thiago Mesquita Nunes (Coordenador)

Série Estudos n. 30



CENTRO DE ESTUDOS

Procuradora do Estado Chefe

Anna Candida Alves Pinto Serrano

Assessoria

Claudia Aparecida Cimardi e Emanuel Fonseca Lima

ESCOLA SUPERIOR DA PGE

Direção

Anna Candida Alves Pinto Serrano

Coordenadora-geral

Claudia Aparecida Cimardi

REDAÇÃO E CORRESPONDÊNCIA

Serviço de Divulgação do Centro de Estudos da Procuradoria-Geral do Estado de São Paulo

Procurador responsável: Emanuel Fonseca Lima

Rua Pamplona, 227 – 10º andar – CEP 01405-100 – São Paulo/SP – Brasil

Telefone: (11) 3286-7005

Homepage: www.pge.sp.gov.br

Email: divulgacao_centrodeestudos_pge@sp.gov.br

Tiragem: Revista Eletrônica

Nunes, Thiago Mesquita (Coord.)

Relatório do Grupo de Trabalho sobre Extinção Antecipada de Contratos de Parceria
São Paulo – Centro de Estudos da Procuradoria-Geral do Estado de São Paulo, 2022.

1. Relatório – Subprocuradoria-Geral da Consultoria-Geral. 2. Extinção antecipada
de contratos de parceria.

261 p. (Série Estudos)

CDD-341.352(81)

CDU-342.9(81)

Ficha catalográfica elaborada pela bibliotecária Hercília Maria de Oliveira Matos (CRB-8/7.698),
Diretora Técnica de Serviço de Biblioteca e Documentação do CE/PGE.

PROCURADORIA-GERAL DO ESTADO DE SÃO PAULO

Centro de Estudos

SÉRIE ESTUDOS

Volumes Publicados

1. Direito Tributário: Conferências
2. Ação Direta do Controle da Constitucionalidade das Leis Municipais em Tese
3. Seminário sobre a Execução da Dívida Ativa, São Paulo, 1980
4. Seminário sobre a Execução da Dívida Ativa, nº2, São Paulo, 1981
5. Prêmio “O Estado em Juízo” – 1983
6. Prêmio “Procuradoria Geral do Estado” – 1984
7. Prêmio “O Estado em Juízo” – 1985
8. Prêmio “O Estado em Juízo” – 1991
9. Plano Estratégico de Informatização da Procuradoria-Geral do Estado de São Paulo 1992/93
10. Prêmio “Procuradoria-Geral do Estado” – 1992
11. Direitos Humanos: Construção da Liberdade e da Igualdade
12. Direitos Humanos: Legislação e Jurisprudência
13. Sistema Interamericano de Proteção dos Direitos Humanos: Legislação e Jurisprudência
14. Direitos Humanos no Cotidiano Jurídico
15. Prêmio “O Estado em Juízo” – 2003

- 16.Prêmio “Procuradoria-Geral do Estado” – 2004
- 17.Prêmio “Procuradoria-Geral do Estado” – 2008
- 18.Prêmio “O Estado em Juízo” – 2009
- 19.Prêmio “Procuradoria-Geral do Estado” – 2010
- 20.Prêmio “O Estado em Juízo” – 2011
- 21.Prêmio “O Estado em Juízo” – 2013
- 22.Prêmio “Procuradoria-Geral do Estado” – 2014
- 23.Prêmio “O Estado em Juízo” – 2015
- 24.Prêmio “Procuradoria-Geral do Estado” – 2016
- 25.Prêmio “O Estado em Juízo” – 2017
- 26.Prêmio “Procuradoria-Geral do Estado” – 2018
- 27.Prêmio “O Estado em Juízo” – 2019
- 28.1. Prêmio “Procuradoria-Geral do Estado” – 2020
- 28.2. Parecer Jurídico: Acordo Internacional, celebrado com o Fórum Econômico Mundial, para a instalação de Centro para a Quarta Revolução Industrial (C4IR) no Brasil

SUMÁRIO

1. Introdução	6
1.1. Objetivos do Grupo de Trabalho	6
1.2. A indenização devida pelo poder concedente em razão do rompimento prematuro de contratos de parceria.....	7
2. Desenvolvimento.....	21
2.1. Análise dos critérios utilizados para o cálculo da indenização: definição, vantagens e desvantagens, experiências internacional e nacional.....	21
2.1.1. Critério do custo histórico corrigido	23
2.1.2. Critério financeiro	32
2.1.3. Critério patrimonial (custo de reprodução, ou valor de reposição do ativo)	45
2.1.4. Critério do valor de mercado.....	50
2.2. Análise das experiências internacionais e nacionais	61
2.2.1. Reino Unido	61
2.2.2. Itália.....	80
2.2.3. Espanha	81
2.2.4. Contrato de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama (Contrato ARTESP nº 0409/ARTESP/2020)	82
2.2.5. A Resolução nº ANTT 5.860/2019 e os Acórdãos nº 2.611/2020-Plenário e nº 2924/2020-Plenário, ambos do TCU	93
2.2.6. Resolução ANAC nº 533/2019	106
2.3. A inclusão de parcela remuneratória sobre o capital investido	113
2.3.1. A discussão do tema no direito civil contratual	114
2.3.1.1. Posição doutrinária e jurisprudencial: legitimidade e vantagens na opção por indenização pelo interesse negativo.....	117
2.3.2. A aplicação em contratos de concessão	121
2.3.3. Precedentes internacionais	132
2.3.4. Precedentes nacionais.....	133

2.3.5. Disciplina adotada pelo Estado de São Paulo: análise crítica e comparação com os precedentes estudados	136
2.3.5.1. Base de cálculo dos lucros cessantes.....	137
2.3.5.2. Aspecto temporal da incidência da parcela remuneratória.....	144
2.3.5.3. Taxa adequada de remuneração do capital, no cálculo dos lucros cessantes	151
2.3.5.4. Análise comparativa das diferentes metodologias	154
3. Análise e sugestões de aprimoramento da disciplina do Estado de São Paulo para cálculo da indenização devida na extinção antecipada de contratos de concessão	165
3.1. Hipóteses de extinção contratual	166
3.2. Admissibilidade de incorporação de investimentos, em aditivo contratual, sem a obrigação de plena amortização quando do termo contratual	168
3.3. Critério sugerido para o cálculo da indenização.....	170
3.4. Pontos de atenção na adoção do critério do custo histórico corrigido:	175
3.4.1. Elementos que devem ser desconsiderados do ativo intangível ou ativo financeiro contabilizado pela Concessionária	175
3.4.2. Capitalização do valor incorrido com a realização de investimentos.....	177
3.4.3. Estabelecimento de limites prévios para a indenização	178
3.5. Pontos de atenção na adoção do critério financeiro:	180
3.6. Inclusão do valor da outorga no cálculo da indenização	183
3.7. Ordem de priorização no pagamento da indenização.....	186
3.8. Limites aos encargos indenizáveis em contratos com terceiros	188
3.9. Lucros cessantes (remuneração do capital aportado ao projeto)	190
3.10. Incidência de penalidades administrativas sobre os acionistas da Concessionária	203
4. Sugestão de Cláusulas para disciplinar a extinção antecipada de contratos de concessão	205
5. Propostas de encaminhamento	257
6. ANEXOS.....	259

1. Introdução

1.1. Objetivos do Grupo de Trabalho

De acordo com Lucas Navarro Prado¹, o tema da extinção dos contratos de concessão e parceria público-privada tem recebido usualmente tratamento secundário. De fato, analisando a doutrina especializada, percebe-se que, em geral, apenas são feitas considerações a respeito das diversas formas de término dos contratos, bem como sobre os efeitos jurídicos imediatos decorrentes da incidência da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, e da Lei federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004.

Existe, portanto, uma série de lacunas sobre o tema, provenientes tanto da omissão das mencionadas normas, quanto da ausência de uma análise mais profunda pela doutrina. Da mesma forma, a jurisprudência pátria ainda não possui um entendimento consolidado quanto a diversos pontos da matéria, o que aumenta a sensação de insegurança jurídica, gerando um desconforto tanto para a Administração Pública quanto para o investidor privado.

O presente Grupo de Trabalho foi constituído, a partir da Resolução PGE-5, de 19-02-2020, justamente com o desiderato de se debruçar sobre essas lacunas, tendo como objetivo investigar quais são as premissas teóricas e qual é a modelagem contratual mais recomendada para a apuração do montante indenizatório devido às concessionárias em razão do encerramento precoce dos contratos de concessão e parcerias público-privadas celebrados pelo Estado de São Paulo.

Trata-se, sem dúvidas, de um assunto de extrema relevância para a Administração Pública e para o setor privado, assim como bastante atual. Observa-se, apenas a título de exemplo, que discussões quanto à adequada metodologia para o cálculo da indenização devida pelo Poder Concedente, em função da extinção antecipada de contratos de concessão, vêm sendo travadas no âmbito do Estado de São Paulo, em razão da extinção antecipada do Contrato

1 PRADO, Lucas Navarro. Extinção de Contratos de PPP e concessão: breves reflexões sobre o cálculo de indenizações considerando os parâmetros gerais da lei federal nº 8.987/95. In: OLIVEIRA, Gesner; OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo de. *Parcerias público-privadas: experiências, desafios e propostas*. Rio de Janeiro: LTC, 2013.

de Parceria Público-Privada da Linha 18-Bronze do sistema metroviário², bem como em âmbito federal, em razão da caducidade do contrato de concessão para a operação da rodovia BR-153, no trecho entre Goiás e Tocantins³, em ambos os casos com relevantes divergências metodológicas entre as partes, causadas pela insuficiência das cláusulas contratuais para o regramento da matéria.

1.2. A indenização devida pelo poder concedente em razão do rompimento prematuro de contratos de parceria

O artigo 36 da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, contém a regra geral a respeito da indenização devida pelo poder concedente à concessionária quando do encerramento do contrato de concessão:

Art. 36 A reversão no advento do termo contratual far-se-á com a indenização das parcelas dos investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados ou depreciados, que tenham sido realizados com o objetivo de garantir a continuidade e atualidade do serviço concedido. (Grifou-se).

Tal regra também se aplica aos contratos de concessão administrativa e de concessão patrocinada, em razão do disposto no artigo 3º, *caput* e parágrafo primeiro, da Lei federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004⁴⁵. A peculiaridade das parcerias público-privadas é a de que, por força de expressa previsão legal, no artigo 6º, §5º, da Lei federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004, os investimentos vinculados a bens reversíveis realizados pela concessionária

-
- 2 Procedimento Arbitral nº 82/2020/SEC7 (CAM-CCBC), com documentação disponível em http://www.pge.sp.gov.br/Portal_PGE/Portal_Arbitragens/paginas/default.asp?TKU=&IDProc=13&#team.
 - 3 Procedimento Arbitral 23433/GSS/PFF (CCI), com documentação disponível em <https://portal.antt.gov.br/web/guest/galvao-br-153-23433/2018/gss/pff>.
 - 4 Artigo 3º da Lei federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004: As concessões administrativas regem-se por esta Lei, aplicando-se-lhes adicionalmente o disposto nos arts. 21, 23, 25 e 27 a 39 da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, e no art. 31 da Lei nº 9.074, de 7 de julho de 1995. §1º As concessões patrocinadas regem-se por esta Lei, aplicando-se-lhes subsidiariamente o disposto na Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, e nas leis que lhe são correlatas.
 - 5 Salvo expressa menção em sentido contrário, a partir de agora, as referências feitas neste documento a contratos de concessão englobam indistintamente os contratos de concessão comum, concessão patrocinada e concessão administrativa.

com recursos originados de aportes do poder público não deverão ser indenizados pelo poder concedente⁶, eis que tais investimentos já foram custeados pelo próprio poder concedente quando de sua implantação.

Ainda de modo a esclarecer os conceitos que serão adotados ao longo deste estudo, é importante destacar que a disciplina prevista no artigo 36 da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, aplica-se tanto às hipóteses de extinção antecipada das concessões quanto às hipóteses de extinção ordinária do contrato em razão do advento de seu termo final de vigência, naquelas concessões em que o alcance do prazo de vigência do contrato não imponha, por determinação contratual, a premissa de amortização integral dos investimentos realizados pela concessionária.

Explica-se: para alguns setores, a exemplo das concessões de serviços públicos de transporte, normalmente o modelo regulatório adotado pressupõe a amortização integral de todos os investimentos ao longo do prazo da concessão, definindo o prazo de vigência do contrato em função do quanto necessário para viabilizar a percepção de receitas que suportem os custos operacionais, amortizem os investimentos realizados e viabilizem o retorno esperado do investidor do projeto.

Para estes contratos que determinem a amortização integral dos investimentos no termo final estabelecido para a concessão, não haverá, no advento do termo contratual, qualquer obrigação de indenização pelo poder concedente, de modo que as conclusões apresentadas neste estudo aplicar-se-ão, exclusivamente, às hipóteses de extinção antecipada da concessão.

Já em outros setores, a exemplo de concessões na área de saneamento, energia ou gás, o modelo regulatório comumente adotado pressupõe a reali-

6 Artigo 6º da Lei federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004: A contraprestação da Administração Pública nos contratos de parceria público-privada poderá ser feita por: (...) §2º O contrato poderá prever o aporte de recursos em favor do parceiro privado para a realização de obras e aquisição de bens reversíveis, nos termos dos incisos X e XI do caput do art. 18 da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, desde que autorizado no edital de licitação, se contratos novos, ou em lei específica, se contratos celebrados até 8 de agosto de 2012. (...) §5º Por ocasião da extinção do contrato, o parceiro privado não receberá indenização pelas parcelas de investimentos vinculados a bens reversíveis ainda não amortizadas ou depreciadas, quando tais investimentos houverem sido realizados com valores provenientes do aporte de recursos de que trata o § 2º.

zação de investimentos em ritmo praticamente constante, ou ciclos sequenciais de investimentos, definidos pelo órgão regulador ao longo da execução contratual, características estas que inviabilizam a amortização integral destes investimentos ao longo do prazo da concessão, eis que disto decorria ou uma indesejada redução do ritmo dos investimentos quando da aproximação do termo final do contrato, ou a substancial elevação tarifária com a proximidade do encerramento da concessão.

Para tais contratos, estabelecem-se, a nível regulatório ou contratual, premissas distintas de amortização ou depreciação dos investimentos, com características bastante próximas às regras contábeis aplicáveis, de modo que, quando do termo final do contrato, subsistirá um saldo de investimentos realizados pela concessionária, ainda não amortizados, a merecer indenização pelo poder concedente na forma do artigo 36 da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995.

Disto decorre que, em tais contratos, a metodologia de cálculo da indenização quando da extinção contratual não envolve maiores litígios, já que, essencialmente, representa mera continuidade da própria metodologia regulatória de definição periódica do valor da base de ativos da concessionária, ainda não depreciados ou amortizados, cujo valor deve ser aferido periodicamente, ao menos a cada ciclo regulatório, como elemento essencial à definição do valor das tarifas aplicáveis ao ciclo vindouro.

Por tais razões, este estudo irá se debruçar exclusivamente sobre a metodologia de cálculo da indenização nas hipóteses de extinção antecipada daqueles contratos cujas características regulatórias pressuponham a amortização integral dos investimentos quando do termo final da concessão, resultando no dever de indenização do poder concedente exclusivamente nas situações em que este termo final de vigência não é alcançado.

Pois bem. Feitos estes esclarecimentos, cumpre observar que o mencionado artigo 36 da Lei Federal nº 8.987/95, ao exigir que, quando da extinção contratual, sejam indenizados os investimentos realizados pela concessionária, que ainda não tenham sido amortizados ou depreciados, não é clara quanto à sua finalidade e, conforme se verá adiante, a definição quanto ao objetivo

desta indenização influencia substancialmente a metodologia de cálculo do montante indenizatório que se pretenda aderente à finalidade da norma.

De um lado, pode-se defender que a determinação legal a que se indenizem os investimentos que tenham sido realizados pela concessionária, e que não tenham ainda sido recuperados pela exploração econômica do objeto da concessão, tem como objetivo conferir uma proteção ao patrimônio da concessionária e de seus financiadores, dando-lhes a confiança necessária à realização de investimentos que, ordinariamente, são extremamente concentrados no período inicial de um contrato de longo prazo.

Neste contexto, tanto a atração de investidores quanto a própria financiabilidade do projeto dependem da segurança jurídica, quer do direito à exploração econômica do objeto da concessão pelo prazo convencionado para viabilizar a amortização de tais investimentos e o retorno projetado pelos investidores do projeto, quer do direito à correspondente indenização na hipótese de frustração da exploração da concessão por tal período.

Neste sentido, observe-se a posição de Carlos Ari Sundfeld e Jacintho Arruda Câmara⁷:

Além de configurar prerrogativa estatal para preservar a continuidade dos serviços públicos, a reversão, nesses contratos tradicionais de concessão, também funciona como garantia econômica das concessionárias. Isto porque, ao se prever a reversão de certos bens, também se assegura que o valor neles investido será amortizado: ou com a regular exploração do serviço no prazo contratual (e com a percepção de tarifas em valor suficiente), ou, se insuficiente, com indenização pelo concedente. A concessionária tem garantido, de uma forma ou outra, o retorno do investimento em bens reversíveis. (Grifou-se).

7 SUNDFELD, Carlos Ari; CÂMARA, Jacintho Arruda. Bens Reversíveis nas Concessões Públicas: a inviabilidade de uma teoria geral. *Revista da Faculdade de Direito - UFPR*, Curitiba, v. 61, n. 2, maio/ago. 2016, p. 152.

De outro lado, o texto do artigo 36 da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, pode igualmente ser lido como destinado não a garantir às concessionárias a restituição do investimento realizado, mas apenas a assegurar que o poder concedente não irá se enriquecer ilicitamente às custas do investimento realizado pelas concessionárias, enriquecimento ilícito este que seria caracterizado na hipótese de, com a extinção antecipada da concessão, incorporar ao seu patrimônio bens reversíveis que não tenham sido adequadamente remunerados, quer pelo próprio poder concedente, quer pelos usuários do serviço público mediante pagamento de tarifa àquele que implantou a infraestrutura revertida.

Como se verá adiante, no terceiro Capítulo deste estudo, defendemos que ambas as hipóteses interpretativas são válidas, mas cada uma delas deve ser aplicada, necessariamente, às situações compatíveis com sua natureza.

Assim, nos casos em que o encerramento antecipado da concessão decorre de fatores não atribuíveis à concessionária, a indenização encontra fundamento na necessidade de assegurar ao investidor a plena indenização dos danos suportados com a frustração da expectativa da continuidade da concessão, a que não tenha dado causa.

De outro lado, nos casos em que o encerramento antecipado da concessão decorre de fatores atribuíveis à concessionária, a determinação legal à indenização da concessionária não tem como justificativa uma preocupação com a neutralização de qualquer dano suportado pelo próprio responsável pela inviabilização do projeto, o que seria, evidentemente, ilógico, mas decorre apenas do reconhecimento da ilegalidade de um enriquecimento indevido do poder concedente, com o recebimento de bem reversível custeado pela concessionária e ainda não remunerado, quer pelos usuários, quer pelo próprio poder concedente.

Esta compreensão das distintas hipóteses interpretativas, e do escopo adequado a cada uma delas, é imprescindível, conforme veremos, para a definição dos parâmetros metodológicos adequados para o cálculo do valor da indenização devido às concessionárias.

Para além deste ponto, que será melhor explorado mais adiante, cabe ainda destacar que, conforme adverte Lucas Navarro Prado, um estudo mais apro-

fundado a respeito do aludido artigo revela que sua aplicação ao caso concreto envolve uma série de desafios⁸. Tem-se, em primeiro lugar, uma dificuldade de ordem prática relacionada à correta identificação dos bens reversíveis, bem como do valor dos investimentos realizados com o objetivo de garantir a continuidade e a atualidade do serviço concedido. Em adição, apresenta-se uma dificuldade conceitual referente à correta inteligência dos termos “amortização” e “depreciação”, os quais possuem diferentes acepções nos campos contábil, fiscal e financeiro.

Ainda, nota-se que o dispositivo normativo silencia sobre o cabimento ou não de lucros cessantes à concessionária. Igualmente, ele não fornece a definição do critério que deve ser utilizado para apurar o montante da indenização⁹, assim como não disciplina o procedimento necessário para o seu pagamento.

Por isso, é possível afirmar que embora o artigo 36 da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, seja categórico quanto à existência do *dever de indenizar* do poder concedente, ele é insuficiente para determinar *como essa indenização deverá ser calculada e processada*.

Da mesma forma, a legislação setorial costuma não apresentar respostas a todos esses desafios. No setor das telecomunicações, por exemplo, o artigo 102, parágrafo único, da Lei federal nº 9.472, de 16 de julho de 1997, apenas previu que a reversão dos bens antes do advento do termo contratual gera a obrigação do pagamento de indenização pelas parcelas de investimentos a eles vinculados, ainda não amortizados ou depreciados, que tenham sido realizados com o objetivo de garantir a continuidade e atualidade do serviço concedido¹⁰.

8 PRADO, *op. cit.*

9 Como será visto adiante, existem basicamente quatro critérios ou métodos distintos para realização desse cálculo, para os quais será, neste estudo, empregada a seguinte denominação: (i) critério do custo histórico corrigido; (ii) critério financeiro; (iii) critério patrimonial; e (iv) critério do valor de mercado da concessão.

10 Artigo 102 da Lei federal nº 9.472, de 16 de julho de 1997: A extinção da concessão transmitirá automaticamente à União a posse dos bens reversíveis. Parágrafo único. A reversão dos bens, antes de expirado o prazo contratual, importará pagamento de indenização pelas parcelas de investimentos a eles vinculados, ainda não amortizados ou depreciados, que tenham sido realizados com o objetivo de garantir a continuidade e atualidade do serviço concedido.

No setor dos transportes, existem poucas disposições legais sobre o tema, ganhando relevo, no âmbito federal, algumas tentativas de suprir, em nível infralegal, tais lacunas, como a Resolução ANTAQ nº 5.010/2016 e as recentes Resoluções ANTT nº 5.860/2019 e ANAC nº 533/2019, que serão estudadas adiante no presente Relatório.

No setor elétrico, a Lei federal nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996, também garantiu o direito das concessionárias à indenização relativa aos investimentos vinculados a bens reversíveis ainda não amortizados¹¹. Na hipótese de encampação, essa indenização deverá compreender as perdas decorrentes da extinção do contrato, não sendo devido o pagamento de lucros cessantes¹². A Lei federal nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013, por sua vez, previu que o método a ser aplicado para o cálculo do montante indenizatório é o patrimonial (valor novo de reposição do bem)¹³, previsão esta recebida com bastante polêmica à época, conforme será analisado abaixo.

No setor de saneamento básico, a Lei federal nº 11.445, de 05 de janeiro de 2007, estabeleceu que os valores investidos em bens reversíveis constituirão créditos da concessionária perante o poder concedente. Com a edição da novel Lei federal nº 14.026, de 15 de julho de 2020, previu-se também que a transferência de serviços de um prestador para outro será condicionada, em qualquer

-
- 11 Artigo 14 da Lei federal nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996: O regime econômico e financeiro da concessão de serviço público de energia elétrica, conforme estabelecido no respectivo contrato, compreende: (...) II - a responsabilidade da concessionária em realizar investimentos em obras e instalações que reverterão à União na extinção do contrato, garantida a indenização nos casos e condições previstos na Lei no 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, e nesta Lei, de modo a assegurar a qualidade do serviço de energia elétrica.
- 12 Artigo 19 da Lei federal nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996: Na hipótese de encampação da concessão, a indenização devida ao concessionário, conforme previsto no art. 36 da Lei no 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, compreenderá as perdas decorrentes da extinção do contrato, excluídos os lucros cessantes.
- 13 Artigo 8º da Lei federal nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013: As concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica que não forem prorrogadas, nos termos desta Lei, serão licitadas, na modalidade leilão ou concorrência, por até 30 (trinta) anos. § 2º O cálculo do valor da indenização correspondente às parcelas dos investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados ou não depreciados, utilizará como base a metodologia de valor novo de reposição, conforme critérios estabelecidos em regulamento do poder concedente.

hipótese, à indenização dos investimentos vinculados a bens reversíveis ainda não amortizados ou depreciados, sendo possível ao poder concedente atribuir ao prestador que assumirá o serviço a responsabilidade por seu pagamento¹⁴. Ademais, foi previsto que os contratos relativos à prestação dos serviços públicos de saneamento deverão conter, expressamente, a metodologia de cálculo de eventual indenização relativa aos bens reversíveis não amortizados por ocasião da extinção do contrato, sob pena de nulidade¹⁵.

Por último, no setor de petróleo e gás, o artigo 28, §1º, da Lei federal nº 9.478, de 6 de agosto de 1997, parece ir de encontro à regra geral sobre a matéria, estabelecendo que a reversão dos bens não implicará ônus de qualquer natureza para a União ou para a Agência Nacional do Petróleo (ANP)¹⁶, disciplina esta que, de todo modo, decorre de aspectos peculiares dos investimentos realizados no setor, marcado pela assunção, pelas concessionárias, dos riscos exploratórios e de desenvolvimento dos poços.

As recém editadas Lei federal nº 13.448, de 05 de julho de 2017 e Lei estadual nº 16.933, de 24 de janeiro de 2019, que estabelecem as diretrizes gerais para prorrogação e relicitação dos contratos de parceria federais e paulistas, respectivamente, também trouxeram algumas disposições importantes sobre

14 Artigo 42 da Lei federal nº 11.445, de 05 de janeiro de 2007: Os valores investidos em bens reversíveis pelos prestadores constituirão créditos perante o titular, a serem recuperados mediante a exploração dos serviços, nos termos das normas regulamentares e contratuais e, quando for o caso, observada a legislação pertinente às sociedades por ações. § 5º A transferência de serviços de um prestador para outro será condicionada, em qualquer hipótese, à indenização dos investimentos vinculados a bens reversíveis ainda não amortizados ou depreciados, nos termos da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, facultado ao titular atribuir ao prestador que assumirá o serviço a responsabilidade por seu pagamento.

15 Artigo 10-A da Lei federal nº 11.445, de 05 de janeiro de 2007: Os contratos relativos à prestação dos serviços públicos de saneamento básico deverão conter, expressamente, sob pena de nulidade, as cláusulas essenciais previstas no art. 23 da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, além das seguintes disposições: (...) III - metodologia de cálculo de eventual indenização relativa aos bens reversíveis não amortizados por ocasião da extinção do contrato.

16 Artigo 28 da Lei federal nº 9.478, de 6 de agosto de 1997: Art. 28. As concessões extinguir-se-ão: (...) § 1º A devolução de áreas, assim como a reversão de bens, não implicará ônus de qualquer natureza para a União ou para a ANP, nem conferirá ao concessionário qualquer direito de indenização pelos serviços, poços, imóveis e bens reversíveis, os quais passarão à propriedade da União e à administração da ANP, na forma prevista no inciso VI do art. 43.

o tema. Como será exposto com mais detalhes adiante, previu-se, por exemplo, na lei paulista, a necessidade de o órgão ou a entidade competente disciplinar a metodologia do cálculo da indenização em ato normativo próprio¹⁷, além da possibilidade de o pagamento da indenização ser realizado pela nova contratada e diretamente aos financiadores da antiga¹⁸.

Não bastassem as dificuldades relativas às lacunas presentes na legislação, à ausência de tratamento mais aprofundado pela doutrina e à falta de entendimento jurisprudencial consolidado quanto a diversos pontos da matéria, uma análise de diversos contratos de concessão demonstra que apenas em contratos mais recentes este tema passou a ser objeto de regulação específica, embora, como será visto adiante, ainda passível de diversos aprimoramentos.

Tal fato, sem dúvidas, gera inseguranças tanto para o poder concedente quanto para o investidor privado, as quais são precificadas em seus modelos econômicos do projeto, seja como um risco fiscal para o poder concedente, seja como um valor de contingência incorporado à proposta oferecida pelo investidor privado para compensar eventual percepção de insuficiência do montante indenizatório, de modo a assegurar que a rentabilidade esperada do projeto não seja afetada de forma relevante caso o cenário desfavorável se concretize¹⁹.

17 Artigo 12 da Lei estadual nº 16.933, de 24 de janeiro de 2019: O órgão ou a entidade competente promoverá o estudo técnico necessário de forma precisa, clara e suficiente para subsidiar a relicitação dos contratos de parceria, visando a assegurar a sua viabilidade econômico-financeira e operacional. § 2º - A metodologia para calcular as indenizações de que trata o item 7 do § 1º deste artigo será disciplinada em ato normativo do órgão ou da entidade competente.

18 Artigo 10 da Lei estadual nº 16.933, de 24 de janeiro de 2019: A relicitação do contrato ficará condicionada à celebração de termo aditivo com o atual contratado, do qual constará, entre outros elementos julgados pertinentes pelo órgão ou pela entidade competente: § 1º - Também poderá constar do termo aditivo de que trata o “caput” deste artigo e do futuro contrato de parceria a ser celebrado pelo órgão ou pela entidade competente: 1 - a previsão de que as indenizações apuradas nos termos do item 7 do § 1º do artigo 12 desta lei serão pagas pelo novo contratado, nos termos e limites previstos no edital da relicitação; 2 - a previsão de pagamento, diretamente aos financiadores do contratado original, dos valores correspondentes às indenizações devidas pelo órgão ou pela entidade competente nos termos do item 7 do § 1º do artigo 12 desta lei.

19 BRAGA, Carlos Eduardo Teixeira. Indenização por extinção antecipada das novas concessões rodoviárias paulistas. *Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo*, São Paulo, v. 2, p. 183-198, jan./jun. 2019.

Esse problema foi enfrentado, por exemplo, em 2012, com a aproximação do término da vigência dos contratos de concessão do setor elétrico celebrados antes da entrada em vigor da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. Como tais contratos não possuíam uma disciplina específica sobre a matéria, instaurou-se um ambiente de insegurança e desconforto entre o Governo Federal e as diversas concessionárias, que temiam não recuperar integralmente seus investimentos realizados na aquisição e construção de bens reversíveis.

Na tentativa de solucionar a controvérsia, foi editada a Medida Provisória nº 579, de 11 de setembro de 2012, a qual foi posteriormente convertida na Lei federal nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013. De acordo com estes atos normativos, a indenização devida às concessionárias de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica deveria ser calculada por meio do método patrimonial (valor novo de reposição do ativo), que leva em consideração o valor necessário para aquisição de um ativo idêntico ou similar ao avaliado, a preços atuais, consoante será exposto adiante²⁰.

A utilização do citado método foi duramente criticada pelas concessionárias do setor elétrico, tendo sido apontada como uma das razões da queda de seus resultados operacionais nos anos posteriores²¹, existindo discussões até os dias atuais sobre se tal metodologia foi capaz de assegurar, ou não, uma compensação integral dos investimentos realizados.

Situação semelhante já havia sido enfrentada, a partir de 2001, no setor de saneamento, com o término da vigência dos antigos contratos de conces-

20 Artigo 8º da Lei federal nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013: As concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica que não forem prorrogadas, nos termos desta Lei, serão licitadas, na modalidade leilão ou concorrência, por até 30 (trinta) anos. § 2º O cálculo do valor da indenização correspondente às parcelas dos investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados ou não depreciados, utilizará como base a metodologia de valor novo de reposição, conforme critérios estabelecidos em regulamento do poder concedente.

21 FACHINI, Fábio. *Crise no setor elétrico brasileiro após a medida provisória nº 579*. 2015. 69 f. Monografia (Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2015.

são celebrados entre as companhias estaduais de saneamento e os municípios, no âmbito do Plano Nacional de Saneamento (PLANASA)²².

Era prática comum, nesses contratos, que as concessionárias executassem seus investimentos sem um controle próximo do poder concedente, ante a ausência de disciplina acerca da manutenção e do registro dos bens reversíveis. Com o término da vigência dos contratos de concessão, muitos municípios foram acionados judicialmente pelas companhias estaduais de saneamento, que pleitearam ou o pagamento prévio e à vista da indenização pelos investimentos vinculados a bens reversíveis ainda não amortizados, ou a prorrogação dos contratos até que os seus investimentos fossem integralmente amortizados²³.

De fato, é possível afirmar que, ao menos até meados dos anos 2010, a quase totalidade dos contratos concessionais celebrados pelos entes federados brasileiros não possuía qualquer regramento a respeito do procedimento e do critério a ser utilizado para a realização do cálculo do valor indenizatório devido à concessionária referente aos investimentos vinculados a bens reversíveis não amortizados durante a vigência contratual, limitando-se, como regra, a meramente repetir a disciplina legal sobre a matéria que, conforme já visto, pouco diz a respeito do assunto, situação que reflete a pouca relevância conferida ao tema pela comunidade jurídica em geral²⁴.

Foi o caso, por exemplo, no âmbito do Estado de São Paulo, do Contrato de Concessão Patrocinada STM nº 011/2014, cujo objeto é a implantação das obras civis e dos sistemas, o fornecimento do material rodante, bem como a operação, conservação e manutenção da Linha 18 – Bronze da rede metroviária estadual, e do Contrato de Concessão Administrativa da Fundação para o Remédio Popular “Chopin Tavares de Lima” (FURP), celebrado em 2013,

22 RIBEIRO, Mauricio Portugal. *20 Anos da Lei de Concessões 10 Anos da Lei de PPPS: viabilizando a implantação e melhoria de infraestruturas para o desenvolvimento econômico-social*. São Paulo, 2015.

23 *Ibid.*

24 Esta pouca preocupação com o tema decorria, provavelmente, do estágio inicial ou intermediário em que a maioria dos projetos de concessão se encontrava até então, situação que não fomentava o surgimento de discussões mais aprofundadas acerca do encerramento antecipado desses contratos. De todo modo, ainda hoje é bastante comum encontrar contratos de concessão de diversos entes federados que não possuem uma regulamentação específica sobre a matéria.

cujo objeto é a prestação dos serviços de gestão, operação e manutenção da Indústria Farmacêutica de Américo Brasiliense (IFAB).

Em verdade, os referidos contratos, que estão atualmente em fase de extinção antecipada²⁵, até forneceram algumas diretrizes acerca da indenização devida à concessionária. O Contrato de Concessão Administrativa da FURP, por exemplo, estabeleceu, como regra geral, que o montante indenizatório poderia ser pago diretamente aos financiadores da concessionária, inclusive mediante a sub-rogação, pelo poder concedente, das obrigações da concessionária nos correspondentes contratos de financiamento. Os valores diretamente pagos ou sub-rogados deveriam ser deduzidos da indenização devida à concessionária²⁶.

Em adição, foram previstas algumas regras específicas para cada modalidade de extinção antecipada. Em relação à encampação, por exemplo, previu-se que a indenização devida à concessionária também deveria englobar os encargos e ônus que esta sofrer em decorrência do rompimento dos vínculos contratuais com terceiros²⁷.

No tocante à caducidade, foi ressaltada a necessidade de serem abatidos do montante indenizatório os prejuízos causados ao poder concedente, à sociedade e a terceiros, ainda que seus efeitos repercutam após a extinção da concessão, bem como quaisquer valores recebidos pela concessionária a título de

25 O Contrato de PPP da Linha 18 do sistema metroviário foi extinto antecipadamente em 06/08/2020, conforme publicação no Diário Oficial do Estado de São Paulo na mesma data. O Contrato de PPP da FURP foi extinto antecipadamente em 01º de julho de 2022, mediante rescisão amigável.

26 Cláusula 40.4 do Contrato de Concessão Administrativa da FURP: Eventual indenização devida à Concessionária poderá ser paga pelo Poder Concedente diretamente aos Financiadores da Concessionária, identificados nos instrumentos encaminhados ao Poder Concedente nos termos da Cláusula nona deste Contrato, inclusive mediante sub-rogação, pelo Poder Concedente, das obrigações da Concessionária nos correspondentes contratos de financiamentos. 42.4.1 O montante pago aos Financiadores ou sub-rogado, nos termos da cláusula 40.4 supra, será deduzido do total da indenização, implicando em quitação automática das obrigações do Poder Concedente perante a CONCESSIONÁRIA em relação ao referido montante.

27 Cláusula 42.2 do Contrato de Concessão Administrativa da FURP: Em caso de encampação o Parceiro Privado terá direito à indenização, nos termos do art. 36 da Lei Federal nº 8.987/95, que deverá cobrir: (...) todos os encargos e ônus decorrentes de multas, rescisões e indenizações que se fizerem devidas a fornecedores, contratados e terceiros em geral, em decorrência do rompimento dos vínculos contratuais.

cobertura de seguros relacionados aos eventos ou circunstâncias que ensejaram a declaração da caducidade²⁸.

Apesar da existência dessas diretrizes gerais, pode-se perceber que apenas indicavam montantes que deveriam ser acrescidos (na hipótese de encampação) ou subtraídos (na hipótese de caducidade) do valor base calculado para a indenização, mas em nenhum destes contratos foi prevista qualquer disciplina para a fórmula de cálculo deste próprio valor base, vale dizer, do que se entenderia por *“investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados ou depreciados, que tenham sido realizados com o objetivo de garantir a continuidade e atualidade do serviço concedido”*.

Esse cenário começou a ser alterado a partir de 2015, ano em que a Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP) começou a fazer seu planejamento para os novos projetos de concessão rodoviária, tendo contratado o auxílio da consultoria do International Finance Corporation (IFC), membro do Grupo Banco Mundial.

Após análise dos contratos de concessão rodoviária celebrados pela ARTESP, a consultoria contratada recomendou à Autarquia o aprimoramento das cláusulas referentes à compensação devida ao investidor privado em virtude do rompimento precoce do ajuste contratual, por meio da inclusão de cláusulas que disciplinassem com maior precisão a forma pela qual tal compensação deve ser calculada.

Diante disso, a ARTESP, com o auxílio do IFC, desenvolveu uma disciplina inovadora sobre o tema na estruturação do contrato de concessão relativo à malha rodoviária do Centro-Oeste Paulista (eixo Florínea-Igarapava), celebrado em 2017, que serviu de referência não só para os demais projetos concessionais do Estado de São Paulo, mas também para os projetos de outros entes

28 Cláusula 43.7 do Contrato de Concessão Administrativa da FURP: Do montante previsto na Cláusula 43.6, serão ainda descontados: (i) os prejuízos causados ao poder concedente, à sociedade e a terceiros, ainda que seus efeitos repercutam após a extinção da concessão; (ii) as multas contratuais aplicadas ao Parceiro Privado que não tenham sido pagas; e (iii) quaisquer valores recebidos pelo Parceiro Privado a título de cobertura de seguros relacionados aos eventos ou circunstâncias que ensejam a declaração da caducidade.

federados, inaugurando disciplina que, com pequenas variações, vem sendo reproduzida nos mais diversos contratos celebrados desde então.

O contrato de concessão patrocinada para operação, manutenção e revitalização do sistema viário BA-052 (Estrada do Feijão), assinado pelo Estado de Bahia em 2018, por exemplo, adotou praticamente as mesmas premissas utilizadas no mencionado contrato da ARTESP para o cálculo da indenização devida à concessionária, assim como estabeleceu a mesma fórmula de cálculo dos lucros cessantes devidos em caso de encampação²⁹. Além disso, diversas disposições do contrato paulista também foram reproduzidas nas novas minutas de contrato de concessão rodoviária da Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), licitadas ao longo dos últimos anos, especialmente a previsão do pagamento de lucros cessantes no caso de encampação e a sua fórmula de apuração, conforme será analisado adiante³⁰.

Ao longo do tempo, a disciplina desenvolvida pela ARTESP contou com alguns aprimoramentos, resultando na modelagem atualmente prevista no contrato de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama, celebrado pela ARTESP em 2020. Por essa razão, este Grupo de Trabalho adotou como premissa para o desenvolvimento de seu estudo o regramento da matéria contido em tal contrato.

Expostas estas considerações iniciais, cumpre apenas adiantar que, na sequência, será realizada, em primeiro lugar, uma exposição geral acerca dos critérios disponíveis e das premissas teóricas que devem ser observadas para a realização do cálculo da indenização devida à concessionária em virtude do término antecipado dos contratos de concessão. Em seguida, será feita uma análise das experiências internacional e nacional sobre o tema, assim como da

29 Veja-se, a esse respeito, as cláusulas 36.3, 36.4 e 36.5 do contrato baiano, disponível no endereço <http://www.infraestrutura.ba.gov.br/modules/conteudo/conteudo.php?conteudo=35>, e as cláusulas 42.1, 42.1.3 e 42.2 do contrato paulista, disponível no endereço eletrônico: <http://www.artesp.sp.gov.br/Style%20Library/extranet/rodovias/rodovia-interna.aspx?id=4>.

30 Observe-se, sobre o tema, as cláusulas 33 a 38 da minuta de contrato de concessão referente à rodovia BR-116/101/SP/RJ, disponível no endereço eletrônico: <https://portal.antt.gov.br/documents/359170/2430730/Contrato+-+BR-116-101-RJ-SP+-+P%C3%B3s+Esclarecimentos.pdf/992647a1-d447-cc8c-bea6-bd909a36a693?version=1.0&t=1633741171447>.

disciplina existente no contrato de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama. Por fim, após uma análise mais detalhada da pertinência da incorporação de lucros cessantes e dos critérios disponíveis para tal mensuração, serão apresentadas as conclusões do Grupo de Trabalho a respeito da matéria, assim como as sugestões de aprimoramento das cláusulas contratuais.

2. Desenvolvimento

2.1. Análise dos critérios utilizados para o cálculo da indenização: definição, vantagens e desvantagens, experiências internacional e nacional

Pode-se afirmar que existem basicamente quatro critérios ou métodos distintos para a realização do cálculo da indenização devida ao investidor privado em razão do encerramento precoce do contrato de concessão, os quais serão denominados, para os fins deste estudo³¹, como: (i) critério do custo histórico corrigido; (ii) critério financeiro; (iii) critério patrimonial; e (iv) critério do valor de mercado.

A esse respeito, é fundamental advertir que tais critérios fornecem apenas as premissas gerais que devem ser utilizadas pelo poder concedente para a realização do cálculo da indenização devida à concessionária. Assim, eles não são modelos estanques, sendo frequente visualizar adaptações nos mecanismos adotados para a apuração dessa indenização em contratos que adotam o mesmo tipo de critério.

Na prática, todos os critérios partilham do mesmo objetivo, que é o de aferir o valor dos investimentos realizados pela concessionária que ainda não tenham sido amortizados, e mensurar um valor de indenização que represente, com a maior precisão possível, a neutralização do dano causado em função da extinção antecipada do contrato.

Entretanto, por partirem de premissas metodológicas absolutamente distintas, resultam em montantes indenizatórios igualmente diversos, de modo

³¹ Não há consenso doutrinário a respeito de denominações a serem adotadas para cada critério metodológico para cálculo do valor da indenização, tendo a opção realizada neste estudo decorrido da busca por denominações que melhor permitissem a compreensão do objetivo de cada um dos critérios.

que a eleição do critério metodológico a ser adotado, contratualmente ou a nível regulatório, para a indenização devida às concessionárias, não reflete uma opção isenta de consequências, gerando sensíveis reflexos na segurança jurídica e econômica das partes contratuais.

Cabe ainda esclarecer que, buscando uma maior precisão teórica, e a despeito da menção indistinta, no artigo 36 da Lei Federal nº 8.666/93, aos conceitos de “amortização” e “depreciação”, este Grupo de Trabalho optou por se referir apenas à amortização dos investimentos realizados em bens reversíveis, eis que estes, conforme se detalhará adiante, compõem o ativo intangível ou financeiro das concessionárias de serviço público³², sujeitando-se, contabilmente, apenas à amortização, e não à depreciação, conceito adequado apenas aos bens tangíveis.

A respeito desta distinção, vide o alerta trazido em estudo elaborado pela KPMG, no âmbito do Projeto PNUD-EPL³³:

(...) é importante mencionar que diversas normas (legais e infralegais) apresentam problemas, na medida em que confundem os conceitos de amortização e depreciação, tratando-os como semelhantes. Neste relatório, as normas são descritas conforme sua redação original. Entretanto, deve-se ter em mente a importância de distinguir estes conceitos quando da elaboração de um novo regulamento, principalmente, para mitigar os conflitos

32 Os investimentos em bens reversíveis, por força do ICPC-01, devem corresponder a uma remuneração recebida ou esperada pela Concessionária, que deve ser contabilizada como um ativo intangível ou financeiro, o primeiro na hipótese de representar um direito de cobrança dos usuários do serviço público (item 17 do ICPC-01), o segundo na hipótese de representar um direito contratual incondicional ao recebimento de caixa ou outros ativos financeiros (item 16 do ICPC-01), como nas hipóteses de parcerias público-privadas em que a remuneração da Concessionária é composta total ou parcialmente por contraprestação pecuniária. A Concessionária não deve registrar a infraestrutura sobre a qual prestado o serviço público como ativo imobilizado da Concessionária “porque o contrato de concessão não transfere ao concessionário o direito de controlar o uso da infraestrutura de serviços públicos. O concessionário tem acesso para operar a infraestrutura para a prestação dos serviços públicos em nome do concedente, nas condições previstas no contrato” (item 11 do ICPC-01).

33 *Ativos Reversíveis em Concessões Rodoviárias e Aeroportuárias – Produto 01*, datado de 06 de novembro de 2017, disponível em https://www.epl.gov.br/html/objects/_downloadblob.php?cod_blob=6363.

acerca da definição da metodologia a ser empregada no cálculo das indenizações.

Enquanto a depreciação é empregada para reduzir o valor de um determinado bem, em razão do desgaste, e viabilizar menor incidência tributária, a amortização provoca a redução da “dívida” correspondente ao valor investido, pelos ganhos obtidos durante o seu uso.

Assim, ao investir em um determinado bem vinculado a um serviço público, o concessionário pode amortizar o valor a partir da receita tarifária recebida, de modo que o retorno pelo investimento realizado fica diferido no tempo, conforme o fluxo de recebimento da tarifa. Por sua vez, a aplicação da depreciação não representa uma entrada no caixa, mas apenas permite que o ativo seja desvalorizado, para efeitos de diferimento da contabilização do investimento, com reflexos no resultado e, portanto, redução da carga tributária incidente.

Desse modo, o real déficit do concessionário ao reverter um bem ao poder público é o valor investido, descontado da amortização e corrigido monetariamente. Considerar a depreciação no cálculo da indenização devida ao concessionário quando da reversão pode não refletir o efeito desejado, a depender da natureza do bem e a relação da depreciação com a fixação da tarifa.

A seguir, será realizada uma apresentação geral acerca dos mencionados critérios, ressaltando as vantagens e desvantagens costumeiramente associadas à utilização de cada um.

2.1.1. Critério do custo histórico corrigido

De acordo com o critério do custo histórico corrigido, o montante da indenização devida à concessionária deve ser extraído por meio da apuração do valor histórico que teria sido razoavelmente incorrido para a execução dos investimentos vinculados a bens reversíveis, cálculo este que parte dos valores contabilizados no ativo, intangível ou financeiro, da concessionária, e, sobre esta base representativa dos valores efetivamente incorridos: (i) são aplicados eventuais ajustes para compatibilização com parâmetros de mercado; (ii) é aplicado um determinado índice de variação geral ou setorial de preços, para correção do valor da moeda; e (iii) são descontadas as amortizações já verificadas.

Este foi o método adotado, por exemplo, pela Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019, e pela Resolução ANAC nº 533, de 07 de novembro 2019, e, conforme se verá adiante, igualmente pelos contratos do Estado de São Paulo, desde o inaugural da ARTESP de Florínea-Igarapava.

Em linhas gerais, pode-se apontar como uma das principais vantagens na utilização do critério do custo histórico corrigido a sua compatibilidade quase que literal com o artigo 36 da Lei federal nº 8.987/95, de 13 de fevereiro de 1995, o que minora o risco de eventuais questionamentos por parte dos órgãos de controle.

Outra característica é que o referido método possibilita uma maior precisão da compatibilidade entre, de um lado, o montante que será devido pelo poder concedente a título de indenização e, de outro lado, o valor efetivamente empregado na implantação dos bens reversíveis, ajustado para corrigir eventuais gastos realizados em parâmetros superiores aos devidos em condições equitativas de mercado.

Isto ocorre porque este critério apenas considera o custo histórico dos investimentos, vinculados a bens reversíveis, contabilizado no ativo da concessionária, atualizado por um determinado índice de variação de preços, de modo que acaba por não considerar no cálculo outros valores empregados pela concessionária na exploração do objeto do contrato de concessão, como recursos aportados para fazer face a custos operacionais e outros encargos que não tenham se materializado em bens reversíveis.

Ainda, este critério confere razoável previsibilidade a ambas as partes quanto ao valor que será devido à concessionária, tendo em vista que toma como premissa inicial³⁴ o valor previsto na própria contabilidade da concessionária, sem demandar uma avaliação contemporânea do valor patrimonial de cada bem revertido³⁵.

34 Conforme se verá adiante, o valor indicado na contabilidade da concessionária para os investimentos em bens reversíveis constitui apenas uma premissa inicial para os cálculos, sujeita a diversos ajustes e auditorias para assegurar tanto a compatibilidade do valor contabilizado com o valor de mercado, quanto a inexistência de contabilização de valores que não representem, propriamente, investimentos realizados em bens reversíveis.

35 FREITAS, Rafael Vêras de. A reversão nos contratos de concessão e seu regime jurídico-econômico. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, ano 18, n. 70, p. 149-176, abr./jun. 2020.

Por outro lado, e já ingressando na seara das desvantagens do método, não se pode olvidar que, como a indenização deverá ser calculada com fundamento nos valores contabilizados unilateralmente pela concessionária, este método gera incentivos para que a concessionária adote procedimentos contábeis que tenham como resultado a elevação artificial do valor de seus ativos, o que é potencializado ante a assimetria de informações existente entre as partes.

Por isso, torna-se necessário prever no contrato, ou na norma que venha a disciplinar a metodologia de cálculo, mecanismos de controle da mensuração dos lançamentos contábeis da concessionária, a exemplo da desconsideração de valores contabilizados como margem de construção, ágio de aquisição, juros e outras despesas financeiras durante o período de construção³⁶³⁷, além do cotejo dos valores dos investimentos contabilizados com referências de preço tidas como razoáveis pelo setor público, como os valores considerados quando do Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica (EVTE), devidamente corrigidos, os valores constantes de repositórios oficiais de preços, ou os valores apuráveis em auditoria ou pesquisa de mercado no momento da indenização, neste último caso deflacionados ao momento da realização do investimento.

Nesse sentido, Rafael Vêras de Freitas defende que, em razão da assimetria de informações presente entre as partes, o ideal é que os investimentos vinculados a bens reversíveis realizados pela concessionária sejam periodicamente acreditados pelo poder concedente, por intermédio de ato administrativo declaratório, após verificação da sua compatibilidade com os valores contabilizados³⁸.

36 Como será visto adiante, a Cláusula 42.1 do contrato de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama excluiu tais valores da base de cálculo da indenização devida à concessionária, atenuando o problema da assimetria de informações existente entre as partes.

37 Conforme será explorado no trecho final do Relatório, tais exclusões têm como objetivo permitir a aferição, estritamente, do valor de implantação do bem reversível, isento de qualquer elemento subjetivo acoplado ao lançamento contábil, sem prejuízo da admissão contratual da posterior incidência de valor relacionado a juros e despesas financeiras ao longo do período de construção, limitada a parâmetros de mercado.

38 FREITAS, *op. cit.*

Marçal Justen Filho, por sua vez, assevera que a utilização desse método não pode transferir para o poder concedente o ônus com aquisições desnecessárias ou inadequadas realizadas pela concessionária, sendo imprescindível que o poder concedente verifique o montante que era realmente necessário para adquirir os bens empregados na prestação do serviço público³⁹, veja-se:

Ainda que se adote o método do custo histórico, é imperioso ressaltar a impossibilidade de automático reembolso ao concessionário por todas as despesas realizadas. É indispensável determinar se a inversão foi prudente, adequada. Então, não se confundem os conceitos de custo histórico e custo original. O custo histórico é o montante necessário para desempenhar o serviço público. O custo original é o montante que efetivamente foi desembolsado pelo concessionário. Ou seja, o concessionário não poderá transferir para o Estado o ônus com aquisições desnecessárias e inadequadas. (...) O Estado considerará, para fins de reversão, o menor valor necessário a adquirir os bens utilizados na concessão. Esse entendimento é imprescindível para assegurar o princípio da moralidade. (Destacou-se).

Como resta evidente, a necessidade de se aferir a razoabilidade de todos os valores referentes a investimentos vinculados a bens reversíveis contabilizados pela concessionária – algumas vezes item a item – é uma das grandes desvantagens deste critério, pois torna a apuração bastante complexa na prática. Não obstante, algumas previsões contratuais podem ser empregadas para reduzir tal complexidade, ainda que às custas de uma absoluta precisão na identificação do real valor de mercado dos investimentos, a exemplo da adoção de limites pré-estabelecidos para os principais investimentos, adotando-se como referência o EVTE utilizado quando da licitação, como o fazem os contratos celebrados pelo Estado de São Paulo.

39 JUSTEN FILHO, Marçal. *Teoria Geral das Concessões de Serviço Público*. São Paulo: Dialética, 2003, p. 572.

Esse problema, vale ressaltar, é agravado em setores que dispõem de poucas referências de custos disponíveis no mercado e/ou em projetos nos quais a concessionária possui maior flexibilidade de investimentos, uma vez que se torna mais difícil a utilização dos valores praticados no mercado e dos previstos no EVTE como parâmetros de controle⁴⁰.

De todo modo, há diversos procedimentos de auditoria contábil de ampla aceitação no mercado que podem auxiliar na acreditação do valor justo dos investimentos realizados pela concessionária, mediante aferição do valor de mercado de itens de investimento eleitos por critério amostral, apuração de valores mais representativos, ou mesmo daqueles que tenham sido realizados em contextos mais propícios à ocorrência de preços inadequados a parâmetros de mercado, notadamente na hipótese de contratações com partes relacionadas.

Outra desvantagem é que este critério pode ensejar questionamentos quanto à justiça do montante da indenização que proporciona, porquanto deixa de considerar no cálculo aportes legítimos realizados pela concessionária para exploração do objeto da concessão, não vinculados a bens reversíveis, ou que não tenham ainda se materializado enquanto tais, mas que seriam devidamente remunerados mediante a exploração do serviço até o fim do prazo contratual.

Não são poucas as situações em que esta preocupação se faz presente.

Assim, por exemplo, nos contratos que não tenham comportamento homogêneo das receitas ao longo do tempo, a premissa contratual adotada para o cálculo da amortização dos bens reversíveis – em regra, adota-se a metodo-

40 Talvez esse seja um dos motivos que explique o fato de o critério do custo histórico corrigido ser bastante utilizado nacionalmente em contratos relativos ao setor rodoviário, os quais, em geral, não envolvem grande flexibilidade de investimentos por parte da concessionária, assim como têm à disposição diversas tabelas de composição de custos unitários, como a SICRO.

logia da amortização linear (amortização constante)⁴¹ – pode não corresponder à percepção das receitas da concessionária, a exemplo de contratos que indiquem um expressivo crescimento das receitas ao longo do tempo.

Nestes contratos, em que a amortização é calculada a partir de um critério linear, considerando-se os investimentos amortizados na mesma proporção a cada ano da concessão⁴², mas a rentabilidade do projeto é obtida em uma proporção não linear, mas crescente ao longo do tempo, tem-se como consequência que são tomados contratualmente por amortizados investimentos que, em termos econômico-financeiros, ainda não o foram em determinado momento do contrato.

Outro exemplo diz respeito àqueles gastos realizados, notadamente no início de um projeto de concessão, que não tenham ainda se materializado em bens reversíveis, ainda que finalisticamente o sejam destinados a tanto, a exemplo de custos com a realização de projetos, consultorias, sondagens de imóveis, licenciamento, e tantos outros prévios ao efetivo início de implantação de uma obra.

Embora tais gastos, contabilmente, devam ser registrados no ativo intangível ou financeiro da concessionária, eis que vinculados à viabilização das

41 Embora inexista vedação legal à adoção da metodologia de amortização por curva de demanda, tal método pode levar a um maior risco ao poder concedente, se não estiverem presentes fatores essenciais ao controle da adequada contabilização, quer a viabilidade prática de precisa fiscalização do volume de receitas da concessionária, quer a ampla previsibilidade da curva de receitas quando da modelagem econômico-financeira da concessão. Pelas regras contábeis, a amortização deve, preferencialmente, seguir o método da curva de demanda, conforme infere-se do item 42 da OCPC nº 5: “42. O ativo intangível deve ser amortizado dentro do prazo da concessão. O cálculo deve ser efetuado de acordo com o padrão de consumo do benefício econômico por ele gerado, que normalmente se dá em função da curva de demanda. A estimativa da curva de amortização deve oferecer razoável confiabilidade, caso contrário, o método de linha reta (amortização linear) passa a ser o mais recomendado”. De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 04 - Ativo Intangível, item 97 (parcial), “O valor amortizável de ativo intangível com vida útil definida deve ser apropriado de forma sistemática ao longo da sua vida útil estimada” e ainda “O método de amortização utilizado reflete o padrão de consumo pela entidade dos benefícios econômicos futuros. Se não for possível determinar esse padrão com segurança, deve ser utilizado o método linear”.

42 Assim, a título de exemplo, em um contrato que preveja um prazo de 20 anos de operação após a conclusão dos investimentos, estes serão considerados amortizados à proporção de 1/20 a cada ano da concessão, independentemente da curva de rentabilidade do projeto.

obras que justificarão a futura percepção de receitas, estas mesmas despesas podem, a depender do momento em que encerrado o projeto, não estar representadas em qualquer bem tangível revertido ao poder concedente, dificultando a admissão de sua contabilização dentre os custos históricos indenizáveis nesta metodologia.

É esta, aliás, a situação vivenciada tanto no encerramento antecipado da PPP da Linha 18 do sistema metroviário paulista, em discussão nos autos do Procedimento Arbitral nº 82/2020/SEC7 (CAM-CCBC), quanto na extinção antecipada do contrato de concessão federal da BR-153, em discussão no Procedimento Arbitral 23433/GSS/PFF (CCI). Em ambos os casos, diante do encerramento dos contratos ainda no estágio inicial de sua execução, as concessionárias pleiteiam a indenização de valores despendidos nos projetos que, todavia, não podem ser representados em qualquer bem efetivamente revertido ao poder concedente.

Igualmente, este método não permite a captura, no cálculo do valor da indenização, dos gastos realizados pela concessionária com base em decisões empresariais legítimas e racionais que, embora tornem o investimento mais oneroso, têm como resultado uma maior perspectiva de recebimento de receitas pela concessionária ao longo do tempo, perspectiva esta frustrada com a extinção antecipada da concessão.

Pode-se incluir nesta categoria de gastos, por exemplo, aqueles realizados com o objetivo de proporcionar uma antecipação da conclusão do investimento, mediante emprego de tecnologias mais sofisticadas ou adoção de regimes de trabalho mais intensos que os originalmente estimados. Muito embora tal elevação do valor dos investimentos seja representada na contabilidade da concessionária e, portanto, considerada na aferição do valor base da indenização, estes valores podem vir a ser desconsiderados em razão de se mostrarem superiores ao parâmetro de mercado eleito pela Administração para aferição da razoabilidade do gasto, quanto o parâmetro de comparação não contemplar a estratégia de implantação legitimamente eleita pela concessionária.

Assim, ao desconsiderar, no cálculo do valor indenizável, tais valores legitimamente empregados, este critério pode provocar o desalinhamento do

interesse da concessionária na adoção de métodos mais eficientes na prestação do serviço, bem como na otimização de custos e prazos, que são objetivos que o modelo de concessão visa a alcançar.

Da mesma forma, este método igualmente não captura alguns gastos realizados em benefício do serviço concedido, mas que não resultam na implantação de bens reversíveis, a exemplo de gastos realizados com publicidade de determinado atrativo inserido em uma concessão⁴³, recursos estes que, quando adequadamente empregados, podem elevar a demanda do projeto e, consequentemente, sua rentabilidade, desde que o atrativo permaneça sob exploração da concessionária pelo tempo necessário para a captura do retorno esperado com os gastos realizados com a publicidade.

Veja-se que, neste exemplo, uma indenização calculada a partir do ativo contabilizado da concessionária não seria capaz de capturar tal gasto, não obstante tenha sido realizado em benefício do serviço concedido, e cujos resultados, em termos de aumento da atratividade do local, possam ser apropriados pelo futuro explorador desta infraestrutura.

Em continuidade, outra questão sensível relacionada ao emprego deste método diz respeito às diferenças entre os conceitos de amortização contábil e de amortização financeira. Isso porque a amortização financeira pressupõe a recuperação do principal (restituição do capital empregado ao projeto, próprio ou de terceiros) e de sua remuneração (juros contratados junto aos financiadores e demais credores, e rentabilidade esperada pelos provedores de *equity*), contemplando a integralidade do custo de capital do projeto, ao passo que a amortização contábil apenas leva em consideração os custos diretos em bens reversíveis, sendo indiferente o retorno sobre o investimento como um todo⁴⁴.

A amortização fiscal, por sua vez, acompanha a realização contábil do ativo intangível, mediante amortização, alienação ou baixa, ou o efetivo rece-

43 Imagine-se, a título de exemplo, concessões de atrativos turísticos, esportivos ou de lazer, em que o sucesso econômico da concessão depende essencialmente de sua capacidade de atração de público, a qual, por sua vez, pode ser significativamente impactada por adequada campanha de promoção publicitária do atrativo.

44 PRADO, *op. cit.*

bimento das contraprestações relativas ao reconhecimento do ativo financeiro, conforme disposto na Lei federal nº 12.973/14.

Já nos bens sujeitos à depreciação fiscal, a apropriação das despesas de depreciação ocorre independentemente das receitas e dos demais custos da concessionária, tendo em vista que, nas demonstrações financeiras preparadas segundo as regras fiscais atualmente vigentes, os ativos são depreciados em função de sua vida útil, que é determinada em norma específica.

Portanto, é possível que o investimento tenha sido completamente amortizado ou depreciado do ponto de vista fiscal, mas que do ponto de vista financeiro não tenha sido ainda amortizado⁴⁵.

Ademais, conforme já mencionado, para fins de determinação da parcela dos investimentos já amortizada, ordinariamente os contratos de concessão adotam o método de amortização linear (amortização constante)⁴⁶, o qual tem como premissa uma amortização constante do investimento ao longo do tempo, a partir do início de sua exploração econômica, definindo-se que, para fins de indenização, os investimentos serão considerados amortizados a partir desta metodologia, independentemente da opção adotada pela Concessionária, dentre as permitidas pelas normas contábeis, para a sua amortização contábil.

Neste sentido, o cálculo contratual da amortização, neste modelo metodológico, é independente do resultado operacional da concessionária. Pressupõe-se, assim, a amortização linear dos investimentos realizados, ou seja, a cada ano do contrato considera-se amortizada igual parcela do investimento realizado pela concessionária, ainda que, em determinado período, esta possa ter incorrido em déficits operacionais, muitas vezes esperados pelo próprio modelo lícitado.

Ocorre que, do ponto de vista financeiro, essa situação de equivalência entre a amortização financeira e amortização linear apenas ocorrerá, na prática, se o comportamento da rentabilidade anual da concessão for igualmente constante, acompanhando apenas a variação inflacionária adotada para o reajuste

45 *Ibid.*

46 É este, por exemplo, o modelo adotado nas concessões celebradas pelo Estado de São Paulo, bem como na Resolução ANTT nº 5.860/2019 e ANAC nº 533/2019, conforme será exposto adiante.

do valor do ativo para fins de indenização. Destarte, inevitavelmente ocorrerá um descasamento entre, de um lado, o cenário estabelecido contratualmente para o cômputo da parcela já amortizada, e, de outro lado, a amortização financeira efetivamente incorrida pela concessionária.

Embora, teoricamente, seja possível a adoção contratual de método de amortização em função da curva de demanda, que reduziria tal distorção, este método apenas é recomendável se houver alta previsibilidade das receitas projetadas na modelagem econômico-financeira, fixando-se contratualmente que o cálculo da amortização acompanhará a curva estimada, ou rígido controle das receitas efetivas da concessionária, adotando-se a curva real de receitas para fins de amortização.

Por fim, outra crítica geralmente feita pela doutrina à adoção do critério em análise consiste no potencial que ele tem de gerar tensões entre as partes contratuais quanto ao tratamento que deve ser dado a eventuais alterações das regras contábeis ao longo da vigência do contrato de concessão, embora tais alterações não sejam, de fato, frequentes.

2.1.2. Critério financeiro

Pelo critério financeiro, a indenização é calculada por meio da apuração do saldo de capital, próprio e de terceiros, existente no momento da extinção do contrato de concessão, descontando-se determinados valores ainda não empregados pela concessionária e ainda disponíveis a ela, como saldo de caixa e valores a receber, de modo que a indenização é diretamente derivada dos valores aportados à concessão pelos financiadores, demais credores e sócios da concessionária, na forma de *equity* ou de dívida, para a realização dos investimentos em bens reversíveis relacionados à exploração do objeto contratual, ainda não restituídos, amortizados ou distribuídos.

Como será exposto com mais detalhes adiante, este é o método mais comumente adotado, em âmbito internacional, para o cálculo da indenização, nas hipóteses de encampação e rescisão por culpa do Poder Concedente, notadamente em contratos de concessão de países com amplo histórico em ajus-

tes desta natureza, como Inglaterra, Bélgica, França⁴⁷, Alemanha, Austrália, Estados Unidos, entre outros.

Entre as vantagens apontadas na utilização do critério financeiro, pode-se destacar, em primeiro lugar, a real captura da situação financeira da concessionária no momento da extinção, visto que a indenização considera todo o capital efetivamente empregado no projeto, próprio e de terceiros, descontando apenas: (i) eventuais distribuições ou pagamentos a acionistas ou a partes relacionadas, amortizações e outros pagamentos relacionados ao serviço da dívida; (ii) saldos de caixa da Concessionária; (iii) valores a receber pela Concessionária, de devedores, fornecedores ou seguradores; e (iv) o valor residual de bens não reversíveis que permaneçam com a Concessionária.

Por esse motivo, tal critério possibilita uma plena indenização tanto aos financiadores quanto aos acionistas da concessionária, a qual refletirá o montante que cada um efetivamente aportou no projeto, sendo acrescidos a este valor base, em regra e a depender das causas da extinção contratual, os encargos provenientes da extinção precoce dos contratos de financiamento ou da extinção antecipada de outros contratos celebrados pela concessionária, inclusive trabalhistas, e uma parcela remuneratória para o capital próprio.

Dessa forma, diversamente do método exposto anteriormente, que não tem por premissa assegurar ampla indenização aos financiadores e acionistas da concessionária em qualquer hipótese, já que o cálculo independe do saldo de capital do projeto, este critério atinge adequadamente uma das hipóteses interpretativas anteriormente expostas para o fundamento do dever de indenização dos investimentos em bens reversíveis ainda não amortizados: o objetivo de neutralizar os impactos sofridos pela concessionária e pelos seus financiadores em razão da extinção antecipada do contrato a que não deram causa.

A este respeito, impende destacar que, como esta metodologia de cálculo é realizada a partir do saldo de capital do projeto, próprio e de terceiros, a sua utilização permite, sem a necessidade de disciplina contratual

47 A França também o adotou na hipótese de caducidade.

que leve a resultado similar por aproximação⁴⁸, distinguir a forma de remuneração do capital próprio daquela utilizada para remuneração do capital de terceiros, o que tem grande relevância à medida que ambas possuem lógicas bastante diferentes.

De fato, a extinção antecipada de contratos de captação de capital de terceiros, quer sejam estas instituições financeiras mediante instrumentos de financiamento, quer sejam estes investidores que aportem capital mediante aquisição de debêntures emitidas pela concessionária, conduz, em regra: (i) à obrigação do tomador do empréstimo à restituição do saldo da dívida; (ii) à obrigação de pagamento do custo financeiro incorrido até a extinção do contrato de financiamento, abrangendo os juros e demais custos financeiros, como a comissão de permanência; e (iii) à obrigação de pagamento de uma multa devida em razão da rescisão da avença, a qual, normalmente, consiste na aplicação, uma única vez, de um percentual incidente sobre o saldo da dívida⁴⁹.

Não se trata, como se percebe, ao menos como regra, de encargos devidos sob a lógica de compensar o terceiro pelos valores futuros não obtidos em razão da extinção do contrato de financiamento (juros que seriam devidos se o contrato de financiamento prosseguisse até o seu termo original), mas sim sob a lógica de repor o financiador à situação em que estaria caso não tivesse assinado o contrato com a concessionária (*reliance damages*), remunerando o capital aportado pelo financiador com base no seu custo de oportunidade, considerando-se apenas o período em que tais recursos permaneceram empregados na concessão.

48 Disciplina esta que será sugerida por este Grupo de Trabalho, conforme será mencionado adiante, na hipótese de preservação do método de cálculo da indenização (custo histórico) atualmente previsto nos contratos concessionais praticados pelo Estado de São Paulo.

49 Embora esta seja a regra em contratos de financiamento com instituições financeiras, seguida, a título de exemplo, pelo BNDES, este último elemento é bastante variável a depender do instrumento de captação da dívida, existindo situações, especialmente na emissão de debêntures, em que o vencimento antecipado da dívida conduz à obrigação do tomador de pagamento de juros remuneratórios ainda não incorridos, relativos ao período restante do empréstimo.

Por outro lado, e isto é especialmente notado nos modelos internacionais pesquisados, a remuneração do capital próprio comumente envolve o pagamento de valor voltado à compensação da frustração da expectativa de exploração econômica do objeto da concessão pelo prazo originalmente avençado, seguindo a lógica de conduzir a parte a uma situação próxima a que estaria caso o contrato fosse integralmente cumprido (*expectation damages*). Adota-se, em tais modelos, uma premissa de indenização que coloque a concessionária em situação similar à que ocorreria na hipótese de prosseguimento da concessão até o termo final do contrato (princípio do *no better nor worse*).

Partindo-se desta premissa, o capital próprio seria remunerado de forma a permitir o atingimento de um patamar médio anual de rentabilidade equivalente àquele que, segundo as premissas empregadas para tais projeções, seria alcançado quando do encerramento do prazo estabelecido para a concessão, não fosse a extinção antecipada.

Para a adequada compreensão do funcionamento desta metodologia, é necessário fazer algumas considerações quanto à lógica econômico-financeira de um projeto de concessão, e das distintas premissas e expectativas de remuneração do capital próprio e do capital de terceiros aportados a um projeto.

Valemo-nos, para tanto, dentre outras fontes, da documentação elaborada ao longo do Procedimento Arbitral nº 82/2020/SEC7 (CAM-CCBC), notadamente do amplo estudo econômico-financeiro realizado pela FIPE no apoio técnico à defesa do poder concedente nesta arbitragem⁵⁰.

Em breves linhas, parece-nos importante esclarecer que uma distinção essencial entre o capital de terceiros e o capital próprio em um projeto decorre do fato de o primeiro ter uma remuneração contratualizada, e o segundo envolver mero direito à percepção da rentabilidade que, segundo expectativas, decorrerá da exploração do projeto, sem qualquer direito contratual a uma remuneração pré-determinada.

50 Produto 2.B, Produto 4.B, e Produto 5.B, todos apresentados pela FIPE e anexos a este relatório

Isto torna mais simples o cálculo da indenização da concessionária em função dos custos incorridos com a rescisão antecipada dos contratos de captação de capital de terceiros, eis que a indenização devida pela concessionária a estes provedores de capital, necessária à neutralização dos danos incorridos com a frustração da expectativa de rentabilidade destes investidores, já será contratualmente estabelecida entre tais partes, sendo possível que o contrato de concessão meramente assegure à concessionária uma indenização calculada em função dos custos efetivamente incorridos com o encerramento destes contratos, eventualmente apenas limitando tal indenização a parâmetros de razoabilidade identificáveis no mercado.

Já para o capital próprio a situação é absolutamente distinta, eis que os acionistas da concessionária não possuem qualquer expectativa contratualmente assegurada de obtenção de uma rentabilidade pré-estabelecida para o capital aportado ao projeto. Ao revés, apenas lhe é assegurada, em função de sua posição enquanto acionistas, o direito à participação nos resultados auferidos pela companhia, os quais dependem da efetiva rentabilidade obtida ao longo do período de exploração da concessão.

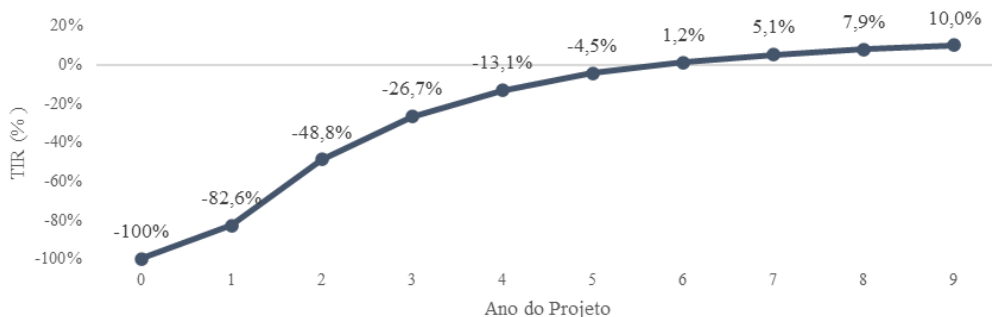
Disto decorre que a expectativa de rentabilidade do capital próprio deriva diretamente da expectativa de realização do fluxo de caixa da concessão, vale dizer, da perspectiva de que a percepção das receitas proporcionadas pelo projeto seja suficiente para suportar os custos operacionais da concessão, o pagamento das obrigações tributárias, o pagamento do serviço da dívida, a restituição aos acionistas do capital aportado ao projeto, e, adicionalmente, a geração de um excedente apto a remunerar aquele capital próprio empregado, em patamar compatível com o que seria obtido em outras alternativas de investimento disponíveis, com semelhante nível de risco.

Diante deste cenário, a efetiva rentabilidade auferida pelos acionistas de uma concessionária somente pode ser identificada quando do encerramento da

concessão, momento a partir do qual é possível falar, propriamente, na rentabilidade efetivamente proporcionada pelo projeto⁵¹.

Ademais, diante das características normalmente associadas aos projetos de infraestrutura, com um estágio inicial de intenso aporte de capital para realização dos investimentos na infraestrutura, seguido da operação desta com o correspondente início da percepção de receitas operacionais, a restituição e a remuneração do capital próprio aportado ao projeto ocorrem, ordinariamente, após diversos anos de exploração da concessão, do que resulta, em regra, um comportamento sempre crescente da evolução da rentabilidade do projeto a cada ano, iniciando-se com uma Taxa Interna de Retorno (“TIR”) negativa e, somente ao final do projeto, o atingimento de patamares de rentabilidade próximos à expectativa original.

Este comportamento da TIR de um projeto é representado no seguinte gráfico, elaborado pela FIPE⁵², tendo por exemplo um projeto hipotético “*que envolve uma saída líquida de caixa de R\$ 100,00 no primeiro período do projeto (ano 0) e entradas líquidas de R\$ 17,36 por 9 anos seguintes, portanto, tem um horizonte temporal de 10 anos*”:

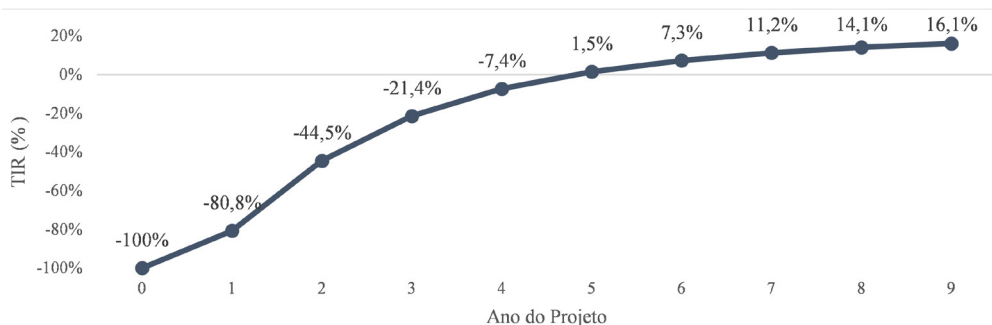


51 Estas características são muito bem expostas por Felipe Sande e Maurício Portugal Ribeiro no artigo intitulado “*Mitos, incompreensões e equívocos sobre o uso da TIR – Taxa Interna de Retorno para equilíbrio econômico-financeiro de contratos administrativos: um estudo sobre o estado da análise econômica do direito no direito administrativo*”. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3771770.

52 Item 6.1 do Produto 2.B, anexo a este relatório.

O mesmo comportamento pode ser observado na TIR do acionista, indicador econômico-financeiro representativo da rentabilidade do capital próprio aportado ao projeto pelos acionistas da concessionária:

Figura 1: Exemplo – Evolução da TIR do Acionista por ano de contrato



Os dados presentes neste gráfico demonstram que, caso o projeto prossiga até o momento de seu encerramento originalmente previsto, e caso cumpridas todas as expectativas de rentabilidade inicialmente projetadas, o capital próprio aportado ao projeto será remunerado a uma taxa anual de 16,1%, o que representa a expectativa de rentabilidade destes acionistas quando da decisão de investimento.

Ocorre que, conforme evidencia o gráfico, esta rentabilidade não é obtida linearmente ao longo do tempo. Ao contrário, apenas com as receitas obtidas no último ano do projeto é que se viabiliza a rentabilidade média anual inicialmente projetada. Até aquele momento, a rentabilidade média terá sido, no exemplo indicado, inferior à estimada, o que significa que um encerramento antecipado do contrato implicaria em frustração da expectativa de rentabilidade dos acionistas da concessionária.

Em outras palavras, ao ingressar no projeto os acionistas da concessionária tinham a legítima expectativa de obtenção de uma remuneração a este capital equivalente a 16,1%, taxa esta incidente a cada ano em que tais recursos permanecessem aplicados ao projeto, sendo tal perspectiva frustrada com o encerramento antecipado da concessão.

Diante deste cenário, a metodologia financeira para o cálculo da indenização por extinção antecipada dos contratos busca assegurar que, qualquer que seja o momento de encerramento do contrato, à concessionária será assegurada indenização que: (i) restitua o capital de terceiros aportado ao projeto; (ii) indenize a concessionária por custos razoavelmente incorridos com o encerramento antecipado de contratos de captação de dívida; (iii) indenize a concessionária por custos razoavelmente incorridos com o encerramento antecipado de outros contratos, inclusive trabalhistas; e (iv) restitua e remunere adequadamente o capital próprio aportado ao projeto, remuneração esta que é calculada de modo a assegurar uma rentabilidade média anual equivalente à que seria obtida caso o projeto prosseguisse até o seu termo.

Nos tópicos 2.2.1 e 2.3.5 deste Relatório este tema voltará a ser abordado, indicando, no primeiro, a forma como tais cálculos são realizados nos contratos do Reino Unido, tomados como parâmetro neste estudo para o critério financeiro, e, no segundo, uma análise crítica quanto à forma como a remuneração do capital aportado ao projeto é calculada nos contratos nacionais.

Em continuidade, outra vantagem na adoção do critério financeiro é que são poucos os incentivos inadequados que precisam ser controlados, tendo em vista que a concessionária não tem, ao menos durante períodos de normalidade na concessão, motivos para aumentar artificialmente os aportes de capital ao projeto, dado o custo de capital que isso representa, ao revés do que acontece no critério do custo histórico corrigido, que gera incentivos à manipulação contábil. Em adição, a depender da forma escolhida de remuneração do *equity*, o cálculo da indenização é bastante simples, visto que não demanda a avaliação da compatibilidade do valor contabilizado para os ativos com parâmetros de mercado.

Assim, muito embora pudesse ser questionado eventual incentivo a que a concessionária elevasse o aporte de capital ao projeto como forma de elevar o seu saldo de capital quando do encerramento, e consequentemente elevar o valor devido a título de indenização, este comportamento é de muito improvável materialização, eis que: (i) apenas a elevação do aporte de capital ao projeto é neutra sobre o valor da indenização, eis que, se tal capital não for efetivamente dispendido pela concessionária, permanecendo disponível em caixa ou outros ativos financeiros, será desconsiderado no cálculo da indenização; e (ii) o aporte

de capital possui relevantes custos financeiros, decorrentes da renúncia à liquidez de tais valores por aquele responsável por tal alocação, de maneira que, ao longo de toda a vigência da concessão, e ao menos até que se identifiquem indícios de potencial extinção antecipada do contrato por encampação, ou por rescisão por culpa do Poder Concedente, a Concessionária não terá qualquer incentivo à elevação do aporte de capital, próprio ou de terceiros, ao projeto, pois incorreria em elevados custos de capital sem qualquer retorno.

O único controle que parece necessário neste modelo é com eventual aporte de *equity*, acima de um valor razoável, a partir do momento em que iniciados quaisquer rumores ou indícios de encampação ou de rescisão, eis que, ao menos em tese, poderia a Concessionária passar a empregar tais valores em gastos superfaturados, ou em gastos supérfluos, com o objetivo de elevar o saldo de capital próprio do projeto, que seria remunerado na hipótese de concretização da extinção antecipada.

Embora tal risco seja bastante improvável, considerando-se que não basta o aporte de capital, mas é necessário ainda o ato de despesa – diante do efeito nulo do capital aportado que permanecer em caixa –, parece razoavelmente simples a previsão contratual de medidas de controle, quer para fins de disciplinar os aportes adicionais admitidos ao longo deste período, quer para fins de indicar os usos admitidos para tais recursos ao longo do processo de extinção contratual.

Ainda, mantém-se hígido o alinhamento do interesse da concessionária na adoção de métodos mais eficientes na prestação do serviço, bem como na otimização de custos e prazos, porquanto a indenização considera todo o capital efetivamente empregado no projeto, próprio e de terceiros, inclusive incorporando no cálculo da indenização aqueles gastos, já mencionados, que possuam uma racionalidade econômica legítima, como custos com medidas de maior eficiência temporal na execução do investimento, ou gastos com publicidade.

Da mesma forma, a concessionária permanece incentivada a buscar seu financiamento em composição e custos ótimos, já que jamais irá se apropriar da indenização relativa ao capital de terceiros.

Em contrapartida, uma possível desvantagem atribuída à utilização deste método consiste na questão da sua compatibilidade com o artigo 36 da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, podendo se argumentar que a indenização do saldo de capital existente no projeto no momento da extinção não é compatível com a premissa legal de indenização dos *“investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados ou depreciados, que tenham sido realizados com o objetivo de garantir a continuidade e atualidade do serviço concedido”*.

Não obstante a aderência ao texto legal não seja, de fato, tão evidente quanto à do critério de indenização pelos custos históricos corrigidos, não parece, igualmente, haver uma incompatibilidade entre esta metodologia e a norma contida na legislação vigente, desde que aplicada especificamente às hipóteses de encerramento antecipado causado por fatores não atribuíveis à concessionária, em que, conforme já referido, a interpretação mais adequada do artigo 36 da Lei Federal nº 8.987/95 é a de que, nestas específicas situações, a norma assegura à concessionária indenização suficiente para a neutralização de todos os danos suportados em razão da extinção antecipada do contrato.

Com efeito, a indenização deve ter como base os *“investimentos vinculados a bens reversíveis”*, terminologia esta que não é ocasional. A adoção do termo *“investimentos vinculados”* para indicação da base de cálculo da indenização aponta para o fato de que não devem ser indenizados os valores dos bens reversíveis em si, mas dos investimentos necessários à sua implantação ou aquisição.

O conceito de *“investimentos vinculados a bens reversíveis”*, note-se, não é equivalente ao do valor patrimonial ou econômico dos bens reversíveis, mas ao volume de capital necessário para a aquisição ou implantação destes bens. Ou seja, aos investimentos realizados no projeto visto pela ótica dos acionistas e financiadores, e não pela ótica da concessionária, que é mero instrumento para implementação da concessão.

O termo *“investimento”* é ordinariamente definido como o ato de empregar recursos destinados à produção de retornos no futuro, ou a *“aplicação*

de recursos, tempo, esforço etc. a fim de se obter algo”⁵³, ou, ainda, a “*aplicação de capital (em títulos, imóveis etc.) com o objetivo de obter lucros*”⁵⁴, sempre aludindo, portanto, ao capital empregado, e não ao objeto, em si, destes investimentos.

Isto demonstra que a utilização, no artigo 36 da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, do termo “investimentos”, para aludir àquilo que deve ser objeto da indenização estatal, é perfeitamente compatível com o critério financeiro, que busca assegurar a indenização do volume de capital aportado ao projeto que ainda não tenha sido recuperado, quer pelos acionistas mediante distribuição de dividendos ou outras formas de distribuição de capital, quer pelos financiadores e demais credores do projeto mediante pagamento de juros e amortização do saldo devedor.

Além disto, é possível defender essa conformidade *a contrario sensu*, visto que o método financeiro, quando adequadamente disciplinado em contrato, visa a indenizar apenas os valores aportados pela concessionária e por terceiros em benefício do serviço concedido, não permitindo quer a restituição, quer a remuneração, de capital que tenha sido empregado em bens não reversíveis ou para fins estranhos à concessão, o que parece ser o objetivo do dispositivo normativo mencionado, ao dispor que a indenização deve se limitar aos investimentos vinculados a bens reversíveis.

Neste sentido, é importante, conforme será exposto no capítulo propositivo deste estudo, que as cláusulas contratuais sejam adequadamente redigidas de modo a desconsiderar, do volume de capital empregado ao projeto, tanto os valores detidos pela Concessionária (a exemplo de valores em caixa, ou bens não reversíveis com valor residual) ou por ela recuperáveis (como valores a receber de credores, fornecedores e seguradores, ou tributos recuperáveis), quanto os valores empregados para fins estranhos à concessão (a exemplo de captação de recursos para despesas em benefício dos acionistas da concessionária, e não da concessão).

53 Conforme definição do Dicionário Oxford

54 Conforme definição do Dicionário Michaelis

Ainda, reconhecendo-se que este critério pressupõe a quitação integral do saldo de capital e dos custos incorridos pela concessionária com o encerramento dos contratos vigentes, inclusive com os contratos de financiamento, a utilização do critério financeiro impõe que o poder concedente adote medidas que viabilizem o controle dos custos financeiros aceitáveis para a indenização de capital de terceiros, sendo prudente limitá-los aos custos previstos em financiamentos realizados em outros contratos do mesmo setor, e para a indenização de demais custos incorridos com o encerramento de contratos trabalhistas, de fornecimento e com subcontratados, sendo igualmente recomendável que o contrato estabeleça parâmetros para assegurar a razoabilidade de tais custos, notadamente vedando qualquer indenização de custos evitáveis pela concessionária.

Nesse diapasão, deve-se conferir especial atenção para o potencial impacto nocivo dos contratos de *hedge* de juros e de *hedge* cambial, que, se extintos antecipadamente, podem importar em vultosos custos à concessionária, eis que estes contratos, protegendo a Concessionária contra a variação do valor de um ativo (no caso citado, juros ou câmbio) ao longo de um prazo pré-determinado, costumam prever regras bastante onerosas para a extinção antecipada, justamente para não permitir que a parte que esteja prejudicada pelo valor atual do ativo prefira a extinção contratual à sua continuidade, a depender da variação do valor do ativo protegido até o momento da extinção da avença.

Na França, por exemplo, em alguns contratos veda-se a celebração de contrato de *hedge* no período crítico do projeto, em que há maior probabilidade de ocorrência de eventos que possam levar à extinção antecipada do contrato, optando o poder concedente, ao longo deste período, por assumir o risco de flutuação do valor do ativo.

Assim, recomenda-se a previsão contratual de disciplina de indenização para os encargos de encerramento de tais contratos, eventualmente estabelecendo limites de valor, sendo necessário, ainda, para viabilizar o controle desses custos, que o poder concedente conheça efetivamente o conteúdo dos contratos de dívida

“sênior”⁵⁵ e de *hedge*⁵⁶ firmados pela concessionária, o que pode ser garantido por meio da inclusão de cláusula no contrato de concessão que condicione a celebração de contratos daquelas naturezas à anuência prévia do poder concedente.

Ainda deve se tomar especial cautela na disciplina dos recursos aportados por partes relacionadas à concessionária sob a forma de dívida, e não de *equity*, o que é comumente tratado como dívida subordinada, eis que tem o pagamento subordinado ao prévio adimplemento dos valores devidos aos demais credores. Como este método financeiro pressupõe critérios distintos de indenização para o capital próprio e para o capital de terceiros, a experiência internacional demonstra a prevalência de disciplina contratual que preveja o tratamento desta dívida subordinada, para fins de indenização, como se capital próprio fosse, de modo a evitar incentivos para que a disciplina de indenização interfira nas decisões sobre a forma de aporte de recursos pelos acionistas da concessionária, se como dívida ou *equity*.

Por último, não se pode ignorar que o critério financeiro tem, ao menos em tese, o potencial de capturar eventual déficit operacional da concessionária, ante a chance de a indenização abranger os investimentos que não foram integralmente amortizados justamente em razão do mau desempenho da concessionária, ou da frustração da expectativa de rentabilidade em razão de riscos alocados à concessionária, o que levaria à indenização de um saldo de capital ainda existente no projeto, não amortizado, que jamais o seria, mesmo na hipótese de prosseguimento da concessão.

Porém, na prática, esse problema perde sua relevância à medida que tal critério é recomendado para os casos de encampação e rescisão, e não de caducidade, que é a medida adequada para o término do contrato quando o baixo desempenho da concessionária inviabiliza a continuidade da concessão.

55 A dívida “sênior” contempla os gastos envolvidos com o financiamento do projeto, incluindo custos de rescisão do financiamento e os juros incorridos. Para os contratos de dívida subordinada, assim considerada, para os fins deste estudo, aquelas assumidas diretamente com partes relacionadas da concessionária, não é necessária preocupação equivalente por se assumir que os recursos obtidos com tais contratos, no critério financeiro de indenização, são equivalentes, para fins de cálculo do valor a ser indenizado, ao capital próprio da concessionária.

56 Especialmente contratos de *hedge* de juros e de *hedge* cambial.

2.1.3. Critério patrimonial (custo de reprodução, ou valor de reposição do ativo)

Conforme o critério patrimonial, a concessionária deverá ser indenizada com base no valor de reposição dos bens reversíveis, ponderado pela sua vida útil, isto é, no montante necessário para adquirir bens semelhantes a estes no momento da extinção contratual, a preços de mercado, considerando as condições físicas do bem e a perspectiva de vida útil restante⁵⁷.

Assim, este critério não tem como pressuposto a verificação dos valores dos investimentos vinculados a bens reversíveis contabilizados pela concessionária em seu ativo intangível e/ou financeiro, ou a apuração do saldo de capital existente no momento do rompimento da avença, mas sim a apuração do valor necessário para reposição dos bens que serão utilizados na prestação do serviço concedido⁵⁸. Calcula-se, em suma, o valor de mercado dos bens que serão revertidos ao poder concedente, já considerada a depreciação física de tais ativos.

Este critério foi adotado no setor elétrico, por ocasião do término da vigência dos contratos de concessão celebrados antes da entrada em vigor da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. Nesse sentido, o artigo 8º, §2º, da Lei federal nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013⁵⁹, conferiu às concessionárias de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica que não se submeteram ao novo regime legal do setor energético, optando pela não renovação de seus contratos, o direito ao recebimento de uma indenização correspondente às parcelas dos investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados ou depreciados, com base no método do valor novo de reposição⁶⁰.

57 BRAGA, *op. cit.*

58 FREITAS, *op. cit.*

59 A Lei federal nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013 foi o resultado da conversão da Medida Provisória nº 579, de 11 de setembro de 2012.

60 Artigo 8º da Lei federal nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013: As concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica que não forem prorrogadas, nos termos desta Lei, serão licitadas, na modalidade leilão ou concorrência, por até 30 (trinta) anos. (...) §2º O cálculo do valor da indenização correspondente às parcelas dos investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados ou não depreciados, utilizará como base a metodologia de valor novo de reposição, conforme critérios estabelecidos em regulamento do poder concedente.

Ademais, a mesma metodologia passou a ser aplicável às concessionárias que optaram pela renovação de seus contratos, para fins de definição das tarifas nos diversos ciclos de revisão tarifária, na forma do artigo 15, §1º, da referida norma federal⁶¹.

Regulamentando a matéria, o Decreto federal nº 7.802, de 14 de setembro de 2012, estabeleceu que a apuração do valor novo de reposição deveria considerar a depreciação e a amortização acumuladas a partir da data de entrada em operação do ativo até 31 de dezembro de 2012⁶². A respeito disso, cumpre ressaltar que o artigo 15, §2º, da Medida Provisória nº 579, de 11 de setembro de 2012, previa que os bens reversíveis vinculados às concessões de transmissão de energia elétrica e existentes até 31 de março de 2000 deveriam ser considerados totalmente amortizados pelas receitas auferidas pelas concessionárias, independentemente da sua vida útil, não entrando no cálculo do valor novo de reposição. Porém, em razão da repercussão negativa gerada, essa previsão foi retirada pela Medida Provisória nº 591, de 29 de novembro de 2012.

Ainda segundo o Decreto federal nº 7.802, de 14 de setembro de 2012, coube à Empresa de Pesquisa Energética (EPE), empresa pública vinculada ao Ministério de Minas e Energia, a realização dos estudos para definição do valor novo de reposição relativos aos empreendimentos de geração de energia elétrica, os quais deveriam ser feitos mediante as informações con-

61 Artigo 15 da Lei federal nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013: A tarifa ou receita de que trata esta Lei deverá considerar, quando houver, a parcela dos investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados, não depreciados ou não indenizados pelo poder concedente, e será revisada periodicamente na forma do contrato de concessão ou termo aditivo. §1º O cálculo do valor dos investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados ou não depreciados, para a finalidade de que trata o caput ou para fins de indenização, utilizará como base a metodologia de valor novo de reposição, conforme critérios estabelecidos em regulamento do poder concedente.

62 Artigo 9º do Decreto federal nº 7.805, de 14 de setembro de 2012: Art. 9º A indenização do valor dos investimentos dos bens reversíveis ainda não amortizados ou não depreciados será calculada com base no Valor Novo de Reposição - VNR, e considerará a depreciação e a amortização acumuladas a partir da data de entrada em operação da instalação, até 31 de dezembro de 2012, em conformidade com os critérios do Manual de Contabilidade do Setor Elétrico - MCSE.

tidas no projeto básico⁶³ do empreendimento disponibilizado pela concessionária à Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), considerando os custos unitários obtidos a partir de banco de preços da EPE⁶⁴. Como parte desses estudos, a EPE elaborou a Nota Técnica n° EPE-DEE-RE-092/2012-r1⁶⁵, na qual esclareceu que o método do valor novo de reposição consiste no:

“(...) cálculo do valor de um ativo (no caso, o bem reversível vinculado a uma concessão vincenda) se fosse construído a preços atuais, tendo por base os quantitativos de materiais, equipamentos eletromecânicos, e serviços, que fazem parte dos Projetos Básicos protocolados na ANEEL (...). Em outras palavras, a metodologia consiste em calcular o valor do investimento para a construção de uma usina, como se fosse hoje a sua implantação, considerando as características técnicas e correspondentes quantitativos estabelecidos no Projeto Básico.” (Grifou-se).

Os estudos referentes à definição do valor novo de reposição das instalações de transmissão, por sua vez, ficaram sob responsabilidade da ANEEL, devendo ser efetuados a partir da base atualizada de dados utilizadas para com-

63 Conforme assevera Diogo Mac Cord de Faria, o Decreto federal n° 7.850, de 30 de novembro de 2012, autorizou a indenização dos “investimentos incrementais” realizados pelas concessionárias de geração. Contudo, a aplicabilidade de tal regra ainda gera polêmicas, tendo em vista a inexistência de metodologia de avaliação de projetos de melhoria para usinas hidrelétricas, ante a especificidade destes investimentos. FARIA, Diogo Mac Cord de. *Regulação Econômica da Geração Hidrelétrica: Análise da renovação das concessões pela lei 12.783 e propostas de ajuste ao modelo*. 2016. 223 f. Tese (Doutorado) - Departamento de Engenharia de Energia e Automação Elétricas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

64 Artigo 10 do Decreto federal n° 7.805, de 14 de setembro de 2012: Os estudos para a definição do VNR dos empreendimentos de geração de energia elétrica serão realizados pela Empresa de Pesquisa Energética - EPE, a partir das informações do Projeto Básico do Empreendimento a ser fornecido à ANEEL pela concessionária de geração. § 1º Os custos unitários utilizados nos estudos de que trata o caput serão obtidos a partir de banco de preços da EPE.

65 Disponível no endereço eletrônico: <https://docplayer.com.br/6583281-Calculo-do-valor-novo-de-reposicao-vnr-de-empreendimentos-de-geracao-de-energia-eletrica.html>.

posição das receitas anuais permitidas, de acordo com os valores constantes no banco de preços homologados pela Agência⁶⁶.

Os valores das indenizações fixadas pelo poder concedente, com base nesses estudos, são até hoje debatidos por agentes do governo e do mercado. Isso porque, entre outros fatores, o critério patrimonial afere o valor do ativo com base na tecnologia disponível e nos preços de mercado praticados no momento da extinção contratual, desconsiderando se à época da aquisição ou construção do ativo existiam meios, ferramentas e tecnologias suficientes para que fosse realizado o investimento da forma como se pode realizar quando do encerramento da avença⁶⁷. Assim, em razão de ganhos de produtividade e avanços tecnológicos, o custo de reposição do ativo quando da extinção contratual poderá ser muito inferior ao que tenha sido efetivamente incorrido pela concessionária no momento da sua aquisição ou construção⁶⁸.

Nesse diapasão, Marçal Justen Filho assevera que a utilização do critério patrimonial proporciona uma maior imprevisibilidade quanto ao montante indenizatório, porquanto a evolução do mercado, no curso do tempo, pode produzir a elevação ou redução do valor dos bens reversíveis, dando margem a litígios jurídicos entre as partes⁶⁹, observe-se:

“Ora, se a determinação do valor dos bens reversíveis devesse fazer-se a preços de mercado, no momento da extinção da concessão, surgiria circunstância imponderável. Seria impossível determinar, de antemão, a relação entre encargos e benefícios assegurados ao concessionário. Bem por isso, seria impossível estabelecer, com precisão, a tarifa adequada para remunerar

66 Artigo 11 do Decreto federal nº 7.805, de 14 de setembro de 2012: Os estudos para a definição do VNR das instalações de transmissão autorizadas pela ANEEL a partir de 31 de maio de 2000 serão realizados pela ANEEL, a partir da base atualizada de dados utilizada para a composição das respectivas Receitas Anuais Permitidas. Parágrafo único. Os valores a serem utilizados nos estudos de que trata o caput serão obtidos a partir do banco de preços homologado pela ANEEL.

67 FARIA, *op. cit.*

68 PRADO, *op. cit.*

69 JUSTEN FILHO, *op. cit.*

o concessionário. Nem seria possível produzir a amortização dos bens no curso da concessão”.

Além disso, este método pode provocar a hesitação da concessionária quanto à realização de investimentos de maior porte, indispensáveis à prestação do serviço, se já fosse previsível a perda do valor do ativo⁷⁰.

Ainda, a menos que os ativos tenham sido completamente amortizados ou depreciados, o emprego do critério do valor de mercado sempre proporcionará um valor residual a ser indenizado quando do término do contrato, mesmo que os sócios e os financiadores da concessionária já tenham obtido o retorno financeiro previsto em relação ao capital investido no projeto⁷¹.

Não obstante, é fundamental destacar que, até hoje, não existem decisões dos Tribunais Superiores e do Tribunal de Contas da União (TCU) em sentido contrário à utilização do método adotado no setor elétrico. No Superior Tribunal de Justiça, há um julgado suspendendo os efeitos de decisão que impedia a realização do leilão para outorga de concessão das usinas hidrelétricas de Jaguará, São Simão, Miranda e Volta Grande⁷², que pode ser visto como um reconhecimento ao menos da presunção de legalidade da legislação federal impugnada, ainda que o julgado não tenha, propriamente, ingressado no mérito da adequação da metodologia então prevista.

O TCU, a seu turno, em mais de uma oportunidade, já reconheceu a necessidade da utilização do critério patrimonial em virtude da legislação aplicável ao setor elétrico. No Acórdão nº 1.836/2013-Plenário, por exemplo, que versou sobre o acompanhamento das medidas adotadas pelo poder público concernentes às renovações das concessões do setor elétrico, o Tribunal, reproduzindo instrução elaborada pela Secretaria de Fiscalização de Desestatização e Regulação de Energia e Comunicações, consignou que:

⁷⁰ *Ibid.*

⁷¹ BRAGA, *op. cit.*

⁷² Suspensão de Liminar e de Sentença nº 2.292/MG (2017/0215097-5), Relatora Ministra Laurita Vaz, publicada no dia 21 de setembro de 2017.

“O art. 15 da Lei 12.783/2012 autorizou o Poder Concedente a indenizar os investimentos das concessionárias vinculados a bens reversíveis ainda não amortizados ou não depreciados, caso se optasse pela prorrogação das concessões. Tal artigo permitiu, ainda, que as indenizações fossem contempladas nas tarifas ou receitas fixadas. A metodologia definida pela lei para o cálculo do valor dos investimentos supracitados foi a do Valor Novo de Reposição (VNR), conforme critérios estabelecidos em regulamento. Pode-se conceituar VNR como sendo o resultado do cálculo do valor de um ativo (no caso, um bem reversível de geração ou transmissão vinculado a uma concessão vincenda), se fosse construído/adquirido a preços atuais. Após a obtenção do VNR, chega-se ao valor de indenização por meio do seguinte produto: $INDENIZAÇÃO = VNR \times (100\% - DEPRECIAC\tilde{A}O ACUMULADA\%)$ ”.

Da mesma forma, no Acórdão nº 2.579/2014-Plenário, que tratou sobre o cálculo das revisões tarifárias das concessionárias de distribuição de energia elétrica, a Corte de Contas asseverou que:

“Os critérios adotados nos três ciclos pautaram no princípio de que os ativos efetivamente utilizados e necessários para a prestação dos serviços, que podem ser chamados de “investimento prudente”, deveriam ser atualizados em condições econômicas e não contábeis. Assim, a Base de Remuneração Regulatória, desde o IC RTP, não é, em tese, determinada pelo custo contábil (custo histórico) dos ativos das distribuidoras, e sim, pelo Valor Novo de Reposição, com vistas a manter o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos”.

2.1.4. Critério do valor de mercado

De acordo com este critério, o montante da indenização devido à concessionária deve ser determinado a partir da avaliação do valor de mercado da posição contratual da concessionária no momento da extinção antecipada do contrato, o qual pode ser apurado mediante a realização da projeção

do fluxo de caixa futuro do projeto no âmbito de uma relicitação, real ou por estimativa⁷³.

Considerando-se que as concessões e parcerias público-privadas são, em regra, exploradas através de uma sociedade de propósito específico⁷⁴, pessoas jurídicas que não podem, por definição, exercer qualquer outra atividade econômica que não a própria exploração do objeto da concessão, o ativo desta sociedade de propósito específico é substancialmente restrito ao valor econômico do próprio contrato de concessão, vale dizer, à valoração do direito de explorar o objeto contratual e dele auferir receitas, quer mediante pagamento de tarifas pelos usuários, quer mediante pagamentos pelo poder concedente, quer a partir da exploração de outras fontes acessórias ou complementares de receita.

Dessa forma, pelo método de valor de mercado a concessionária deve ser indenizada pelo valor do ativo que efetivamente detinha no momento da extinção contratual, considerando, como regra, a exploração da concessão como o seu único ativo, e precificando-se o valor de mercado do período ainda restante de exploração da concessão, não fosse a extinção antecipada.

Para precificação deste valor de mercado do fluxo futuro da concessão é empregada, ordinariamente, a metodologia da identificação do valor presente líquido do fluxo de caixa descontado do período restante da concessão, metodologia esta, aliás, correntemente adotada para avaliação do valor de empresas em transações societárias, com as naturais diferenças decorrentes do fato de uma concessão ter um fluxo de caixa temporalmente finito, enquanto empresas gozam, em regra, da presunção de perpetuidade de suas atividades, diferenças estas que conduzem à necessidade de adaptações metodológicas a depender do ativo que se busca precificar.

73 Para tal estimativa, costuma-se adotar taxa de desconto ajustada às condições macroeconômicas vigentes à época do cálculo da indenização. Vide, neste sentido, a Cláusula 23.2.9.7 do *Infrastructure Standardisation of Contracts PF2*, contrato padrão para parcerias público-privadas do Reino Unido, disponível em https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/207383/infrastructure_standardisation_of_contracts_051212.PDF.

74 Sendo esta exploração obrigatória nas parcerias público-privadas, por força do artigo 9º da Lei Federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004.

De todo modo, trata-se de um método bastante utilizado por diversos países, a exemplo do Reino Unido, da Austrália, da Espanha e da Bélgica, sendo recomendado, sobretudo, para o caso de declaração de caducidade do contrato de concessão.

Referido critério funciona como um *proxy* da transferência da concessão⁷⁵, em que a indenização é calculada de modo a simular o valor que a concessionária obteria caso transferisse sua posição contratual a terceiros, os quais, após a transferência, passariam a explorar o período restante da concessão sem assumir qualquer passivo da concessionária original, como os valores devidos a financiadores e outros credores, as multas aplicadas pelo poder concedente, etc⁷⁶.

Diz-se que tal critério funciona como um *proxy* da transferência da concessão pelo fato de que o cálculo do valor de mercado da concessão representa, em realidade, uma modelagem econômico-financeira aplicável à hipotética relicitação do período futuro da concessão.

E tanto uma modelagem econômico-financeira que fosse realizada para a relicitação deste fluxo futuro não explorado da concessão, quanto a metodologia de cálculo empregada para avaliação do valor do ativo detido pela Concessionária para eventual transferência do contrato a terceiros, se valem das mesmas premissas metodológicas: em ambos os casos, a premissa é a de

75 A intenção aqui é a de se referir à transferência da concessão propriamente dita, em que o próprio contrato é transferido da concessionária original a uma nova concessionária, e não à transferência do capital acionário dos acionistas originais da concessionária para novos investidores, mantendo-se a mesma concessionária.

76 De se destacar, neste ponto, a necessidade de distinguir dois critérios metodológicos: (i) a avaliação do valor de mercado da concessão, que apura o valor de mercado do próprio contrato de concessão, no estágio em que se encontra, em face da rentabilidade esperada na exploração da concessão pelo período futuro, com o fluxo de caixa futuro desonerado dos passivos que permanecerão com a Concessionária anterior; e (ii) a apuração do valor de mercado das ações detidas pelos acionistas da concessionária, em que não se apura o valor de mercado do próprio contrato de concessão, mas o valor de mercado da posição acionária da SPE, o que pressupõe que se considere, neste valor, que o potencial adquirente assumiria a sociedade de propósito específico nas condições em que se encontra, com todos os passivos (a exemplo de valores devidos a financiadores e outros credores e multas aplicadas pelo poder concedente). Este último critério se trata, como se verá adiante, de uma das metodologias passíveis de adoção para o cálculo de lucros cessantes dos investidores, não sendo apta à aferição do valor da indenização em si.

que a nova Concessionária –quer a licitante vencedora de processo de relicitação, quer a pessoa jurídica à qual transferido o contrato – assumirá a exploração do serviço concedido, ao longo do período futuro da concessão, sem assumir qualquer passivo até então detido pela Concessionária anterior (incluindo-se passivos com financiadores, fornecedores, subcontratados, passivos trabalhistas, multas não adimplidas, etc).

Tais passivos permanecerão de responsabilidade da pessoa jurídica que originalmente figurava como Concessionária, podendo ser quitados com o valor obtido no processo de transferência (ou com a outorga resultante do processo de relicitação).

Deste modo, para o cálculo destes valores a serem pagos pelo adquirente, deve ser realizada a estimativa do fluxo de caixa futuro da concessão, desonerado de quaisquer impactos decorrentes dos passivos que permanecerão devidos pela Concessionária anterior (desconsiderando-se, por exemplo, qualquer valor a título de juros ou amortização de financiamentos contratados mas inadimplidos).

Disto decorre que, na transferência da concessão, o contrato é transferido à nova concessionária, e a concessionária original permanece responsável por todo o passivo contratual junto ao poder concedente e a terceiros, a ser pago com o valor recebido do adquirente no ato de transferência, se suficiente.

A metodologia de cálculo da indenização pelo valor de mercado da concessão alcança o mesmo resultado: a indenização é calculada como se a Concessionária não fosse mais responsável pela quitação de qualquer passivo, alcançando-se o valor da indenização apenas a partir do fluxo de caixa futuro descontado da concessão, e, a partir do valor de indenização obtido, que deverá ser pago pelo Poder Concedente à Concessionária, esta poderá, se suficiente, quitar os passivos pendentes de adimplemento, assumindo eventual excedente.

Deste modo, uma vez calculado o montante da indenização, o poder concedente deve realizar o abatimento de todos os valores que lhe são devidos pela concessionária, incluindo multas, danos suportados, e demais dispêndios relacionados à declaração da caducidade do contrato. Se houver saldo suficiente, como regra, o poder concedente o utiliza para o pagamento dos financiadores

do projeto, devendo a concessionária receber a parcela resultante após essas deduções. Portanto, percebe-se que este método não assegura nem o pagamento dos financiadores do projeto, nem o recebimento de qualquer valor por parte da concessionária.

Aliás, cumpre observar que o critério do valor de mercado não se confunde com o patrimonial. Isso porque neste último a indenização deve equivaler ao valor que seria necessário para a mera reposição dos bens reversíveis, a preços de mercado, considerando as amortizações e depreciações já verificadas.

No critério do valor de mercado, diversamente, a indenização deve corresponder ao valor presente da rentabilidade que seria auferível caso a concessão prosseguisse, o qual deve ser calculado por meio da projeção do fluxo de caixa do prazo restante do projeto, desonerado dos passivos já contraídos, no período entre a data da extinção antecipada e a data prevista no contrato para o encerramento de sua vigência.

A utilização do método do valor de mercado para o caso de declaração de caducidade do contrato de concessão gera excelentes incentivos não só à concessionária, mas também aos financiadores. É que, como a indenização devida à concessionária é calculada por meio da perspectiva de rentabilidade futura do projeto – e não por fatos pretéritos, como o investimento realizado ou o capital aportado –, tanto a concessionária quando os seus financiadores têm o estímulo de adotar, tão logo quanto possível, as medidas mais eficazes para corrigir os problemas verificados na concessão, preservando o valor de sua posição contratual e não permitindo que os problemas e passivos associados à concessão se acumulem, de modo que, quando a concessão se mostrar inviável e a caducidade for inevitável, já esteja severamente comprometida a rentabilidade futura do projeto e, conseqüentemente, o montante da indenização a ser calculada.

Este método, igualmente, traz incentivos adequados para que os financiadores atuem na preservação do projeto, tão logo quanto identificados quaisquer problemas que possam inviabilizá-lo ou reduzirem-lhe o valor, pois, como visto acima, eles não têm qualquer garantia de receber valores correspondentes ao capital empregado ao projeto e à sua remuneração em um cenário de caducidade, sendo a indenização calculada exclusivamente com fundamento

na perspectiva de geração de rentabilidade futura do projeto. Assim, os financiadores são incentivados a atuar de forma proativa na gestão da concessão, adotando medidas como o exercício do *step-in rights*, intervindo na concessão e, se identificado risco à continuidade da concessão, substituindo a concessionária que esteja enfrentando dificuldades financeiras (*step out*).

Há ainda outras relevantes consequências decorrentes do fato de a indenização refletir o valor atualizado do projeto no momento da extinção contratual, não se limitando simplesmente a retratar o custo histórico dos investimentos realizados ou o montante do capital aportado no projeto.

Uma primeira consequência, embora menos importante, diz respeito ao estímulo à concessionária a sempre envidar esforços na manutenção da atualidade do serviço, empregando as técnicas e os equipamentos mais modernos à sua disposição, para não comprometer o valor do projeto ao longo da execução contratual.

A segunda, de extrema relevância, é relacionada à equivalência do valor da indenização ao resultado econômico esperado da continuidade da exploração da concessão, neutralizando qualquer avaliação quanto a eventuais maiores interesses econômicos, da concessionária ou de seus financiadores, na caducidade do contrato, em prejuízo à sua continuidade. Como os valores são, por premissa, equivalentes, a adoção desta metodologia afasta o risco de que a concessionária, ou os seus financiadores, deixem de buscar uma solução para a concessão por vislumbrarem, eventualmente, que o cenário de caducidade, com a indenização de todos os investimentos já realizados ainda não amortizados, lhes é mais favorável do que a continuidade da concessão, que pode não mais ter condições de gerar receitas em patamar suficiente para a amortização dos investimentos realizados.

Ademais, do ponto de vista do poder concedente, tal metodologia proporciona a garantia de que o montante da indenização não irá capturar gastos ineficientes realizados pela concessionária, tanto pelo fato de que o desempenho abaixo do esperado certamente refletirá negativamente na perspectiva futura de geração de caixa e, consequentemente, no valor atribuído à posição contratual da concessionária, quanto pelo fato de que não se indenizam os gastos realizados, mas a rentabilidade futura do projeto.

Dessa forma, pode-se perceber que o critério do valor de mercado gera importantes incentivos às partes contratuais, não permitindo que a concessionária e os financiadores tenham uma situação financeira melhor com a caducidade do contrato do que teriam caso a concessão fosse adiante, evitando a situação indesejável na qual a concessionária e seus financiadores passam a tomar atitudes com o intuito de fomentar a declaração da caducidade do contrato.

Ainda, não permite que o poder concedente se enriqueça indevidamente com a reversão dos ativos, eis que, como a indenização será baseada na projeção do fluxo de caixa futuro do projeto, a reversão ocorrerá nos mesmos termos que seriam aplicáveis à própria circunstância de encerramento ordinário da concessão, caso não fosse extinta antecipadamente.

Aliás, neste mesmo sentido, e ao menos conceitualmente, como a indenização é calculada a partir do valor econômico atribuído ao período futuro da concessão, não explorado pela Concessionária, o Poder Concedente é capaz de recuperar o valor pago a título de indenização com uma nova licitação deste mesmo projeto, pelo período futuro não explorado, de maneira que, teoricamente, o valor da indenização equivale, estritamente, ao valor que eventuais interessados seriam capazes de ofertar, a título de outorga, pelo direito de celebração do contrato representativo deste período futuro, desde que celebrado nos mesmos termos do contrato original.

Por outro lado, uma possível desvantagem atribuída à utilização deste método consiste em eventuais questionamentos quanto à sua compatibilidade com o artigo 36 da Lei federal nº 8.987/95, de 13 de fevereiro de 1995. Não obstante, é possível defender essa conformidade sob duas linhas de argumentação.

Uma primeira percepção quanto à juridicidade deste critério decorre da compreensão de que, no caso da declaração de caducidade do contrato, eventual insuficiência do valor de mercado para fins de garantir a compensação plena dos investimentos realizados em bens reversíveis resulta exclusivamente do fato de que a concessão deixou de ser financeiramente viável por fatores de risco atribuídos à concessionária, e pela própria conduta desta, não sendo razoável que o cálculo da indenização despreze tais aspectos, conferindo uma compensação integral por investimentos realizados em uma

circunstância em que sequer a continuidade da concessão, nos termos contratados, conduziria a tal compensação.

Em outras palavras, se a exploração do período futuro da concessão não gera receitas suficientes para a amortização integral dos investimentos realizados (considerando que a concessão tenha previsão de total amortização no prazo de execução do contrato) e para a restituição de todo o saldo de capital, devidamente remunerado, e se inexistir desequilíbrio econômico-financeiro a ser reconhecido em favor da concessionária, esta insuficiência indica ou uma estimativa inadequada da viabilidade econômica do projeto nos termos indicados na proposta, quando da licitação⁷⁷, ou a ocorrência de evento, ao longo da concessão, de risco da concessionária que tenha comprometido tal rentabilidade⁷⁸⁷⁹, ambas as circunstâncias reveladoras de que é a própria concessionária que deve suportar os efeitos desta perda de rentabilidade, sob pena de, com a extinção da concessão, ser desvirtuado todo o regime de repartição de riscos do projeto.

A segunda percepção quanto à juridicidade deste critério resulta da compreensão de que o cálculo da indenização com base no valor de mercado equivale, em verdade, à realização de teste de *impairment* dos ativos da concessionária⁸⁰, imposto tanto pelos pronunciamentos técnicos contábeis aplicáveis às concessões de serviços públicos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC)⁸¹, quanto pelo artigo 183, §3º, da Lei Federal nº 6.404,

77 A exemplo de projeção inadequada da demanda possível do projeto, ou dos custos a ele associados.

78 A exemplo da ocorrência de erros de projeto, elevação de custos de insumos ou operacionais, ou outros eventos cujo risco tenha sido assumido pela concessionária e que tenham importado em elevação de custo, ou perda de receita, em relação ao originalmente estimado.

79 Fosse a inviabilidade decorrente de evento de risco do poder concedente, o reconhecimento, administrativo ou judicial, deste direito ao reequilíbrio econômico-financeiro elevaria a projeção de rentabilidade da concessão e, consequentemente, o valor da indenização.

80 Observando-se que, conforme prevê a Interpretação Técnica ICPC 01 (R1), os ativos da concessionária não são os bens móveis ou imóveis qualificáveis como bens reversíveis, mas, em grande parte, exclusivamente ativos intangíveis ou ativos financeiros, representando a perspectiva de obtenção de receitas que deriva do direito contratual à exploração econômica destes bens reversíveis, pelo prazo previsto no contrato.

81 Notadamente o Pronunciamento Técnico CPC 01 (R1).

de 15 de dezembro de 1976⁸², que determina a redução do valor de ativos de acordo com a real perspectiva de sua recuperação.

E esta redução do valor dos ativos da concessionária ao seu valor recuperável deverá ocorrer, justamente, mediante a aferição da perspectiva futura de rentabilidade da concessão, a qual refletirá o valor de mercado da posição contratual da concessionária no momento do encerramento antecipado do contrato, conforme será visto com detalhes no tópico 2.2.4 deste Relatório.

O método de cálculo da indenização por valor de mercado, nesse sentido, acaba alcançando, para as hipóteses de caducidade, resultado prático bastante próximo ao método do custo histórico corrigido, observando-se que, para este último, pelas normas contábeis vigentes, é legalmente obrigatória a análise sobre a recuperabilidade dos valores registrados contabilmente como ativos intangíveis (*impairment*), reduzindo-os ao seu valor recuperável no momento da extinção contratual⁸³.

Ainda quanto às desvantagens do critério do valor de mercado, não se pode ignorar que a realização da estimativa do fluxo de caixa futuro do projeto é complexa, sendo potencialmente conflituosa quanto aos dados adotados e à sua fidedignidade com o que seria razoável em um contexto de relicitação, quando esta não for realizada de fato, mas apenas estimada. É que o cálculo deve considerar questões subjetivas, inerentes a qualquer modelagem econômico-financeira,

82 Artigo 183 da Lei federal nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976: No balanço, os elementos do ativo serão avaliados segundo os seguintes critérios: (...) §3º A companhia deverá efetuar, periodicamente, análise sobre a recuperação dos valores registrados no imobilizado e no intangível, a fim de que sejam: I – registradas as perdas de valor do capital aplicado quando houver decisão de interromper os empreendimentos ou atividades a que se destinavam ou quando comprovado que não poderão produzir resultados suficientes para recuperação desse valor; II – revisados e ajustados os critérios utilizados para determinação da vida útil econômica estimada e para cálculo da depreciação, exaustão e amortização.

83 Para este cálculo, e de modo a evitar o paradoxo apontado pela ANTT no âmbito do Processo TC 008.508/2020-8, junto ao Tribunal de Contas da União, em que indica que o cálculo do valor recuperável teria necessariamente como insumo o próprio valor estimado da indenização, conduzindo a um raciocínio circular, deve se destacar que o cálculo do valor recuperável deve ser realizado no momento imediatamente anterior à extinção contratual antecipada, e tomando-se como premissa que esta não ocorresse, de modo a considerar, como ativo da concessionária, o fluxo de caixa futuro da concessão, pelo prazo que seria explorado não fosse a extinção antecipada da avença.

como as projeções de demanda, os custos derivados da alocação de riscos e o apetite do mercado para projetos semelhantes.

Devem, assim, ser estabelecidas as premissas que serão adotadas para o cálculo da indenização, especialmente os custos operacionais, e eventuais limites para assegurar sua compatibilidade com parâmetros de mercado, as receitas esperadas e a taxa de desconto a ser considerada no fluxo de caixa. De se destacar, neste contexto, que este modelo invariavelmente conterá informações subjetivas e variáveis no tempo, mormente em razão da materialização dos riscos contratuais⁸⁴. Por essa razão, é importante que o contrato preveja a possibilidade de tais premissas, caso antecipadamente estabelecidas, serem atualizadas periodicamente, por ocasião das revisões contratuais⁸⁵.

Ainda, é oportuno ressaltar que a realização de uma efetiva relicitação também é complexa, visto que, para adequada precificação do valor de mercado do fluxo futuro do projeto extinto, tal relicitação deveria ser realizada sem nenhuma alteração nas condições do contrato, devendo reliciar estritamente o período futuro, nas mesmas condições iniciais. Isso porque qualquer alteração nas condições do contrato pode dar ensejo a uma série de conflitos com a concessionária quanto aos impactos dessas alterações no valor da indenização, assim como questionamentos perante os órgãos de controle.

Por fim, cabe salientar um problema bastante grave caso venha a ser empregado este método de precificação da indenização para qualquer hipótese de caducidade.

Enquanto, para aquelas caducidades que decorram da inviabilização financeira da concessão, em que a continuidade da execução contratual se torna inviável ou antieconômica por frustração das expectativas de custos, receitas ou investimentos, o critério de valor de mercado é capaz de traduzir excelentes incentivos às partes e aos seus financiadores, conforme já exposto, além de proporcionar uma indenização justa, eis que equivalente à própria rentabilidade que poderia ser auferida com a continuidade do projeto, o mesmo não ocorre

84 BRAGA, *op. cit.*

85 PRADO, *op. cit.*

nas situações em que a caducidade não decorra da inviabilidade de prosseguimento do projeto em si, mas da ocorrência de condutas irregulares ou ilícitas, ou mesmo violação a deveres éticos, que tornem necessário o encerramento contratual, com penalização à concessionária faltosa.

Em outras palavras, se a caducidade ocorre em um ambiente de inviabilização econômico-financeira da concessão, este método de cálculo de indenização assegura que a concessionária receba apenas o valor de mercado da concessão, o qual, provavelmente, será inferior ao valor dos investimentos realizados ainda não amortizados e demais passivos da concessionária (eis que se a perspectiva futura de rentabilidade da concessão fosse superior ao valor dos investimentos ainda não amortizados e aos demais valores devido pela concessionária, a concessão seria, provavelmente, viável, e não ocorreria a caducidade).

De outro lado, se a caducidade ocorre em uma concessão ainda plenamente viável, apenas por força de um ato de corrupção, por exemplo, o método do valor de mercado extrairá, para a indenização, toda esta rentabilidade futura, não sendo razoável que, em razão do encerramento por culpa da própria concessionária, fosse a indenização calculada de modo a representar justamente esta perspectiva futura de rentabilidade, cuja percepção deixa de ser admitida à concessionária em razão de fatos por ela própria praticados⁸⁶.

Conforme se verá adiante, este efeito deletério da metodologia de precificação da indenização pelo critério de valor de mercado não é observado na utilização do critério, sugerido por este Grupo de Trabalho, do custo histórico corrigido de realização dos investimentos, o qual, quando ajustado para afastar possíveis distorções e subjetividades, e empregado com estrita observância à normatização contábil pertinente, passa a contemplar, para os cenários de extinção contratual por fatores atribuíveis à concessionária, todas as vantagens do critério de valor do mercado, sem a distorção ora exposta.

86 Não é por outra razão que, mesmo em contratos que estabelecem a metodologia de valor de mercado para a indenização nas hipóteses de caducidade, é previsto critério distinto para as situações em que tal extinção derive de atos de corrupção ou condutas análogas. Neste sentido, no Reino Unido a Cláusula 23.2.9.7 do *Infrastructure Standardisation of Contracts PF2* limita a indenização, exclusivamente, ao saldo de capital de terceiros do projeto, não admitindo qualquer valor sequer a título de restituição do capital próprio aportado.

2.2. Análise das experiências internacionais e nacionais

2.2.1. Reino Unido⁸⁷

De acordo com o *Infrastructure Standardisation of Contracts PF2*⁸⁸, documento elaborado pelo governo britânico em 2012 com o desiderato de padronizar os contratos de infraestrutura que contam com financiamento privado, a indenização devida em razão da extinção antecipada do contrato por ato do poder concedente, quando esta ocorra sem culpa da concessionária⁸⁹, tem o objetivo de assegurar que esta e os seus financiadores sejam integralmente compensados, de maneira que eles fiquem em posição nem melhor nem pior do que estariam não fosse a extinção antecipada do contrato. Para tanto, o Reino Unido adotou o critério financeiro para as hipóteses de encampação e rescisão dos seus contratos, calculando a indenização devida através de metodologia que busca indenizar a totalidade do saldo de capital aplicado ao projeto.

No modelo britânico, a indenização contempla três fatores: (i) o valor necessário à quitação integral de todos os valores devidos aos financiadores e demais credores da Concessionária, incluindo os encargos decorrentes da rescisão antecipada destes contratos; (ii) o ressarcimento de encargos incorridos pela Concessionária para encerramento de contratos celebrados com terceiros, inclusive rescisões trabalhistas; e (iii) a restituição e remuneração do capital próprio da Concessionária (*equity* e dívidas subordinadas).

A indenização relativa ao capital de terceiros contempla o saldo da “dívida sênior”, contabilizado no passivo da concessionária, considerando os juros e as consequências financeiras provenientes do encerramento precoce da avença, neste último caso tanto em relação ao contrato de financiamento quanto em

87 O Estado de Victoria, na Austrália, bem como diversos Estados-membros dos Estados Unidos, cujos modelos contratuais também foram analisados por este Grupo de Trabalho, adotam metodologia bastante similar à do Reino Unido, razão pela qual deixamos de expor, detalhadamente, o modelo.

88 Disponível no endereço eletrônico: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/207383/infrastructure_standardisation_of_contracts_051212.PDF

89 Equivalente, no cenário nacional, às hipóteses de encampação e de rescisão do contrato por culpa do poder concedente.

relação a qualquer outro contrato celebrado pela concessionária, inclusive contratos com fornecedores e contratos trabalhistas.

A esse respeito, a minuta padrão britânica recomenda que o próprio contrato especifique quais os custos resultantes do encerramento antecipado de acordos com subcontratados que serão indenizáveis, incluindo, se o caso, eventuais lucros cessantes, os quais, se admitidos, podem ser limitados aos lucros esperados em determinado período de tempo, englobando, por exemplo, os lucros projetados para o lapso de um ano a contar do encerramento do contrato.

Em adição, o contrato deve conter mecanismos para assegurar que não sejam incluídos na indenização os custos provenientes do encerramento de financiamentos que não sejam voltados à realização de investimentos, bem como deve estabelecer critérios para aferição da razoabilidade dos custos indenizáveis.

No tocante ao capital próprio, a indenização, destinada a restituir e remunerar o saldo do *equity*⁹⁰ da Concessionária, é calculada a partir de uma dentre três metodologias distintas, a depender da escolha que a concessionária fizer no momento da licitação.

É importante destacar que a escolha da metodologia deve, necessariamente, ou ser feita pelo próprio Poder Concedente, disponibilizando uma única metodologia para cálculo da indenização do capital próprio no momento da publicação do Edital, ou, quando feita pela Concessionária, tal qual no modelo britânico, a escolha deve ocorrer no momento da formulação das propostas, e não quando do cálculo da indenização, eis que as metodologias se distinguem, essencialmente, em função de a quem se atribuirá o risco de variação entre o desempenho estimado da concessão e aquele efetivamente ocorrido, de modo que, se a eleição da metodologia fosse relegada ao momento do cálculo da indenização, a Concessionária elegeria necessariamente aquela que mais lhe favorecesse, diante das circunstâncias concretas, desvirtuando o conceito de alocação de riscos que justifica a própria disponibilização de três critérios distintos.

90 Para esses fins, deve-se considerar que o *equity* incorpora tanto os aportes dos acionistas quanto as dívidas subordinadas, devendo ambos ser remunerados pelo mesmo método, de forma a não gerar distorções.

A primeira metodologia facultada à concessionária consiste na remuneração do *equity* pela TIR do acionista⁹¹ projetada originalmente no momento da proposta, incidente anualmente no período compreendido entre a data de aporte de cada parcela do capital próprio e a data de encerramento antecipado do contrato, assegurando ao acionista o retorno para o capital próprio que havia sido inicialmente estimado na época da formulação da proposta, ao longo do período em que o capital permaneceu alocado ao projeto, independentemente do desempenho da concessionária até o momento da extinção.

Como se percebe, nessa metodologia a concessionária tem o seu capital próprio remunerado estritamente com a mesma rentabilidade estimada quando da licitação, o que neutraliza qualquer diferença entre o desempenho estimado quando da proposta e o desempenho efetivamente ocorrido. Em outras palavras, com o recebimento da indenização, a concessionária deixa de se apropriar de qualquer desempenho superior ao esperado que tenha tido até o momento da extinção antecipada do contrato, assim como deixa de suportar as consequências de qualquer desempenho efetivo inferior ao que havia sido projetado.

Seguindo esta lógica, a compensação dos acionistas é calculada como o montante que, somado às quantias já pagas para remunerar o *equity* ao longo do período de vigência da concessão, considerada cada quantia no momento do seu efetivo pagamento, garanta a remuneração do capital investido, pela TIR do fluxo de caixa do acionista projetado na licitação, entre a data de cada aporte de capital e a data do encerramento antecipado da avença, considerando os aportes e dividendos pagos ou recebidos pelo acionista até este momento.

Em termos práticos, esta metodologia consiste na elaboração de um novo fluxo de caixa do acionista, em que são inseridos, a cada ano, os valores correspondentes aos aportes de capital efetivamente realizados pelos acionistas da concessionária, a título de *equity* ou dívidas subordinadas, assim como quaisquer pagamentos realizados pela concessionária aos seus acionistas, a título de dividendos ou outras formas de distribuição de capital. Por fim, insere-se, no ano correspondente àquele de pagamento da indenização, um valor tal que

91 Conceito distinto da TIR do projeto, eis que indica a rentabilidade projetada para o capital próprio aportado ao projeto, e não a rentabilidade da própria concessão.

proporcione, àquele fluxo de caixa, uma taxa interna de retorno equivalente à TIR do fluxo de caixa do acionista projetado na licitação.

Isto significa que o valor calculado para a indenização é o montante que permite a restituição integral de todo o capital próprio aportado ao projeto, que não tenha sido ainda restituído pela própria concessionária, acrescido de parcela destinada a remunerar os acionistas da concessionária pela expectativa de remuneração do capital próprio estimada no processo licitatório, incidente ao longo de todo o período de renúncia à liquidez do capital.

Isto é, a indenização se dará no valor que, pago na data do término antecipado, igualará a zero o valor presente do fluxo de caixa real do acionista, composto por todos os aportes e dividendos pagos ou recebidos até este momento, levados a valor presente pela TIR do acionista fixada na licitação. Caso, à data do término antecipado, este valor presente já seja nulo ou positivo, indicando que o fluxo de dividendos foi suficiente para restituir e remunerar os aportes de capital segundo a rentabilidade projetada, nada deverá ser pago aos acionistas, eis que a premissa deste método de cálculo da indenização é apenas a de assegurar a obtenção, na extinção antecipada, desta rentabilidade originalmente estimada.

Um ponto que deve ser destacado, quanto a esta metodologia, diz respeito ao emprego, para o cálculo da indenização, da TIR do fluxo de caixa do acionista, e não da TIR do fluxo de caixa livre do projeto. Isto decorre do fato de que a TIR do fluxo de caixa do acionista representa a expectativa de remuneração do capital próprio aportado ao projeto, enquanto a TIR do fluxo de caixa livre do projeto representa a expectativa de remuneração de todo o capital, próprio ou de terceiros, aportado ao projeto, considerados os distintos custos de capital e a alavancagem projetada.

Neste sentido, considerando-se que o objetivo da metodologia é o de assegurar uma remuneração adequada ao capital próprio aportado ao projeto, e que o capital de terceiros já é indenizado em outra parcela da indenização, conforme já exposto acima, revela-se mais adequada a utilização da TIR do fluxo de caixa do acionista para o cálculo do montante indenizatório.

Para ilustrar esta metodologia, vamos utilizar o exemplo abaixo, que representa o Fluxo de Caixa do Acionista extraído de uma das versões da modelagem econômico-financeira, desenvolvida pela *Internacional Finance Corporation – IFC*, para o projeto das Linhas 8 e 9 do sistema ferroviário de São Paulo⁹², em que são indicados, ao longo dos 30 anos do projeto, os momentos e valores das subscrições de capital (aportes de *equity*), e de pagamentos de dividendos ou redução de capital (retornos de capital ao acionista), resultando no fluxo de caixa indicado na última linha:

Fluxo de Caixa do Acionista - Projeto linhas 8 e 9											
Year	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Subscrição	436	-	360	-	63	-	13	-	-	-	-
Dividendos	(4,429)	-	-	-	-	-	-	-	-	(139)	(68)
Redução de Capital	(178)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo do Acionista	4.172	-	(360)	-	(63)	-	(13)	-	-	139	68
Year	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
Subscrição	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(77)	(86)	(95)	(103)	(109)	(104)	(112)	(120)	(129)	(153)	
Redução de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo do Acionista	77	86	95	103	109	104	112	120	129	153	
Year	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
Subscrição	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(323)	(310)	(318)	(324)	(332)	(339)	(322)	(279)	(296)	(290)	
Redução de Capital	-	-	-	-	-	-	(24)	(75)	(66)	(14)	
Fluxo do Acionista	323	310	318	324	332	339	347	354	361	304	

Este fluxo de caixa produz uma TIR do Acionista de 14,20% ao ano, o que equivale a dizer que todo o capital aportado ao projeto será, com o fluxo de distribuição de dividendos e redução de capital, restituído e remunerado a uma taxa média anual de 14,20%.

92 Observamos que a versão utilizada neste relatório, como exemplo, não representa os valores que foram, ao final, considerados para a modelagem econômico-financeira do projeto das Linhas 8 e 9 do sistema ferroviário.

Ocorre que, conforme já exposto anteriormente no item 2.1.2 deste relatório, esta TIR de 14,20% ao ano é alcançada exclusivamente quando do atingimento do termo final de vigência da concessão, de modo que, anteriormente ao último ano do fluxo de caixa, a taxa média anual de remuneração do capital será, neste exemplo, sempre inferior ao patamar de 14,20% ao ano.

Assim, na hipótese de encerramento antecipado do contrato em qualquer ano anterior ao 30º ano da concessão, o capital aportado pelos acionistas à concessionária não teria sido ainda remunerado a uma taxa média anual de 14,20% ao ano, mas a uma taxa inferior, conforme segue:

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
-100%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-16,13%	-10,26%
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
-5,63%	-2,04%	0,78%	3,00%	4,75%	6,03%	7,10%	8,01%	8,78%	9,51%
21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
10,67%	11,48%	12,11%	12,61%	13,02%	13,36%	13,64%	13,87%	14,06%	14,20%

Deste modo, com a extinção antecipada da concessão, a indenização, por esta metodologia, deve ser calculada como aquele valor que, pago à concessionária no respectivo ano de quitação da indenização, é capaz de atribuir a este fluxo de caixa uma TIR equivalente à TIR originalmente estimada de 14,20%, o que significa que tal indenização proporcionará aos acionistas exatamente a remuneração média anual originalmente estimada para o projeto⁹³.

Importante, ademais, ilustrar o efeito desta metodologia quanto à neutralização das variações de desempenho da concessão.

Com o encerramento do contrato ao final do Ano 10, e adotando-se como premissa que o desempenho da concessão tenha ocorrido estritamente tal qual

⁹³ A única diferença, conforme se verá mais adiante, é que esta remuneração média anual incidirá, sobre o capital aportado ao projeto, por um número menor de anos do que o originalmente esperado, o que, embora possa representar uma frustração da expectativa original, não gera qualquer dano aos acionistas da concessionária, na medida em que, após o pagamento da indenização, com a liberação do capital aos acionistas, estes poderão reaplicá-los em outro projeto e, conseqüentemente, remunerá-los pelo período futuro em que, anteriormente, estariam ilíquidos no projeto ora extinto.

planejado, a indenização desta parcela do capital próprio corresponderia ao montante de 1.115⁹⁴, que representa o montante que, pago no Ano 11, faz com que o fluxo resultante proporcione a mesma TIR de 14,20% originalmente estimada:

Encerramento ao final do ano 10 (performance conforme e projetado)												
OPÇÃO 01 - Compensation to reflect the base case IRR for equity and Junior Debt for the entire duration of the Contract.												
Indenização como o valor capaz de levar a TIR do Acionista ao mesmo patamar (14,20%), considerando o encerramento do Ano 11												
Year	-	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Subscrição	436	-	360	-	63	-	13	-	-	-	-	-
Dividendos	(207)	-	-	-	-	-	-	-	-	(139)	(68)	
Indenização	(1.115)											(1.115)
Fluxo do Acionista	886	-	(360)	-	(63)	-	(13)	-	-	139	68	1.115

Já se a concessão tivesse, até a data de encerramento, experimentado um desempenho superior ao estimado⁹⁵, o valor da indenização necessário para atingir a mesma TIR de 14,20% seria inferior (1.089), por já considerar, em seu cálculo, uma distribuição de dividendos superior à originalmente estimada, anteriormente à extinção:

Encerramento no ano 11 (dividendos 10% acima do projetado)													
OPÇÃO 01 - Compensation to reflect the base case IRR for equity and Junior Debt for the entire duration of the Contract.													
Indenização como o valor capaz de levar a TIR do Acionista ao mesmo patamar (14,20%), considerando o encerramento no Ano 11													
Ano	-	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Subscrição	436	-	360	-	63	-	13	-	-	-	-	-	
Dividendos	(227)	-	-	-	-	-	-	-	-	(153)	(75)		
Indenização	(1.089)											(1.089)	
Fluxo do Acionista	881	-	-	(360)	-	(63)	-	(13)	-	-	153	75	1.089

94 Esclarecemos que, para tal cálculo, foi utilizada a função “Atingir Meta” no Excel, buscando-se o valor de indenização que proporcionaria um fluxo de caixa entre os Anos 0 e 11 que resultasse em TIR de 14,20%.

95 Adotamos, como exemplo, um desempenho que tivesse proporcionado uma elevação de 10% do montante de dividendos, ao longo de toda a concessão

De outro lado, na situação inversa, em que a concessão tivesse, até a data de encerramento, experimentado um desempenho inferior ao estimado, o valor da indenização necessário para alcançar a TIR de 14,20% - o que constitui a premissa desta metodologia de cálculo – seria superior (1.141), eis que necessária a compensação de uma distribuição de dividendos anterior em patamar inferior ao originalmente esperado. Adotamos, para fins deste exemplo, um desempenho que tivesse proporcionado uma redução de 10% do montante de dividendos, ao longo de toda a concessão:

Encerramento no ano 11 (dividendos 10% abaixo do projetado)													
OPÇÃO 01 - Compensation to reflect the base case IRR for equity and Junior Debt for the entire duration of the Contract.													
Indenização como o valor capaz de levar a TIR do Acionista ao mesmo patamar (14,20%), considerando o encerramento no Ano 11													
Ano		-	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Subscrição	436		-	360	-	63	-	13	-	-	-	-	-
Dividendos	(186)		-	-	-	-	-	-	-	-	(125)	(61)	
Indenização	(1.141)												(1.141)
Fluxo do Acionista	892	-	-	(360)	-	(63)	-	(13)	-	-	125	61	1.141

Uma grande característica desta primeira metodologia, portanto, é que ela atribui ao Poder Concedente o risco de variação do desempenho da concessão, em relação ao esperado quando da licitação, elevando o valor da indenização quando o desempenho tiver sido aquém do esperado, e reduzindo tal valor quando o desempenho tiver superado as expectativas originais, de modo a, em qualquer hipótese, assegurar aos acionistas da Concessionária um retorno sobre o capital próprio equivalente ao que estimavam no momento da licitação.

Outra peculiaridade desta metodologia, bastante relevante para a avaliação da conveniência de sua adoção, diz respeito à evidente simplicidade do método, eis que independe de qualquer projeção de valores futuros, com as inevitáveis subjetividades quanto às premissas adotadas para as estimativas do período futuro da concessão, circunstância esta que tende a tornar o cálculo da indenização à concessionária uma tarefa significativamente simples, reduzindo o espaço para divergências entre as partes.

Por fim, outro elemento importante, decorrente desta metodologia, diz respeito ao fato de o cálculo ser realizado exclusivamente com elementos pretéritos, o que significa que a metodologia se adapta, naturalmente, às circunstâncias efetivas do caso concreto, que possam ter sido distintas das condições originalmente esperadas para o projeto.

Um exemplo concreto permite compreender melhor as consequências disto. Conforme se observa da documentação disponibilizada do Procedimento Arbitral nº 82/2020/SEC7 (CAM-CCBC)⁹⁶, relativo à PPP da Linha 18 do sistema metroviário de São Paulo, o contrato foi extinto ainda durante a sua fase preliminar, a qual, embora projetada para perdurar por apenas 180 (cento e oitenta) dias, foi sucessivamente prorrogada, de modo a superar o prazo de 04 (quatro) anos até o efetivo encerramento da concessão, sem prosseguir à fase de efetivo início do prazo de vigência da concessão.

Diante disto, a concessionária, que originalmente estimava a necessidade de realização de determinado aporte de capital ao longo da fase preliminar, teve de realizar o aporte de volume bastante superior de recursos, ao longo de tempo igualmente maior.

Com a adoção de uma metodologia retrospectiva, tal qual a ora analisada, que considera exclusivamente elementos pretéritos para o seu cálculo, esta variação não gera qualquer dificuldade para o cômputo do montante indenizatório, eis que serão considerados os valores efetivamente aportados ao projeto, e o momento de realização de cada aporte, não demandando qualquer adaptação do cálculo em função da constatação de diferença entre as premissas do fluxo de caixa original e as circunstâncias do fluxo de caixa efetivo.

Conforme se verá mais adiante, esta mesma característica não é observada em metodologias prospectivas, que consideram, para o cálculo da indenização, não o fluxo de caixa efetivamente ocorrido no período anterior à extinção, mas o fluxo de caixa futuro projetado, não ocorrido em função exatamente da própria extinção.

96 Disponível em http://www.pge.sp.gov.br/Portal_PGE/Portal_Arbitragens/paginas/default.asp?TKU=&IDProc=13&#team

Pois bem. Superado este ponto, observa-se que a segunda metodologia disponível à concessionária, por sua vez, consiste na remuneração do *equity* pelo seu valor de mercado, considerando o período restante do contrato. Neste caso, o valor da indenização reflete o montante que se estima que seria pago por um potencial interessado para assumir a posição do *equity*, levando-se em consideração que, à semelhança do que ocorre na alienação do capital acionário, o “adquirente” deve adimplir integralmente o passivo existente, no momento em que este se tornar exigível.

A despeito da adoção da mesma terminologia, esta metodologia de remuneração do *equity* é bastante distinta do cálculo da indenização mediante a utilização do critério do valor de mercado da concessão. Enquanto neste critério – exposto no item 2.1.4 deste Relatório – estima-se o valor de mercado do fluxo de caixa futuro da concessão, neutro de dívidas pretéritas e de valores devidos ao poder concedente em razão de fatos já ocorridos, naquela metodologia de remuneração do *equity*, ora analisada, calcula-se o valor que eventual adquirente pagaria para assumir a posição acionária dos acionistas da concessionária, ingressando na concessão nas mesmas condições em que se encontram os atuais acionistas, com os passivos existentes.

O critério exposto no item 2.1.4 deste Relatório, portanto, utilizado para mensuração da indenização total devida à Concessionária no encerramento antecipado da Concessão, adota metodologia de cálculo equivalente à precificação de uma suposta transferência da concessão, em que o contrato é transferido a uma nova pessoa jurídica, permanecendo todos os passivos de responsabilidade da pessoa jurídica que até então figurava na condição de Concessionária.

De outro lado, o critério ora analisado é utilizado para mensuração apenas da parcela da indenização correspondente à restituição e remuneração do capital próprio, e adota metodologia de cálculo equivalente à precificação de uma suposta alienação do capital acionário da Concessionária, em que a mesma pessoa jurídica permanece como Concessionária e, portanto, como responsável pelos passivos já existentes, apenas com novos titulares de seu capital acionário.

Diversamente do que ocorre na metodologia anterior, esta não é isenta quanto ao desempenho da concessionária até o momento do encerramento an-

tecipado do contrato, permitindo que ela se beneficie do bom desempenho que tenha tido até o momento, bem como que assuma os impactos resultantes do desempenho abaixo do esperado até então, observando-se, ainda, que a própria expectativa de rentabilidade futura da concessão é influenciada pelo desempenho pretérito da concessionária. Assim, esta metodologia consegue refletir com mais precisão o estágio em que a concessão se encontra no momento da extinção contratual, tendo em vista que o desempenho obtido pela concessionária até então é precificado no montante da indenização.

Nesta metodologia, o cálculo que deve ser realizado para apuração do valor da indenização devida à concessionária tem uma maior complexidade em relação à anterior, pois a determinação do valor de mercado do *equity* deve considerar o valor presente líquido do fluxo de caixa futuro, para elaboração do qual devem ser estimados e considerados os riscos inerentes ao projeto, os passivos existentes, o apetite do mercado para projetos similares e quaisquer ativos detidos pela concessionária, como os recursos em caixa.

Para tal cálculo, é inevitável que sejam estimados valores que carregam alguma dose de subjetividade, como o prêmio de risco considerado para a definição do custo de capital do projeto, premissas de alavancagem, estimativas de custos e receitas futuros, taxas de crescimento da demanda dos usuários, dentre outros fatores. Todos estes elementos tornam esta metodologia não apenas mais complexa, mas também mais sujeita a litígios entre as partes no momento de sua implementação.

O cálculo do valor de mercado do *equity*⁹⁷ pode ser resumido como o valor presente líquido do fluxo de caixa do acionista futuro da concessão, adotando-se as estimativas mais atualizadas e precisas possíveis para definição dos elementos considerados neste fluxo futuro.

Buscando ilustrar esta metodologia, e valendo-nos do mesmo exemplo utilizado anteriormente, extraído a partir do projeto das Linhas 8 e 9, é possível observar que, caso o desempenho da concessão tivesse se mostrado, até a data da extinção antecipada, estritamente equivalente ao original-

97 Consideradas, conforme já exposto, as dívidas subordinadas.

mente estimado, e caso a perspectiva futura fosse igualmente inalterada, o valor da indenização seria exatamente o mesmo da metodologia anterior (1.115)⁹⁸, resultando na mesma TIR de 14,20% para o capital próprio já empregado no projeto:

OPÇÃO 02 - Compensation to reflect the market value of both equity and Junior Debt for the entire duration of the Contract												
Indenização equivalente ao Valor Presente Líquido do Fluxo de Dividendos entre os Anos 11 e 30 (conforme estimativas atualizadas)												
Year	-	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Subscrição	463	-	360	-	63	-	13	-	-	-	-	-
Dividendos	(207)	-	-	-	-	-	-	-	-	(139)	(68)	
Indenização	(1.115)											(1.115)
Fluxo do Acionista	886	-	(360)	-	(63)	-	(13)	-	-	139	68	1.115

Já se a concessão tivesse o desempenho 10% acima do esperado⁹⁹, e caso se projetasse tal desempenho por todo o período restante da concessão, a indenização teria um valor superior (1.225), resultando em uma TIR de 15,49% para o capital próprio já empregado no projeto:

OPÇÃO 02 - Compensation to reflect the market value of both equity and Junior Debt for the entire duration of the Contract													
Indenização equivalente ao Valor Presente Líquido do Fluxo de Dividendos entre os Anos 11 e 30 (conforme estimativas atualizadas)													
Ano	-	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Subscrição	436	-	360	-	63	-	13	-	-	-	-	-	
Dividendos	(227)	-	-	-	-	-	-	-	-	(153)	(75)		
Indenização	(1.225)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.225)	
Fluxo do Acionista	1.017	-	-	(360)	-	(63)	-	(13)	-	-	153	75	1.225

98 Esclarecemos que tal resultado foi alcançado pelo cálculo do valor presente do fluxo de caixa líquido do acionista, entre os anos 11 e 30, utilizando a taxa de 14,20% como taxa de desconto, considerando-se, em cada um dos cenários, as estimativas atualizadas de desempenho da concessão.

99 Para a distribuição de dividendos.

Por fim, um desempenho 10% abaixo do esperado, caso igualmente se projetasse a continuidade deste desempenho, resultaria em uma indenização em valor inferior (1.005), e uma TIR de 12,79%:

OPÇÃO 02 - Compensation to reflect the market value of both equity and Junior Debt for the entire duration of the Contract													
Indenização equivalente ao Valor Presente Líquido do Fluxo de Dividendos entre os Anos 11 e 30 (conforme estimativas atualizadas)													
Ano	-	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Subscrição	436	-	360	-	63	-	13	-	-	-	-	-	
Dividendos	(186)	-	-	-	-	-	-	-	-	(125)	(61)		
Indenização	(1.005)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.005)	
Fluxo do Acionista	756	-	-	(360)	-	(63)	-	(13)	-	-	125	61	1.005

Em termos práticos, para o cálculo da indenização, nesta metodologia, deve ser projetado o período futuro do fluxo de caixa do acionista, lastreado nas melhores informações disponíveis quanto ao desempenho futuro da concessão, sendo a indenização equivalente ao valor presente líquido deste período futuro do fluxo de caixa do acionista, utilizando-se como taxa de desconto a TIR do acionista fixada na licitação (no exemplo, 14,20%).

Com isto, resta claro que este critério aloca à Concessionária a integralidade dos riscos de desempenho da concessão, elevando o valor da indenização – e consequentemente a TIR do acionista – na hipótese de encerramento antecipado de concessão cujo desempenho estivesse acima das expectativas, e reduzindo o valor da indenização – e também a TIR do acionista – na hipótese de encerramento antecipado de concessão com desempenho inferior ao estimado.

Em comparação com a metodologia anterior, pode-se apontar, como características deste método: (i) uma maior justiça no valor da indenização, por preservar com a concessionária o impacto econômico-financeiro decorrente de seu próprio desempenho, bem como de variações na rentabilidade da concessão em razão da ocorrência de riscos alocados à própria concessionária; (ii) em contrapartida, uma evidente maior dificuldade no cálculo do valor da indenização, diante da necessidade de projeção do fluxo de caixa futuro atualizado à

realidade vigente do projeto, o que traz consigo um maior risco de litigiosidade quanto aos resultados do cálculo; e (iii) quanto à adaptabilidade do método às variações entre as circunstâncias projetadas e o cenário efetivamente ocorrido, esta metodologia mostra-se neutra, na medida em que o fluxo de caixa futuro, já estimado a partir das circunstâncias vigentes do projeto, já deverá ser capaz de absorver quaisquer variações na expectativa de rentabilidade do projeto decorrente das referidas mudanças nas circunstâncias.

Por último, a terceira metodologia à disposição da concessionária remunera o capital próprio com base no retorno que havia sido projetado para o *equity*, mas apenas no período compreendido entre a data do encerramento antecipado e a data originalmente prevista para o término da vigência da avença. O cálculo da indenização deve considerar, assim, o montante indicado na modelagem econômico-financeira como passível de pagamento pela concessionária, no referido lapso temporal, aos acionistas, em razão do *equity*, incluindo dividendos, outras distribuições de capital, juros e amortização da dívida subordinada¹⁰⁰. Os valores previstos na modelagem econômico-financeira devem ser descontados até a data do encerramento antecipado, mediante a utilização da TIR do acionista definida originalmente quando da proposta, a qual deve ser aplicada considerando as datas em que os valores deveriam ter sido pagos ou distribuídos pela concessionária.

Em resumo, esta metodologia assume, para remuneração do capital próprio, um pagamento equivalente ao valor presente do período futuro do fluxo de caixa do acionista da concessão, tal qual originalmente estimado.

Na medida em que o cálculo pressupõe o período futuro do fluxo de caixa do acionista da concessão, na forma como previsto originalmente quando da licitação, sem qualquer atualização em função do efetivamente ocorrido, o montante a ser pago a título de indenização é sempre o mesmo, independentemente do desempenho da concessão até aquele momento, ou de projeções futuras quanto ao seu desempenho.

¹⁰⁰ O que demanda cautela por parte do poder concedente quanto à possibilidade de pagamento em duplicidade, caso tenha ocorrido refinanciamento com redução do patamar original de *equity*.

No exemplo que temos utilizado, o montante da indenização seria, sempre, o de 1.115, independentemente dos cenários de desempenho da concessão¹⁰¹. Apenas a TIR do acionista que se alteraria em cada cenário, considerando-se que, nos exemplos citados, já teria ocorrido distribuição de dividendos nos Anos 9 e 10, e que esta poderia ter ocorrido tal qual originalmente estimado, em patamar 10% superior ao estimado, ou 10% inferior. Disto resultariam, respectivamente, as TIRs de 14,20%, 14,45% e 13,94%.

Como se percebe, esta metodologia preserva os efeitos do desempenho da concessionária até momento da extinção contratual, mas, para o período futuro, adota as estimativas que haviam sido formuladas quando da licitação, preservando o valor presente do retorno originalmente esperado na proposta em relação ao intervalo compreendido entre a data do encerramento antecipado e a data originalmente prevista para o término da vigência do contrato.

Por essa razão, pode-se dizer que representa um ponto intermediário em relação às metodologias anteriores, em que os efeitos do desempenho da concessionária ou são simplesmente desconsiderados, garantindo-se o retorno inicialmente esperado para os seus acionistas (1ª opção), ou integralmente refletidos, alcançando o período pretérito e futuro da concessão (2ª opção).

Em comparação às metodologias anteriores, pode-se dizer que: (i) representa um método intermediário quanto à justiça da indenização, por alocar à concessionária o impacto pretérito decorrente de seu próprio desempenho, bem como de variações decorrentes de riscos a ela alocados; e (ii) embora não traga complexidades para a estruturação do fluxo de caixa considerado no cálculo, na medida em que adotado o próprio fluxo de caixa do acionista estimado quando da licitação, demanda extrema cautela quanto a distorções que possam ser causadas em razão de variações nas circunstâncias do projeto, que podem demandar relevantes e complexas adaptações no fluxo de caixa considerado para os cálculos.

¹⁰¹ Esclarecemos que tal resultado foi alcançado pelo cálculo do valor presente do fluxo de caixa líquido do acionista, entre os anos 11 e 30, utilizando a taxa de 14,20% como taxa de desconto, considerando-se, para todos os cenários, as estimativas originais de desempenho da concessão, independentemente do resultado pretérito.

Quanto a este segundo ponto, alguns exemplos podem ilustrar melhor as potenciais dificuldades.

No já citado caso da PPP da Linha 18 do sistema metroviário de São Paulo, em que o contrato foi encerrado antecipadamente ainda durante a sua fase preliminar, desta circunstância decorre uma peculiaridade relevante: para efeitos do fluxo de caixa da concessão, o contrato foi encerrado anteriormente ao seu início, já que o fluxo de caixa estimado quando da licitação considerava exclusivamente os anos compreendidos entre o encerramento da fase preliminar e o encerramento do contrato. Isto traz uma curiosa implicação: fosse utilizada esta metodologia prospectiva para o cálculo da indenização, considerando-a como o valor presente líquido do fluxo de caixa futuro do projeto, descontado pela TIR do próprio fluxo de caixa do acionista, o valor calculado da indenização seria equivalente a 0 (zero), eis que não foi iniciado ainda o fluxo de caixa, e qualquer fluxo de caixa, descontado à sua própria TIR, resulta, por definição, em um valor presente líquido igual a 0 (zero)¹⁰².

Outra dificuldade reside nas situações em que circunstâncias relevantes consideradas para a estimativa do fluxo de caixa da concessão não tenham, na prática, ocorrido, a exemplo de obras previstas que não tenham sido realizadas, ou de investimentos que tenham sido alterados, ou tenham sido realizados de modo distinto do determinado em contrato. Enquanto um método retrospectivo adapta-se naturalmente a tais circunstâncias, reduzindo o valor da indenização em um cenário de aportes de capital inferiores aos originalmente estimados, ou elevando o montante indenizatório na situação inversa, um cenário prospectivo não se adapta por si só a tais circunstâncias, demandando que, paralelamente ao cálculo indenizatório, sejam concluídas as análises de eventuais desequilíbrios econômico-financeiros resultantes destas variações ocorridas no período pretérito, de modo a evitar distorções.

De todo modo, com estes exemplos, buscamos demonstrar que todas as metodologias têm resultado absolutamente idêntico na hipótese de o desempenho da concessão ocorrer estritamente conforme estimado – indenização de 1.115 e TIR de 14,20% –, mas a escolha do critério passa a ter relevância

102 Esta circunstância é melhor explicada no já referido estudo elaborado pela FIPE, anexo a este relatório.

quando diante de desempenhos aquém ou além dos estimados, demonstrando que tal eleição representa, em realidade, uma decisão por atribuir ao Poder Concedente o risco de desempenho da concessão nas hipóteses de encampação ou rescisão, assegurando uma remuneração ao capital próprio tida originalmente por razoável quando da licitação (1ª metodologia), por alocá-lo integralmente à Concessionária (2ª metodologia), ou por solução intermediária, que aloca à Concessionária exclusivamente o risco pelo desempenho já incorrido, preservando as estimativas originais para o período futuro (3ª metodologia).

Tal eleição é, ademais, impactada pela maior ou menor complexidade dos critérios possíveis, assunto que será melhor abordado no 3º Capítulo deste relatório.

Por fim, em observância à premissa de assegurar a plena indenização dos financiadores do projeto, adotada pelo Reino Unido para a indenização por extinção antecipada por fato que não seja atribuível à concessionária, qualquer que tenha sido a metodologia adotada, se o somatório da indenização calculada para o capital próprio, considerada a sua remuneração, para o capital de terceiros, e para os custos com subcontratados, não for suficiente para compensar os valores devidos pela concessionária a estes dois últimos¹⁰³, o montante da indenização deve ser majorado até que seja bastante para tanto, devendo-se observar as regras que asseguram que a concessionária jamais se aproprie deste valor.

Em continuidade, convém asseverar que o Reino Unido adotou o critério do valor de mercado para a hipótese de declaração de caducidade de seus contratos, razão pela qual a indenização deve corresponder ao montante pelo qual o período futuro do contrato poderia ser vendido em uma relicitação, real ou por estimativa, considerando o valor dos ativos detidos pela concessionária até o momento do encerramento antecipado do contrato, incluindo eventual disponibilidade em caixa.

¹⁰³ O que é possível diante de eventuais compensações com valores devidos pela Concessionária ao Poder Concedente.

Diferentemente do cálculo realizado para a apuração do valor de mercado do *equity*¹⁰⁴, aqui deve ser calculado o valor de mercado do fluxo de caixa futuro do projeto, neutro de dívidas pretéritas e de valores já devidos ao poder concedente, considerando que a concessionária original, à semelhança do que ocorre na transferência da concessão¹⁰⁵, permanece responsável pelo pagamento do passivo existente até o momento da extinção precoce do contrato, sendo o cálculo realizado mediante estimativa de uma transferência ao adquirente do direito de assumir a posição contratual de concessionária, perante o poder concedente, ao longo do período que restaria da concessão, nas mesmas condições contratadas.

Além de refletir o valor da antecipação dos fluxos futuros de caixa, o cálculo para a apuração do valor de mercado do projeto deve levar em consideração, entre outros fatores, a alocação de riscos do contrato e o apetite do mercado para contratos de natureza similar.

Uma vez calculado o montante da indenização, o poder concedente deve realizar o abatimento de todos os valores que lhe são devidos pela concessionária, incluindo multas e demais dispêndios relacionados à declaração da caducidade do contrato. Se houver saldo suficiente, o poder concedente deve utilizá-lo para o pagamento dos financiadores do projeto, devendo a concessionária receber a parcela resultante após essas deduções. Portanto, percebe-se que, nos casos de caducidade do contrato de concessão, o modelo britânico não assegura nem o pagamento dos financiadores do projeto, nem o recebimento de qualquer valor por parte da concessionária.

Uma vez ocorrido o evento que tem a potencialidade de provocar a declaração da caducidade do contrato, os financiadores devem ser intimados para que, junto com o poder concedente, decidam a respeito da existência, ou não, de um mercado líquido para o restante do contrato.

104 Utilizado, conforme exposto anteriormente, como uma das alternativas para o cálculo da indenização relativa ao capital próprio nas hipóteses de encampação e rescisão do contrato.

105 A apuração do valor de mercado do *equity*, por sua vez, assemelha-se à transferência do controle acionário da SPE.

Caso tal mercado exista, duas alternativas são possíveis, quais sejam: (i) os financiadores exercem o *step-in* e buscam um adquirente para o projeto; ou (ii) o poder concedente deflagra o processo de relicitação. Essa dualidade, por si só, tem o efeito de gerar um incentivo aos financiadores e à concessionária para viabilização do exercício do *step-in*, o qual permite que eles próprios busquem um adquirente para o projeto, tendo maior controle do preço e do resultado da indenização, em relação ao que teriam caso a relicitação fosse realizada pelo poder concedente. Nessa linha, não existe previsão de penalidade em razão de tentativa frustrada que resulte em *step-out*.

De outro modo, caso não exista um mercado líquido para o restante do contrato, o poder concedente deve contratar especialista para determinar o valor da indenização, que deve ser calculada como uma estimativa do resultado de um processo de relicitação, mediante aferição do valor presente líquido do fluxo de caixa futuro do projeto. Para o desconto deste fluxo, deve ser adotada a TIR ajustada à realidade macroeconômica (variação da LIBOR, no caso Inglês), de forma a melhor representar o resultado esperado na relicitação.

Sobre o tema, é importante destacar que o critério do valor de mercado é veementemente recomendado pelo Reino Unido para a hipótese de declaração de caducidade do contrato de concessão, porquanto gera incentivos e resultados adequados, proporcionando um equilíbrio entre a proteção dos interesses do poder concedente e a necessidade de não impor deduções irrazoáveis sobre a concessionária.

Com efeito, uma notória vantagem deste critério consiste no fato de que ele estimula os financiadores a atuarem de forma mais participativa na gestão contratual, adotando medidas, em parceria com a concessionária, no sentido de assegurar a preservação da qualidade do projeto, como o exercício do *step-in*, já que não possuem garantia do recebimento de seus valores caso ocorra a declaração da caducidade do contrato.

Além disso, como a indenização tem como parâmetro o valor do período restante do contrato, este critério não permite que o poder concedente fique em situação melhor ou pior do que estaria caso não houvesse a declaração da caducidade.

Dando seguimento, resta analisar a disciplina que o Reino Unido adotou em relação ao encerramento antecipado do contrato por motivo de força maior. Neste caso, a premissa básica utilizada foi a de que a extinção contratual por motivo de força maior não envolve culpa de nenhuma das partes, razão pela qual as consequências financeiras devem ser repartidas entre o poder concedente e a concessionária.

Sendo assim, a indenização tem apenas o objetivo de compensar os custos que a concessionária efetivamente incorreu ao longo do contrato e que ainda não foram recuperados até o momento da extinção contratual, não sendo devido qualquer tipo de quantia além do somatório do saldo da dívida “sênior” base, do saldo de *equity*, sem qualquer remuneração sobre o capital próprio, e dos custos provenientes do rompimento de contratos com terceiros e empregados.

2.2.2. Itália

Analisando-se a minuta de contrato padrão de parceria público-privada disponibilizada pelo *Ministério dell'Economia e delle Finanze*¹⁰⁶, é possível concluir que a Itália adotou o critério do custo histórico para as hipóteses de extinção contratual por encampação, rescisão, caducidade e força maior.

Nos casos de encampação e rescisão, a indenização devida à concessionária deve contemplar: (i) o montante dos investimentos ainda não amortizados, extraídos da contabilidade da concessionária, descontando o valor do lucro já auferido por esta e dos dividendos já distribuídos; (ii) os custos incorridos pela concessionária em razão do encerramento antecipado do contrato, incluindo o custo financeiro dos financiamentos contratados; e (iii) uma indenização, a título de lucros cessantes, correspondente a 10% (dez por cento) do valor da obra ainda pendente de execução, ou do valor do serviço ainda a ser prestado, apurados de acordo com a modelagem econômico-financeira.

Na hipótese de declaração de caducidade do contrato, a indenização deve abranger o valor contabilizado pela concessionária referente aos investimen-

¹⁰⁶ Disponível no endereço eletrônico: http://www.mef.gov.it/documenti-allegati/2015/Paper_24_novembre_2015_-_25-11-15_Finale.pdf

tos realizados, descontados os danos causados ao poder concedente, incluindo eventual custo para retificação de ativos, bem como os valores já pagos por este. Se o projeto já estiver em fase de operação, deve ser descontada também a amortização já verificada. A indenização não assegura o pagamento dos valores devidos aos financiadores do projeto, os quais apenas possuem prioridade na ordem de recebimento.

Por fim, no caso de extinção do contrato por motivo de força maior, a concessionária deve ser indenizada somente pelo montante dos investimentos ainda não amortizados, extraídos de sua contabilidade, descontados os danos causados ao poder concedente, incluindo eventual custo para retificação de ativos. Diversamente do que ocorre nos casos de encampação e rescisão do contrato, a concessionária não tem direito ao recebimento de lucros cessantes, nem ao custo financeiro dos financiamentos contratados.

2.2.3. Espanha

O Real Decreto Legislativo nº 03/2011¹⁰⁷, que aprovou a Lei dos Contratos do Setor Público, não deixa claro qual o critério adotado pela Espanha para as hipóteses de encampação e rescisão de seus contratos de concessão.

Com efeito, o artigo 271 do referido ato normativo dispõe que, nesses casos, a indenização deve ser suficiente para cobrir o montante dos investimentos contabilizados pela concessionária em desapropriações, obras e aquisição de bens, descontada a amortização já verificada, calculada linearmente. Embora esta informação sugira que o cálculo deve ser realizado com base no critério do custo histórico, mais adiante define-se que tal indenização deve ser calculada com base nos lucros futuros não recebidos pela concessionária, quantificados pela média anual de período equivalente anterior, aplicando como taxa de desconto o custo médio ponderado de capital do último balanço da concessionária, o que, aparentemente, indica a utilização de um critério distinto, semelhante ao do valor de mercado.

¹⁰⁷ Disponível no endereço eletrônico: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2011-17887

Como se percebe, o modelo espanhol, ao definir que a indenização deve ser suficiente para cobrir os investimentos realizados e que a sua fórmula de cálculo deve levar em consideração os lucros futuros não recebidos pela concessionária, possui a peculiaridade de combinar múltiplos critérios, sendo imprescindível, portanto, que os contratos a serem celebrados definam com grande precisão a forma de cálculo da indenização, de modo a não permitir pagamentos em duplicidade¹⁰⁸.

Em continuidade, analisando-se o artigo 271bis do Real Decreto Legislativo nº 03/2011, é possível concluir que o modelo espanhol adotou o critério do valor de mercado para a hipótese de declaração de caducidade do contrato. De acordo com este dispositivo, a indenização deve corresponder ao valor pelo qual o período futuro do contrato poderia ser vendido em uma relicitação, real ou por estimativa. Se a primeira relicitação resultar deserta, a subsequente deve ter como outorga mínima 50% (cinquenta por cento) do valor da primeira. Se ainda assim a subsequente resultar deserta, duas alternativas são possíveis, quais sejam: (i) a indenização deve ser equivalente ao valor desta última outorga mínima; ou (ii) a concessionária, ou algum de seus credores, deve apresentar comprador que pague, ao menos, o valor desta última outorga mínima.

Finalmente, foi adotado o critério do custo histórico para o caso de encerramento antecipado do contrato por força maior, situação na qual a indenização devida à concessionária deve corresponder ao valor das obras executadas ainda não amortizado, acrescido dos custos adicionais referentes a dívidas com terceiros.

2.2.4. Contrato de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama (Contrato ARTESP nº 0409/ARTESP/2020)

Como dito anteriormente, o presente Grupo de Trabalho adotou como ponto de partida para seu estudo a disciplina prevista no contrato de conces-

¹⁰⁸ Com efeito, a disciplina deve esclarecer que, se o cálculo da indenização já incorporar o valor relativo aos investimentos contabilizados ainda não amortizados, a parcela de cálculo relacionada aos lucros futuros não recebidos pela concessionária deverá descontar os valores desta rentabilidade futura que seriam destinados à amortização dos investimentos contabilizados.

são rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama, que foi assinado pela ARTESP em 2020. Isso porque, em primeiro lugar, este contrato representa, de maneira geral, a consolidação da modelagem sobre indenização por extinção antecipada contratual que foi desenvolvida ao longo do tempo nos projetos estaduais, a qual vem sendo fortemente aprimorada desde o contrato de concessão relativo à malha rodoviária do Centro-Oeste Paulista (eixo Florínea-Igarapava), estruturado pela ARTESP com o auxílio do IFC.

Ademais, trata-se do contrato de concessão que, à época de constituição do Grupo de Trabalho, figurava como o mais recente da ampla carteira de projetos do Estado de São Paulo, sendo a maior concessão rodoviária já realizada no país, com 1.273km de estradas e previsão de 14 bilhões de reais em investimentos¹⁰⁹.

Desde já, impende advertir que o contrato de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama não adotou a “forma pura” de nenhum dos critérios vistos acima, tendo sido realizados alguns ajustes metodológicos com o fim de proporcionar maior segurança jurídica e econômica às partes por ocasião do rompimento precoce da avença. Não obstante, pode-se afirmar que o referido contrato adotou, como estrutura básica, a metodologia do custo histórico corrigido dos investimentos para precificação da indenização.

Com efeito, em conformidade com o artigo 36 da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, o contrato previu que, na hipótese de sua extinção antecipada, a concessionária terá o direito a uma indenização que deverá cobrir, no mínimo¹¹⁰, as parcelas dos investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados ou depreciados, que tenham sido realizados com o objetivo de garantir a continuidade e atualidade do serviço conce-

109 Disponível no endereço eletrônico: <https://www.saopaulo.sp.gov.br/spnoticias/sp-assina-maior-contrato-de-concessao-de-rodovias-do-pais-entre-piracicaba-e-panorama/>

110 Isso porque, conforme será visto adiante, a depender da modalidade de extinção antecipada do contrato, outros valores poderão ser devidos à concessionária. No caso da encampação, por exemplo, a concessionária também terá direito ao valor dos encargos e ônus decorrentes de multas, rescisões e indenizações que se fizerem devidos a fornecedores, contratados e terceiros em geral, em decorrência do rompimento dos vínculos contratuais, bem como ao valor dos lucros cessantes.

dido. Tais investimentos deverão ser apurados a partir do ativo intangível da concessionária, de acordo com a Interpretação Técnica ICPC 01 (R1) e demais orientações e pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), devendo ser atualizados conforme o IPCA/IBGE do ano contratual do reconhecimento do investimento até o ano contratual do pagamento da indenização, observe-se:

42.1. Nas hipóteses de extinção antecipada descritas nesta Cláusula e nas Cláusulas Quadragésima Terceira a Quadragésima Oitava, a CONCESSIONÁRIA terá direito à indenização, nos termos do art. 36 da Lei Federal nº 8.987/95, que deverá cobrir, no mínimo, as parcelas dos investimentos realizados e vinculados a BENS REVERSÍVEIS, que tenham sido realizadas para garantir a continuidade e atualidade do serviço concedido, não amortizadas ou depreciadas, e deverá considerar, para fins de cálculo da indenização, as seguintes premissas metodológicas: (...) O valor das parcelas dos investimentos vinculados a BENS REVERSÍVEIS ainda não amortizados ou depreciados será apurado a partir do ativo intangível da CONCESSIONÁRIA, e tendo como termo final a data da notificação da extinção do CONTRATO à CONCESSIONÁRIA, de acordo com a Interpretação Técnica ICPC 01 (R1), pronunciamentos e orientações relacionadas e, ainda, respectivas revisões, todos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC, devidamente atualizado conforme o IPCA/IBGE do ano contratual do reconhecimento do investimento até o ano contratual do pagamento da indenização conforme regra de reajuste das tarifas de pedágio. (Grifou-se).

A despeito do fato de ter adotado o critério do custo histórico corrigido, conforme mencionado acima, é certo que o contrato, ao determinar que os valores dos investimentos vinculados a bens reversíveis deverão ser apurados a partir do ativo intangível da concessionária, nos termos da Interpretação Técnica ICPC 01 (R1) e das demais orientações e pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), acabou também incorporando diversas das características do critério do valor de mercado, tendo

em vista que, de acordo com as referidas normas contábeis, notadamente o Pronunciamento Técnico CPC-01 (R1), o ativo intangível da concessionária não deverá representar, estritamente, o custo histórico corrigido efetivamente incorrido pela concessionária para a implantação ou aquisição dos bens reversíveis, devendo sofrer revisão periódica para eventual redução ao valor recuperável.

Com efeito, de acordo com a Interpretação Técnica ICPC-01 (R1)¹¹¹, que contém os princípios gerais sobre o reconhecimento e a mensuração das obrigações e dos respectivos direitos relativos aos contratos de concessão de serviços públicos¹¹², a concessionária não é detentora da infraestrutura utilizada para a prestação do serviço público¹¹³, visto que não possui o poder para controlar seu uso, mas apenas o direito de utilizá-la para a prestação do serviço público em nome do poder concedente, cobrando as tarifas autorizadas. Por essa razão, a concessionária deverá reconhecer em seu balanço um *ativo intangível* correspondente ao direito de exploração do serviço público, com a cobrança de tarifas dos seus usuários¹¹⁴¹¹⁵, ao passo que o poder concedente deverá registrar

111 Disponível no endereço eletrônico: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/66_ICPC_01_R1_rev%2014.pdf

112 Item 10 do ICPC-01: Esta Interpretação estabelece os princípios gerais sobre o reconhecimento e a mensuração das obrigações e os respectivos direitos dos contratos de concessão. Os assuntos tratados nesta Interpretação são os seguintes: (a) tratamento dos direitos do concessionário sobre a infraestrutura; (b) reconhecimento e mensuração do valor do contrato; (c) serviços de construção ou de melhoria; (d) serviços de operação; (e) custos de empréstimos; (f) tratamento contábil subsequente de ativo financeiro e de ativo intangível; e (g) itens fornecidos ao concessionário pelo concedente.

113 Nos termos do item 7 do ICPC-01, tal infraestrutura abrange tanto a construída pela concessionária ou adquirida por esta junto a terceiros, quanto a já existente, que o poder concedente repassa à concessionária durante o prazo contratual para viabilizar a prestação de serviços públicos.

114 Item 17 do ICPC-01: O concessionário deve reconhecer um ativo intangível à medida em que recebe o direito (autorização) de cobrar os usuários dos serviços públicos. Esse direito não constitui direito incondicional de receber caixa porque os valores são condicionados à utilização do serviço pelo público.

115 Diz-se que tal ativo é intangível justamente por não ser possível determinar, de imediato, o valor que será obtido pela concessionária por meio da cobrança de tarifa pública.

em seu balanço a infraestrutura utilizada para a prestação do serviço público como seu *ativo imobilizado*¹¹⁶¹¹⁷.

Conforme dispõem o ICPC-01¹¹⁸ e o CPC-04¹¹⁹, a concessionária deverá reconhecer como seu *ativo intangível* apenas os custos relacionados à aquisição dos bens vinculados à construção ou ampliação da infraestrutura necessária para a prestação dos serviços públicos, contemplando o custo do empréstimo necessário para sua aquisição, capitalizado durante a fase de construção, a margem de construção, além dos demais custos e despesas diretamente relacionados com a aquisição do direito de exploração do serviço¹²⁰.

116 Item 11 do ICPC-01: A infraestrutura dentro do alcance desta Interpretação não será registrada como ativo imobilizado do concessionário porque o contrato de concessão não transfere ao concessionário o direito de controlar o uso da infraestrutura de serviços públicos. O concessionário tem acesso para operar a infraestrutura para a prestação dos serviços públicos em nome do concedente, nas condições previstas no contrato.

117 No caso de concessões administrativas, modalidade em que não há cobrança de tarifa pública, pois o poder concedente é o próprio usuário direto ou indireto do serviço prestado, a concessionária deverá reconhecer em seu balanço um ativo financeiro correspondente ao direito incondicional previsto no contrato de receber caixa ou outro ativo financeiro do poder concedente, por meio de contraprestações públicas e aportes (conforme item 16 do ICPC-01). Na hipótese de concessões patrocinadas, modalidade em que a concessionária é remunerada tanto pela cobrança de tarifas devidas pelos usuários dos serviços prestados quanto pelas contraprestações pecuniárias e aportes devidos pelo poder concedente, a concessionária deverá contabilizar os valores observando a origem dos provedores de receitas, reconhecendo um ativo intangível relacionado ao direito de exploração dos serviços, mediante a cobrança de tarifas dos usuários, e um ativo financeiro corresponde às contraprestações pecuniárias e aportes do poder concedente (conforme item 18 do ICPC-01).

118 EI14 do ICPC-01: O concessionário fornece serviços de construção ao concedente em troca de ativo intangível, ou seja, o direito de cobrar pedágios dos usuários da estrada nos anos 3-10. De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 04 - Ativo Intangível, o concessionário deve reconhecer o ativo intangível pelo custo, ou seja, o valor justo da contraprestação transferida para adquirir o ativo, que é o valor justo da contraprestação recebida ou a receber pelos serviços de construção entregues.

119 Item 24 do CPC-04: Um ativo intangível deve ser reconhecido inicialmente ao custo.

120 EI15 do ICPC-01: Durante a fase de construção do contrato, o ativo do concessionário (que representa seu direito acumulado a ser pago por fornecer serviços de construção) deve ser classificado como ativo intangível (licença para cobrar os usuários da infraestrutura). O concessionário estima que o valor justo de sua contraprestação recebida seja equivalente aos custos de construção previstos mais a margem de 5%. Presume-se também que, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 20 - Custos de Empréstimos, o concessionário capitalize os custos de empréstimo, estimados em 6,7%, durante a fase de construção do contrato.

Ocorre que, consoante dispõem o CPC-01¹²¹ e o CPC-04¹²², após o seu reconhecimento inicial, o ativo intangível deverá ter seu valor contábil revisito no mínimo anualmente, ou a qualquer outro momento em que identificado que o ativo intangível pode ter perdido valor, de forma a refletir efetivamente o seu valor recuperável¹²³, o qual equivale ao maior montante entre: (i) o valor que se poderia obter com a venda do ativo, a preço de mercado (valor justo); e (ii) o valor que se poderia obter com a utilização do ativo, que deve ser aferido pelo valor presente do fluxo de caixa futuro esperado desse ativo (valor em uso).

Por esse motivo, apesar de a concessionária inicialmente ter de reconhecer os seus ativos intangíveis com base nos custos vinculados à aquisição ou construção dos bens reversíveis (custos históricos), o regramento contábil existente sobre a matéria impõe que esta realize, no mínimo anualmente, um teste de *impairment*, reduzindo, se o caso, o valor contábil dos ativos intangíveis, que tenham sido desvalorizados, de modo a contabilizar exclusivamente o seu valor recuperável, que corresponderá àquele que for maior entre o “valor justo” e o “valor em uso” desses ativos.

Na prática, como, para contratos de concessão de serviços públicos, o método adequado de avaliação do valor de mercado deste ativo costuma ser, justamente, o valor presente líquido do fluxo de caixa esperado do ativo, o “valor justo” do ativo tende a equivaler ao seu “valor em uso”.

121 Item 10 do Pronunciamento Técnico CPC-01: Independentemente de existir, ou não, qualquer indicação de redução ao valor recuperável, a entidade deve: (a) testar, no mínimo anualmente, a redução ao valor recuperável de um ativo intangível com vida útil indefinida ou de um ativo intangível ainda não disponível para uso, comparando o seu valor contábil com seu valor recuperável. Esse teste de redução ao valor recuperável pode ser executado a qualquer momento no período de um ano, desde que seja executado, todo ano, no mesmo período. Ativos intangíveis diferentes podem ter o valor recuperável testado em períodos diferentes. Entretanto, se tais ativos intangíveis foram inicialmente reconhecidos durante o ano corrente, devem ter a redução ao valor recuperável testada antes do fim do ano corrente

122 Item 108 do Pronunciamento Técnico CPC-04: De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 01 – Redução ao Valor Recuperável de Ativos, a entidade deve testar a perda de valor dos ativos intangíveis com vida útil indefinida, comparando o seu valor recuperável com o seu valor contábil: (a) anualmente; e (b) sempre que existam indícios de que o ativo intangível pode ter perdido valor.

123 As definições aqui apresentadas de “valor recuperável”, “valor justo” e “valor em uso” foram retiradas das definições constantes no CPC-01.

Destarte, como o contrato previu que a indenização devida à concessionária deverá ser apurada a partir do seu ativo intangível, e este deverá ser, eventualmente, reduzido com base no seu valor recuperável (e não segundo seu valor histórico), mas jamais elevado, ainda que identificada elevação do potencial de rentabilidade do fluxo futuro da concessão¹²⁴, conclui-se que a indenização devida à concessionária, na metodologia adotada pelo Estado de São Paulo, deverá refletir o menor valor entre: (i) o custo histórico de implantação ou aquisição dos bens reversíveis, originalmente representado no lançamento contábil do ativo intangível¹²⁵; ou (ii) o valor recuperável do seu ativo intangível, considerando o fluxo de caixa estimado no período entre a data da efetiva extinção contratual e a data prevista no contrato para o encerramento de sua vigência.

Nessa senda, verifica-se que a realização periódica do teste de *impairment* dos ativos intangíveis da concessionária decorre da observância às normas contábeis e à legislação societária, como a Interpretação Técnica ICPC-01 (R1), os pronunciamentos e as orientações relacionadas e, ainda, respectivas revisões, todos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, e o artigo 183, §3º, da Lei federal nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976¹²⁶. Tal imposição já foi, inclusive, reconhecida pelo TCU no Acórdão nº 2.611/2020-Plenário, que será analisado abaixo.

Ainda, é oportuno salientar que, na tentativa de tornar o cálculo da indenização mais claro e objetivo, o contrato expressamente excluiu da base de cálculo do montante indenizatório alguns valores que, pelas normas contábeis vigentes, poderiam ser eventualmente contabilizados no ativo intangível da concessionária, *in verbis*:

124 Em razão da vedação legal à reavaliação do valor de ativos intangíveis, decorrente da Lei Federal nº 11.638/2007, conforme reconhecido no item 75 do Pronunciamento CPC 04 (R1).

125 Com os ajustes que serão detalhados mais adiante.

126 Artigo 183 da Lei federal nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976: No balanço, os elementos do ativo serão avaliados segundo os seguintes critérios: (...) §3º A companhia deverá efetuar, periodicamente, análise sobre a recuperação dos valores registrados no imobilizado e no intangível, a fim de que sejam: I – registradas as perdas de valor do capital aplicado quando houver decisão de interromper os empreendimentos ou atividades a que se destinavam ou quando comprovado que não poderão produzir resultados suficientes para recuperação desse valor; II – revisados e ajustados os critérios utilizados para determinação da vida útil econômica estimada e para cálculo da depreciação, exaustão e amortização.

*42.1. Nas hipóteses de extinção antecipada descritas nesta Cláusula e nas Cláusulas **Quadragésima Terceira a Quadragésima Oitava**, a CONCESSIONÁRIA terá direito à indenização, nos termos do art. 36 da Lei Federal nº 8.987/95, que deverá cobrir, no mínimo, as parcelas dos investimentos realizados e vinculados a BENS REVERSÍVEIS, que tenham sido realizadas para garantir a continuidade e atualidade do serviço concedido, não amortizadas ou depreciadas, e deverá considerar, para fins de cálculo da indenização, as seguintes premissas metodológicas: (...) iii. Não serão considerados eventuais valores contabilizados a título de **juros e outras despesas financeiras durante o período de construção**; iv. Não serão considerados eventuais valores contabilizados a título de **despesas pré-operacionais**; v. Não serão considerados eventuais valores contabilizados a título de **margem de construção**; vi. Não serão considerados eventuais **ágios de aquisição**; vii. Não serão considerados eventuais valores contabilizados a título de **OUTORGA VARIÁVEL**. (Grifou-se).*

De forma geral, pode-se afirmar que tais valores foram excluídos da base de cálculo da indenização por envolverem, em maior ou menor medida, certo grau de subjetividade no lançamento contábil, e/ou por não representarem custos diretamente vinculados à aquisição ou construção de bens reversíveis.

Os valores relativos a eventuais ágios de aquisição (*goodwill*), por exemplo, refletem a expectativa de rentabilidade futura da concessionária, sendo bastante subjetivos, característica que dificulta sua mensuração pelo poder concedente. Do mesmo modo, os lançamentos contábeis a título de juros e outras despesas financeiras durante o período de construção podem não condizer com parâmetros adequados à realidade de mercado, sendo prudente, caso admitidos, a previsão de limitação a referenciais adequados à realidade de mercado¹²⁷.

¹²⁷ Como o fez, a título de exemplo, a ANTT, na Resolução ANTT nº 5.860/2019, prevendo que “os custos de empréstimos relativos a investimentos indenizáveis serão capitalizados, para fins de indenização, até a data prevista contratualmente para disponibilização da infraestrutura à operação” (artigo 9º), mas que tais custos seriam capitalizados “até o limite da taxa Selic vigente à época do investimento” (artigo 9º, parágrafo único). Em sentido semelhante o artigo 4º, §3º, da Resolução ANAC nº 533/2019.

No tópico 3.4.2 deste Relatório será feita uma análise mais detalhada a respeito das razões que justificam a exclusão desses valores do montante indenizatório devido à concessionária, a qual culminará na exposição das propostas de aperfeiçoamento sobre a matéria formuladas por este Grupo de Trabalho.

Em continuidade, é necessário destacar que o contrato de concessão em análise estabeleceu um limite máximo ao custo contabilizado pela concessionária como ativo intangível, consistente no montante previsto no EVTE para a aquisição ou construção desse ativo, ou, no caso de não existir tal previsão no EVTE, no valor aprovado pela ARTESP, veja-se:

*42.1. Nas hipóteses de extinção antecipada descritas nesta Cláusula e nas Cláusulas Quadragésima Terceira a Quadragésima Oitava, a CONCESSIONÁRIA terá direito à indenização, nos termos do art. 36 da Lei Federal nº 8.987/95, que deverá cobrir, no mínimo, as parcelas dos investimentos realizados e vinculados a BENS REVERSÍVEIS, que tenham sido realizadas para garantir a continuidade e atualidade do serviço concedido, não amortizadas ou depreciadas, e deverá considerar, para fins de cálculo da indenização, as seguintes premissas metodológicas: (...) Os custos contabilizados, de acordo com a sistemática da alínea anterior, **terão como limite máximo os valores previstos no EVTE ou os valores aprovados pela ARTESP, na forma prevista neste CONTRATO, quando não houver previsão no EVTE e, em ambas as hipóteses, devidamente atualizados conforme o IPCA/IBGE do ano contratual do reconhecimento do investimento até o ano contratual do pagamento da indenização conforme regra de reajuste das tarifas de pedágio.** (Destacou-se).*

Esta previsão contratual, como se depreende de seu próprio texto, tem como objetivo estabelecer uma limitação ao montante indenizatório devido à concessionária, buscando não atribuir ao poder concedente o dever de indenizar investimentos que não estejam adequados a parâmetros de mercado, preservando a premissa contratual de alocação à concessionária dos riscos de variação do valor dos investimentos em relação a quaisquer estimativas originalmente adotadas.

Isso porque os ativos intangíveis, apesar de auditados, são reconhecidos e mensurados de forma unilateral pela concessionária, sendo prudente, em razão da assimetria de informações existente entre as partes, e mesmo da possibilidade de elevação artificial dos custos dos investimentos para valores superiores à realidade de mercado¹²⁸, que o poder concedente, por alguma metodologia, faça a aferição da compatibilidade do valor destes investimentos com os parâmetros de mercado.

Optou-se, no contrato em análise da ARTESP, pela fixação de um teto com base nos custos considerados pelo poder concedente na modelagem econômico-financeira do projeto, ou nos custos previstos em tabelas referenciais de preços dos órgãos públicos, para as hipóteses de investimentos não previstos originalmente quando da celebração do contrato¹²⁹. A despeito do modelo estar sujeito a algumas críticas, que serão melhor exploradas mais adiante, possui a vantagem de proporcionar uma maior previsibilidade quanto ao valor indenizatório que eventualmente será devido à concessionária, diminuindo a margem para litígios jurídicos entre as partes, eis que preestabelece um parâmetro objetivo de análise da razoabilidade dos investimentos face à realidade de mercado.

A esse respeito, deve-se destacar que o TCU, no recente Acórdão nº 2.611/2020-Plenário, ao analisar os procedimentos preparatórios adotados pela ANTT para viabilizar a relicitação da concessão da Rodovia BR-040/DF/GO/MG, referendou o critério utilizado pela ARTESP para o cálculo da indenização devida à concessionária, tendo utilizado justamente o contrato de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama como exemplo para determinar à ANTT que a sua modelagem contemple: (i) as normas contábeis contidas no

128 Como poderia ocorrer em contratos com partes relacionadas.

129 No caso do contrato de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama, por exemplo, foi previsto que a orçamentação de novos investimentos deve ter como referência a Tabela de Composição de Preços Rodoviários do DER/SP, *in verbis*: 24.13. Com base nos projetos executivos, serão definidos os quantitativos e os cronogramas relacionados a cada investimento, adequação e/ou intervenção, com a finalidade de viabilizar sua orçamentação, a qual será referenciada nas Tabelas de Composição de Preços Rodoviários do DER vigentes ou outro documento que venha a substituí-las, e, na indisponibilidade de informações mais atuais e a critério da ARTESP, das projeções realizadas por ocasião da LICITAÇÃO ou outros parâmetros como, por exemplo, os utilizados e publicados em revistas de engenharia nacionais e internacionais, em conformidade com regramento estabelecido por este CONTRATO.

ICPC-01 e pronunciamentos correlatos, que estabelecem que o investimento realizado para aquisição ou construção de bens reversíveis deverá ser contabilizado como ativo intangível da concessionária, tendo seu valor contábil periodicamente submetido ao teste de *impairment*, na forma do Pronunciamento Técnico CPC-01 (R1); e (ii) um teto ao montante indenizatório, a exemplo dos valores dos ativos previstos no EVTE.

Na sequência, quando do julgamento dos agravos interpostos, pela ANTT e pela Concessionária BR-040 S.A., em face daquela decisão, o TCU reiterou o entendimento então manifestado, a respeito da imprescindibilidade de redução do ativo intangível ao valor recuperável, entendendo que a adoção de metodologia distinta, conforme havia sido proposto pela ANTT na Resolução nº 5.860/2019, “*retira todo o risco assumido pelo empreendedor*”.

Em outras palavras, se não fosse adotada a redução do ativo intangível ao seu valor recuperável, em observância ao valor presente líquido do fluxo de caixa futuro da concessão, seria assegurado à concessionária reaver todos os custos incorridos com a participação no projeto, devidamente corrigidos, ainda que tais valores jamais fossem ser recuperados com a própria exploração futura do projeto, não fosse a caducidade, o que levaria à ilógica situação na qual o cenário de caducidade é financeiramente mais favorável à concessionária do que a própria continuidade da concessão.

Observou-se, entretanto, ser válida a metodologia prevista na Resolução ANTT nº 5.860/2019, quanto à aferição da compatibilidade dos lançamentos contábeis com relação aos parâmetros de mercado, disciplina esta que será analisada na sequência.

A este respeito, cumpre esclarecer que, em face da incidência destas normas contábeis, notadamente do Pronunciamento CPC-01 (R1), capazes de corrigir distorções que seriam causadas pela mera consideração do custo histórico do ativo intangível para fins de indenização, as propostas formuladas por este Grupo de Trabalho têm como premissa, para as hipóteses de extinção antecipada causadas por fatores atribuíveis à concessionária, a exemplo de caducidade, relicitação, ou anulação por fator a ela atribuível, a manutenção do critério previsto no contrato de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-

Panorama para apuração da indenização devida à concessionária, com os aperfeiçoamentos que serão propostos.

2.2.5. A Resolução nº ANTT 5.860/2019 e os Acórdãos nº 2.611/2020-Plenário e nº 2924/2020-Plenário, ambos do TCU

No dia 03 de dezembro de 2019, a ANTT, com base no artigo 17, §2º, da Lei federal nº 13.448, de 5 de junho de 2017¹³⁰, editou a Resolução ANTT nº 5.860/2019, a qual estabelece o método a ser utilizado para o cálculo dos valores de indenização devidos às concessionárias referentes aos investimentos vinculados a bens reversíveis não depreciados ou amortizados, em caso de extinção antecipada de concessões rodoviárias federais.

Diferentemente da Resolução ANAC nº 533/2019, exclusiva para as hipóteses de extinção antecipada por relicitação, caducidade ou falência, a Resolução ANTT nº 5.860/2019 se aplica a todas as modalidades de extinção antecipada contratual. Isso porque, conforme exposto pela ANTT¹³¹, o objetivo do ato normativo foi apenas normatizar a forma de cálculo dos investimentos vinculados a bens reversíveis, não depreciados ou amortizados, não prejudicando, portanto, a possibilidade de serem realizados acréscimos ou subtrações ao montante remuneratório de acordo com cada modalidade específica de extinção antecipada¹³².

130 Artigo 17 da Lei federal nº 13.448, de 5 de junho de 2017: O órgão ou a entidade competente promoverá o estudo técnico necessário de forma precisa, clara e suficiente para subsidiar a relicitação dos contratos de parceria, visando a assegurar sua viabilidade econômico-financeira e operacional. § 1º Sem prejuízo de outros elementos fixados na regulamentação do órgão ou da entidade competente, deverão constar do estudo técnico de que trata o caput deste artigo: (...) VII - o levantamento de indenizações eventualmente devidas ao contratado pelos investimentos em bens reversíveis vinculados ao contrato de parceria realizados e não amortizados ou depreciados. § 2º A metodologia para calcular as indenizações de que trata o inciso VII do § 1º deste artigo será disciplinada em ato normativo do órgão ou da entidade competente.

131 Vide resposta apresentada pela ANTT no Relatório Final de Análise das Contribuições, disponível no endereço eletrônico: <https://participantt.antt.gov.br/Site/AudienciaPublica/VisualizarAvisoAudienciaPublica.aspx?CodigoAudiencia=379>

132 Artigo 15 da Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019: Definido o valor indenizável dos bens reversíveis, para fins de pagamento da indenização, serão deduzidos ainda eventuais desequilíbrios econômico-financeiros existentes e demais disposições contratuais e legais, conforme a modalidade de extinção contratual incidente.

A citada Resolução ANTT nº 5.860/2019 traçou diretrizes acerca da identificação dos bens reversíveis, considerando como tais aqueles utilizados na prestação de serviços de conservação, manutenção¹³³, monitoração e operação rodoviários, além da própria infraestrutura rodoviária sob concessão, desde que contribuam para a continuidade da prestação do serviço público, proporcionando benefícios econômicos futuros para o sistema rodoviário¹³⁴.

Nesse diapasão, o artigo 2º da Resolução ANTT nº 5.860/2019 trouxe uma lista exemplificativa de alguns bens considerados reversíveis, como as edificações, obras civis e melhorias localizadas no sistema rodoviário. As máquinas, os veículos, os equipamentos, inclusive os de informática, os móveis e os utensílios apenas serão considerados como reversíveis se forem de propriedade da concessionária e possuírem prazo de vida útil remanescente, nos termos do Anexo III da Instrução Normativa RFB nº 1700, de 14 de março de 2017, e alterações posteriores.

Em qualquer dos casos, a reversibilidade dos bens está condicionada à identificação de que contribuem para a continuidade da prestação do serviço público, proporcionando benefícios econômicos futuros ao sistema rodoviário.

133 Observando-se que, segundo o artigo 2º, §2º, da Resolução ANTT nº 5.860/2019, não são considerados reversíveis *“os investimentos realizados na prestação de serviços de conservação e manutenção do sistema rodoviário”*, vale dizer, os custos incorridos para a prestação destes serviços que não tenham se materializado em bens capazes de ser revertidos ao poder concedente.

134 Artigo 2º da Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019: Serão considerados reversíveis, para a finalidade desta Resolução, os bens utilizados na prestação de serviços de conservação, manutenção, monitoração e operação rodoviários, bem como a própria infraestrutura rodoviária sob concessão, tais quais: I - edificações, obras civis e melhorias localizadas no sistema rodoviário; II - máquinas, veículos e equipamentos; III - móveis e utensílios; IV - equipamentos de informática; V - sistemas, seus softwares e direitos associados, passíveis de transferência imediata, livres e desembaraçados de quaisquer ônus, alienação, caução, penhor ou gravames de qualquer natureza; VI - projetos e estudos relacionados a melhorias e ampliação de capacidade do sistema rodoviário, aprovados pela ANTT, conforme disposição contratual e regulatória; VII - licenças ambientais válidas; VIII - despesas diretas com desapropriação e remoção de interferências; IX - investimentos em recuperação da rodovia, executados até a data prevista contratualmente, desde que mantidos os parâmetros de desempenho correspondentes ao marco contratual na extinção antecipada do contrato. § 1º Os bens de que tratam esse artigo somente serão considerados reversíveis: I - se contribuírem para a continuidade da prestação do serviço público, auferindo benefícios econômicos futuros para o sistema rodoviário; II - quanto aos bens contemplados pelos incisos II a IV do ‘caput’ deste artigo, se forem de propriedade da concessionária e possuírem prazo de vida útil remanescente, conforme disposto no anexo III da Instrução Normativa RFB nº 1700, de 14 de março de 2017, e alterações posteriores.

De acordo com o artigo 6º da Resolução ANTT nº 5.860/2019, o método a ser aplicado para a apuração do montante indenizatório é o do custo histórico corrigido dos bens reversíveis, aferido com base no registro de ativos contábeis da concessionária, passível de ajustes pela ANTT e por verificador independente, descontados os tributos que tenham sido recuperados, as despesas financeiras, além da depreciação e da amortização verificadas até o mês da extinção contratual¹³⁵.

O valor contábil de cada ativo é, na forma do artigo 3º, §2º, definido pelo valor de aquisição, somado aos custos necessários para início de operação.

Para a realização do cálculo, deverão ser aplicadas taxas lineares de depreciação e amortização, considerando, como termo inicial, o momento em que o ativo estiver disponível para uso¹³⁶ e, como termo final, o mês de extinção antecipada do contrato de concessão, conforme previsto no artigo 5º, e, como prazo de amortização, o menor valor dentre a vida útil do bem, na forma do artigo 11, e o prazo estabelecido para o termo da concessão, na forma do artigo 1º, §1º, quando se pressuporiam amortizados e depreciados todos os bens reversíveis.

Além disso, os valores dos bens indenizáveis deverão ser reajustados pelo IPCA, a partir da data em que o ativo estiver disponível para uso, até a data da extinção contratual¹³⁷.

Ainda, ao contrário da metodologia adotada pela ARTESP no já citado contrato do sistema Piracicaba-Panorama, que exclui do valor do ativo intangível da concessionária quaisquer valores contabilizados a título de juros e

135 Artigo 6º da Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019: O valor indenizável dos bens reversíveis será apurado considerando o seu custo histórico, aferido com base em registro de ativos contábeis, passível de ajustes por verificação independente, descontados os tributos que tenham sido recuperados, despesas financeiras, e depreciação e amortização ajustadas segundo o Art. 11.

136 Artigo 11 da Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019: As taxas de depreciação ou amortização utilizadas serão lineares, considerando o prazo entre o momento em que o ativo estiver disponível para uso e a sua vida útil. Parágrafo único. No caso da infraestrutura física do trecho rodoviário, a vida útil prevista no ‘caput’ considerará o prazo final da concessão pelo advento do seu termo definido em contrato.

137 Artigo 12 da Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019: Os valores dos bens indenizáveis serão reajustados pelo IPCA, a partir da data em que o ativo estiver disponível para uso, até a data da extinção antecipada do contrato de concessão.

outras despesas financeiras durante o período de construção, a ANTT admite a contabilização dos custos de empréstimos relativos a investimentos indenizáveis, os quais deverão ser capitalizados até a data prevista contratualmente para disponibilização da infraestrutura à operação, por meio da aplicação de taxa até o limite da SELIC vigente à época do investimento¹³⁸.

O artigo 7º da Resolução ANTT nº 5.860/2019 excluiu da base de cálculo da indenização alguns valores eventualmente registrados nos ativos contábeis da concessionária, mas que não deverão ser indenizados por razões diversas, a exemplo da margem de receita de construção, dos adiantamentos feitos a fornecedores, por serviços ainda não realizados, e daqueles que não tiverem relação com a aquisição de bens reversíveis¹³⁹¹⁴⁰. Ademais, a Resolução ANTT nº 5.860/2019 previu que os valores referentes a obras em andamento apenas deverão ser indenizados se os bens forem úteis para a futura prestação de serviços na infraestrutura rodoviária¹⁴¹.

No desiderato de evitar que a concessionária aufera uma indenização maior que a devida em virtude da contabilização de investimento por valor superior àquele praticado no mercado no momento da sua aquisição ou implantação, o artigo 6º menciona que quaisquer registros de ativos contábeis

138 Artigo 9º da Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019: Os custos de empréstimos relativos a investimentos indenizáveis serão capitalizados, para fins de indenização, até a data prevista contratualmente para disponibilização da infraestrutura à operação. Parágrafo único. Os custos tratados no ‘caput’ serão capitalizados até o limite da taxa Selic vigente à época do investimento.

139 Artigo 7º da Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019: Não serão indenizados valores registrados no ativo referentes a: I - margem de receita de construção; II - adiantamento a fornecedores, por serviços ainda não realizados; III - bens e direitos que deverão ser cedidos gratuitamente ao Poder Concedente nos termos do contrato de concessão; IV - despesas sem relação com a construção de ativos do sistema rodoviário ou aquisição de bens elencados no artigo 2º; V - custos pré-operacionais, salvo aqueles que comprovadamente representem benefício econômico futuro ao sistema rodoviário; VI - investimentos em bens reversíveis realizados acima das condições equitativas de mercado.

140 Conforme exposto anteriormente, o contrato de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama contém uma disciplina similar, excluindo valores contabilizados que são de difícil mensuração pelo poder concedente e/ou não são vinculados à aquisição ou construção de bens reversíveis.

141 Artigo 8º da Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019: Os valores referentes a obras em andamento serão indenizados somente se os bens proverem serviços futuros à infraestrutura rodoviária. Parágrafo único. Eventual custo para reparar deterioração a obras em andamento será descontado do valor indenizável.

estarão sujeitos a ajustes por verificação independente, e o artigo 10 dispõe que a Agência deverá realizar uma análise dos termos e das condições dos contratos celebrados pela concessionária com as suas partes relacionadas. Caso a ANTT verifique que o ativo foi adquirido em condições não equitativas de mercado, o valor excedente contabilizado não deverá ser considerado no cálculo da indenização, sendo devidamente assegurados o contraditório e a ampla defesa às partes envolvidas na transação¹⁴².

Para viabilizar o cálculo da indenização, o artigo 3º da Resolução ANTT nº 5.860/2019 estabelece que a concessionária deverá apresentar à Agência uma série de informações relativas aos bens reversíveis, como a data em que o bem se tornou disponível para o uso, o código patrimonial que lhe tenha sido atribuído individualmente, o documento fiscal e o contrato relacionado à sua aquisição, etc. Tal dispositivo normativo também dispõe que a concessionária deverá disponibilizar à ANTT o detalhamento do valor contábil de cada ativo, composto pelo seu valor de aquisição, somado aos custos necessários para o início de sua operação, assim como cópia das respectivas notas fiscais ou comprovantes de pagamento, que deverão discriminar algumas informações, a exemplo do nome e CNPJ do fornecedor ou da empresa contratada e dos valores dispendidos¹⁴³.

142 Artigo 10 da Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019: No caso de bens indenizáveis decorrentes de contratos com partes relacionadas, será realizada avaliação dos termos e condições dos contratos, seus aditivos e de sua execução. Parágrafo único. Caso seja caracterizado que houve transferência de recursos em condições não equitativas de mercado, os valores acima das condições equitativas de mercado não serão considerados para indenização, sem prejuízo de outras providências cabíveis, devendo ser assegurado o contraditório e a ampla defesa para a parte controversa - de forma apartada.

143 Artigo 3º da Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019: Para fins de apurar os valores de indenização eventualmente devidos pelo Poder Concedente, a concessionária deverá apresentar informações sobre os bens reversíveis da concessão, contendo dados referentes: I - à descrição de cada bem, com indicação do código patrimonial que lhe tenha sido atribuído individualmente, bem como sua alocação por centro de custo; II - a localização física do bem, com relação aos bens corpóreos; III - a fundamentação de sua natureza reversível; IV - a data em que o bem se tornou disponível para uso, ou seja, o momento em que se encontrava no local e nas condições necessárias para funcionar; V - o documento fiscal e os contratos relacionados com a aquisição de mercadorias ou prestação de serviços; e VI - a identificação do projeto de engenharia em que o bem foi ativado. (...) § 2º A concessionária disponibilizará à ANTT o detalhamento do valor contábil de cada ativo, composto pelo valor de aquisição somado aos custos necessários para início de operação, e apresentará cópia das respectivas notas fiscais ou comprovantes de pagamento, que deverão discriminar, no mínimo, no que couber: I - nome e CNPJ do fornecedor/empresa contratada; II - número da fatura; III - data dos eventos; e IV - valores dos dispendios.

Tais informações possuem papel relevante para a auditoria do valor dos ativos contabilizados da concessionária, e da adequação das premissas adotadas para sua amortização.

A esse respeito, o artigo 13 da Resolução ANTT nº 5.860/2019 dispõe que as referidas informações apresentadas pela concessionária poderão ser verificadas, a qualquer tempo, pela ANTT, a qual poderá requerer e examinar livros, sistemas, registros, documentos adicionais, demonstrações e quaisquer informações necessárias à verificação da organização e da consistência dos documentos apresentados¹⁴⁴. Essas informações, assim como o cálculo da indenização, deverão ser também certificadas por empresa de verificação independente¹⁴⁵.

Sobre o tema, impende destacar que o TCU, no já mencionado processo TC 008.508/2020-8, que tem como objeto o acompanhamento da relicitação da Rodovia BR-040/DF/GO/MG (trecho Brasília – Juiz de Fora), proferiu o Acórdão nº 2.611/2020-Plenário, que analisou, entre outras questões, o método previsto na Resolução ANTT nº 5.860/2019 para o cálculo dos valores de indenização devidos às concessionárias referentes aos investimentos vinculados a bens reversíveis não depreciados ou amortizados em caso de extinção antecipada de concessões rodoviárias federais.

Tal decisão examinou a juridicidade da minuta do termo aditivo que seria celebrado entre a ANTT e a Concessionária BR 040 S.A. (Via 040) para viabilizar a relicitação da concessão da Rodovia BR-040/DF/GO/MG (trecho Brasília – Juiz de Fora), minuta esta que, seguindo as diretrizes preconizadas pela Resolução ANTT nº 5.860/2019, determinava que a indenização devida à concessionária deveria ser calculada com base apenas nos custos históricos cor-

144 Artigo 13 da Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019: A ANTT poderá realizar, a qualquer tempo, inspeções, auditorias, bem como poderá requerer e examinar livros, sistemas, registros, documentos adicionais, demonstrações e quaisquer informações necessárias à verificação da organização e da consistência dos documentos apresentados, incluindo o acervo de informação e análises objeto do trabalho de verificação independente.

145 Artigo 14 da Resolução ANTT nº 5.860, de 03 de dezembro de 2019: As informações apresentadas pela concessionária, bem como o cálculo da indenização, deverão ser certificadas por empresa de verificação independente. Parágrafo único. Os serviços a serem prestados pelo verificador independente serão executados atendendo ao disposto nesta Resolução e nas normas contábeis e de auditoria brasileiras.

rigidos dos investimentos vinculados aos bens reversíveis, ainda não amortizados ou depreciados, aferidos a partir dos registros contábeis da concessionária¹⁴⁶, sem previsão de redução ao valor recuperável do investimento já realizado.

Após analisar os argumentos expendidos pela Secretaria de Fiscalização de Infraestrutura Rodoviária e de Aviação Civil do TCU, pela ANTT e pela Concessionária BR 040 S.A. (Via 040), a Corte de Contas decidiu que a minuta do termo aditivo em comento, ao utilizar as regras para o cálculo da indenização previstas na Resolução ANTT nº 5.860/2019, não é compatível com o ordenamento jurídico estabelecido para a concessão de serviço público, com os normativos contábeis que regem a matéria e com o próprio contrato de concessão celebrado entre as partes, conforme as razões a seguir expostas.

Inicialmente, o TCU analisou a compatibilidade da minuta do termo com o modelo de regulação por incentivos instituído pelo artigo 9º da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995¹⁴⁷, que representou um divisor de águas em relação à forma de gestão das concessões, visto que, até então, as tarifas públicas eram fixadas em função dos custos incorridos pela concessionária na prestação de seus serviços públicos, vigorando o denominado modelo de regulação por custos. Contudo, com a introdução do aludido dispositivo normativo no ordenamento jurídico, as tarifas devidas à concessionária passaram a ser fixadas com base no preço do serviço oferecido na proposta vencedora da licitação, sendo preservadas pelas regras de atualização previstas em lei, no edital e no contrato¹⁴⁸.

Essa alteração legislativa foi muito importante para o aprimoramento da governança das concessões de serviços públicos, tendo em vista que a utiliza-

146 Subcláusula 9.1 da Minuta de Termo Aditivo ao Contrato de Concessão: A Concessionária será indenizada pelos investimentos vinculados a bens reversíveis não amortizados ou depreciados, segundo a metodologia constante da Resolução ANTT nº 5.860/2019, mediante certificação por empresa de autoria independente contratada nos termos da subcláusula 8.2.

147 Artigo 9º da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995: A tarifa do serviço público concedido será fixada pelo preço da proposta vencedora da licitação e preservada pelas regras de revisão previstas nesta Lei, no edital e no contrato.

148 RIBEIRO, Mauricio Portugal. *Concessões e PPPs: melhores práticas em licitações e contratos*. São Paulo: Atlas, 2011.

ção do modelo de regulação por custos incentivava a concessionária a realizar investimentos, ainda que desnecessários, pois as suas tarifas eram calculadas justamente para remunerar todos os investimentos realizados para a prestação dos serviços, em prejuízo à eficiência na gestão. Em adição, esse modelo fomentava a obtenção de vantagens indevidas pela concessionária em razão da assimetria de informações existente entre as partes contratuais, especialmente no tocante à aferição pelo poder concedente do real valor dos custos e investimentos contabilizados pela concessionária.

Diferentemente, a adoção do modelo de regulação por incentivos passou a estimular a eficiência na prestação dos serviços públicos, visto que, como o aumento nos custos da concessionária só poderá ser transferido ao poder concedente caso a matriz de riscos contratuais assim o permita, ela deverá realizá-los de forma eficiente, priorizando as soluções técnicas e os materiais que assegurem a manutenção prolongada da qualidade dos serviços com o menor dispêndio de recursos possível. Ainda, esse modelo permitiu ao poder concedente preservar os seus benefícios auferidos em razão da competição pelo projeto, já que a remuneração devida à concessionária ao longo da vigência do contrato é fixada em função da proposta vencedora do certame licitatório¹⁴⁹.

Por esses motivos, o TCU passou a exigir a utilização do modelo de regulação por incentivos, não admitindo a fixação de remuneração ou indenização devida à concessionária com base exclusivamente nos seus custos históricos contabilizados. Nesse sentido, no Acórdão nº 1.947/2020-Plenário, que tratou do acompanhamento dos atos e procedimentos preparatórios para a prorrogação antecipada do contrato de concessão da Estrada de Ferro Vitória a Minas (EFVM), o Tribunal consignou que:

“Além disso, esse procedimento nitidamente atribuiu os riscos pela extrapolação dos custos dessas intervenções à concessionária. Desse modo, a apropriação da base de ativos na modelagem econômico-financeira, sem o seu devido cotejamento com os limites autorizados, enseja o risco de que a União assuma a indevida extrapolação dos custos desses investimentos, visto o caráter indenizatório desse pro-

149 RIBEIRO, 2011.

cedimento. Também não assiste razão ao argumento da Vale S.A. de que os orçamentos se constituíam meras estimativas do investimento e que o único critério para os aferir seria o contábil. De fato, o contrato estabelece que os investimentos em bens reversíveis não amortizados serão indenizados pelo saldo contábil, contudo também estipula que esse valor estará sujeito ao escrutínio do Poder Concedente”. (Destacou-se).

Seguindo esse entendimento, o TCU, no mencionado Acórdão nº 2.611/2020-Plenário, proferido em 30/09/2020, entendeu pela ilegalidade da minuta do termo aditivo em comento, a qual, ao reproduzir a disciplina prevista na Resolução ANTT nº 5.860/2019, passou a considerar no cálculo do montante indenizatório devido à Concessionária BR 040 S.A. (Via 040) apenas os custos históricos contabilizados dos investimentos vinculados a bens reversíveis, o que aproximaria, segundo o TCU, ao modelo de regulação por custos, em desrespeito ao artigo 9º da Lei federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, por passar a ANTT a assumir o valor efetivamente dispendido pela Concessionária na realização dos investimentos, a despeito de ser alocado a esta última o risco pelos custos efetivos dos investimentos previstos na concessão¹⁵⁰.

Ainda segundo o Tribunal, tal critério de apuração teria tornado inviável o controle da higidez do valor da indenização pela ANTT, já que seria necessário avaliar milhares ou até milhões de notas fiscais e contratos com os fornecedores da Concessionária BR 040 S.A. (Via 040), transferindo o risco de sobrepreço ao poder concedente. Dessa forma, a minuta do termo aditivo em comento também teria desvirtuado a própria matriz de riscos contratuais, a qual atribuíra à Concessionária BR 040 S.A. (Via 040) os riscos atinentes aos custos das obras e serviços previstos originalmente no contrato de concessão.

¹⁵⁰ Mencionou ainda que, ao adotar o modelo de regulação por custos, a minuta de termo aditivo também teria violado o artigo 14 da referida norma federal, por não ter considerado, no cálculo da indenização, o deságio de 61,13% ofertado pela concessionária durante o procedimento licitatório. Este entendimento, todavia, não foi reafirmado quando do julgamento dos agravos, diante dos diversos questionamentos a respeito da impropriedade de se buscar aplicar o percentual de deságio aos valores de investimentos, por representar um desconto apenas sobre o valor da tarifa mínima, não incidindo sobre todos os valores despendidos pela concessionária no projeto, e, ademais, por ser provável que o ágio decorra de outros fatores, a exemplo de perspectivas mais otimistas de demanda na concessão, ou de menores custos operacionais.

Outra irregularidade verificada pelo TCU diz respeito à forma de contabilização dos investimentos vinculados a bens reversíveis para fins do cálculo da indenização. Isso porque, ao seguir as diretrizes previstas na Resolução ANTT nº 5.860/2019, a minuta de termo aditivo determinou que esses investimentos fossem mensurados pelo seu valor histórico. Contudo, de acordo com as normas contábeis aplicáveis à matéria, tais investimentos, inicialmente contabilizados pelo custo histórico de aquisição, deveriam ser revistos periodicamente para eventual redução ao valor recuperável, tendo em vista que constituem ativos intangíveis da concessionária.

Para evitar repetições em relação ao já exposto anteriormente, cumpre apenas observar que o Tribunal de Contas da União manifestou, neste julgamento, o entendimento de que a Interpretação Técnica ICPC 01 (R1), assim como os Pronunciamentos Técnicos a ela correspondentes, notadamente o Pronunciamento CPC 01 (R1)¹⁵¹ e o Pronunciamento CPC-04¹⁵², determinariam a revisão, no mínimo anualmente, do valor do ativo intangível, após o seu reconhecimento inicial, para fins de preservação do valor ou de sua redução, mas nunca de sua elevação, passando a ter como limite a perspectiva futura de rentabilidade com a exploração desta concessão.

Dessa forma, de acordo com o TCU, a impossibilidade de mensurar os investimentos vinculados a bens reversíveis realizados pela Concessionária BR 040 S.A. (Via 040) com base unicamente em seus custos históricos decorre automaticamente do próprio regramento contábil aplicável aos ativos intangíveis, o qual determina que estes, se o caso, tenham o seu valor reduzido por meio da aferição de seu valor recuperável.

151 Item 10 do Pronunciamento Técnico CPC-01: Independentemente de existir, ou não, qualquer indicação de redução ao valor recuperável, a entidade deve: (a) testar, no mínimo anualmente, a redução ao valor recuperável de um ativo intangível com vida útil indefinida ou de um ativo intangível ainda não disponível para uso, comparando o seu valor contábil com seu valor recuperável. Esse teste de redução ao valor recuperável pode ser executado a qualquer momento no período de um ano, desde que seja executado, todo ano, no mesmo período. Ativos intangíveis diferentes podem ter o valor recuperável testado em períodos diferentes. Entretanto, se tais ativos intangíveis foram inicialmente reconhecidos durante o ano corrente, devem ter a redução ao valor recuperável testada antes do fim do ano corrente

152 Item 74 do Pronunciamento Técnico CPC-04: Após o seu reconhecimento inicial, um ativo intangível deve ser apresentado ao custo, menos a eventual amortização acumulada e a perda acumulada (Pronunciamento Técnico CPC 01 – Redução ao Valor Recuperável de Ativos).

Nesse diapasão, o Tribunal ressaltou que a contabilização dos ativos intangíveis da Concessionária BR 040 S.A. (Via 040) pelo seu valor recuperável, em detrimento dos seus custos históricos, tem repercussões relevantes no cálculo do valor indenizatório. Em primeiro lugar, como o valor em uso do ativo tende a se aproximar do seu valor justo, torna-se possível aferir, em qualquer estágio contratual, o real valor dos ativos envolvidos na concessão, os quais têm como inafastável limite a própria lucratividade que a Concessionária seria capaz de auferir mediante exploração da concessão até o termo contratual, quando deveria reverter tais ativos, gratuitamente, ao Poder Concedente.

A Resolução ANTT n° 5.860/2019, diferentemente, ao contabilizar os ativos com base apenas em seus custos históricos, sem impor a revisão do ativo contabilizado para eventual redução ao valor recuperável, aumenta o risco de o montante indenizatório superar o valor justo deste investimento ainda não amortizado, vale dizer, o valor que seria ainda passível de amortização mediante exploração da concessão, o que caracterizaria enriquecimento ilícito da Concessionária BR 040 S.A., em prejuízo aos usuários e ao poder concedente.

Ademais, tal forma de contabilizar os ativos intangíveis, mediante revisão e eventual redução ao valor recuperável, tem a vantagem de desvincular o cálculo do montante indenizatório dos custos praticados pela Concessionária BR 040 S.A, em conformidade com o modelo de regulação por incentivos, visto que a escrituração dos ativos intangíveis estará sujeita somente ao valor de mercado e ao valor em uso do ativo.

Ainda, o valor presente do fluxo de caixa futuro esperado dos ativos (valor em uso) permite à ANTT levar em consideração no cálculo da indenização o deságio oferecido pela Concessionária BR 040 S.A na sua proposta vencedora, pois a tarifa ofertada no procedimento licitatório, devidamente atualizada conforme as regras contratuais, deverá ser utilizada para composição do fluxo de caixa futuro.

Finalmente, o TCU aduziu que a contabilização com base no valor recuperável permite a verificação da higidez das somas pela ANTT e pelo controle externo. É que o valor de mercado dos ativos intangíveis da Concessionária BR 040 S.A. pode ser medido pelo montante obtido na futura relicitação do empre-

endimento¹⁵³, ao passo que o valor presente dos fluxos de caixa futuros desses ativos pode ser facilmente calculado pela Agência, pois tem a mesma natureza dos Estudos de Viabilidade Técnica, Econômica e Ambiental (EVTEA) desenvolvidos pela ANTT.

Diversamente, a contabilização com base nos custos históricos tornaria, segundo o TCU, inviável o controle do montante indenizatório, ante o volume de notas fiscais e contratos com os fornecedores da Concessionária BR 040 S.A. (Via 040) que precisaria ser avaliado pela ANTT.

A última irregularidade verificada pela Corte de Contas na minuta de termo aditivo em baila, neste julgamento inicial, diz respeito à ausência de previsão de um teto ao montante indenizatório devido à concessionária, o qual seria necessário mesmo que tivesse sido adotada a contabilização com base no valor recuperável dos ativos. Isso porque os ativos intangíveis, apesar de auditados, são reconhecidos e mensurados de forma unilateral pela concessionária, existindo o risco de o poder concedente assumir a indevida extrapolação dos custos dos investimentos realizados pela Concessionária BR 040 S.A. (Via 040), ante a assimetria de informações existente entre as partes (*moral hazard*).

Com efeito, o TCU salientou que, previamente à edição da Resolução ANTT n° 5.860/2019, a ANTT emitira a Nota Técnica n° 16/2019/GEREF/SUINF¹⁵⁴, fundamentada em amplo estudo técnico da empresa KPMG Advisory S.p.A, desenvolvido em parceria com o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento – PNUD, a qual recomendava que o cálculo da indenização deveria ser realizado com base na contabilização dos ativos intangíveis da concessionária, sendo submetido a um teto, a ser apurado com base no plano de negócios ou no EVTEA. A disciplina prevista nessa Nota Técnica fora, inclusive, reproduzida nas minutas de contrato disponibilizadas em audiências

153 Embora, conforme já mencionado, isso apenas se mostre possível na improvável hipótese de relicitação, estritamente, do mesmo projeto já encerrado, sem qualquer alteração relevante capaz de interferir no valor pago pela outorga da concessão.

154 Disponível no endereço eletrônico: <https://participantt.antt.gov.br/Site/AudienciaPublica/VisualizarAvisoAudienciaPublica.aspx?CodigoAudiencia=379>

públicas atinentes às novas concessões rodoviárias¹⁵⁵, mas acabou sendo abandonada em razão das críticas das concessionárias.

Com base nessas razões, o Tribunal determinou, cautelarmente, à ANTT a suspensão dos efeitos da sua Deliberação nº 329/2020, impedindo a Agência de assinar o termo aditivo ao contrato de concessão da BR-040/DF/GO/MG (trecho Brasília – Juiz de Fora) ou de praticar outros atos no sentido de dar prosseguimento ao processo de relicitação da concessão até que a disciplina do cálculo da indenização contemple: (i) as normas contábeis contidas no ICPC-01, que estabelecem que o investimento realizado para aquisição ou construção de bens reversíveis deverá ser contabilizado como ativo intangível da concessionária, tendo seu valor contábil periodicamente reduzido ao seu valor recuperável; e (ii) um teto ao montante indenizatório, a exemplo dos valores dos ativos previstos no EVTEA.

Finalmente, é imprescindível destacar que o TCU, ao longo do *decisum*, utilizou várias vezes o contrato de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama como exemplo de ajuste que possui a disciplina exigida pelo Tribunal para o cálculo da indenização devida à concessionária, tendo previsto tanto a apuração do valor dos investimentos vinculados a bens reversíveis ainda não amortizados ou depreciados com base no ativo intangível da concessionária, para o qual deverão ser observadas as regras contábeis vigentes, quanto um teto ao montante indenizatório com base no EVTE.

Na sequência, a partir de agravo interposto tanto pela ANTT quanto pela Concessionária BR 040 S.A., a matéria foi reapreciada no Acórdão nº 2924/2020-Plenário, datado de 28/10/2020, no qual o TCU, em linhas gerais:

- a. deixou de tecer críticas à ausência de definição pré-estabelecida de um teto ao montante indenizatório, a partir das explicações trazidas pela ANTT, que indica que a metodologia apresentada

155 A título ilustrativo, a subcláusula 34.1.5 da minuta de contrato de concessão da Rodovia BR-163/230/MT/PA disponibilizada em audiência pública previa que: “O valor decorrente da indenização pelos bens reversíveis deverá ser limitado ao valor obtido a partir do modelo econômico-financeiro dos Estudos de Viabilidade Técnica, Econômica e Ambiental (EVTEA), considerado o percentual de deságio ofertado pelo concessionário quando do certame licitatório”.

na Resolução ANTT nº 5.860/2019, notadamente em seus artigos 6º e 10, já prevê que os ativos contabilizados pela Concessionária estarão sujeitos a ajustes por verificação independente, com particular destaque aos bens indenizáveis decorrentes de contratos com partes relacionadas;

- b. reiterou que a ausência de redução do valor do ativo intangível ao seu valor recuperável importaria em significativa distorção da alocação contratual dos riscos, pois enquanto um projeto lucrativo permitiria à Concessionária a obtenção dos lucros proporcionados pelos riscos assumidos, um projeto que se mostrasse inviável ao longo de sua execução isentaria o investidor de qualquer risco, por lhe assegurar a restituição de todos os investimentos realizados, ainda que tais custos não se mostrassem recuperáveis pela própria exploração da concessão; e
- c. afirmou que não obstante os bens reversíveis ainda não amortizados devam ser indenizados, conforme previsto expressamente em lei, *“tais ativos devem ser indenizados pelo valor que os normativos contábeis afetos à matéria e o contrato lhe atribuem”*.

2.2.6. Resolução ANAC nº 533/2019

No dia 07 de novembro de 2019, a ANAC editou a Resolução ANAC nº 533/2019, que regulamenta os procedimentos e a metodologia de cálculo dos valores de indenização referentes aos investimentos vinculados a bens reversíveis não amortizados em caso de extinção antecipada de contrato de concessão de aeroportos.

Diferentemente da Resolução ANTT nº 5.860/2019, a Resolução ANAC nº 533/2019 restringiu a sua aplicabilidade apenas às hipóteses de extinção contratual em decorrência de relicitação, caducidade ou falência da concessionária¹⁵⁶. Conforme se depreende das Notas Técnicas nº 8/2019/GEIC/SRA e

¹⁵⁶ Artigo 1º da Resolução ANAC nº 533, de 07 de novembro de 2019: Regulamentar os procedimentos e a metodologia de cálculo dos valores referentes à indenização por investimentos vinculados a bens reversíveis não amortizados, devidos à Concessionária, em caso de extinção antecipada de contratos de concessão de aeroportos. Parágrafo único. Esta Resolução se aplica somente aos casos de extinção antecipada por caducidade, relicitação ou falência da Concessionária.

nº 28/2019/GEIC/SRA¹⁵⁷, tal opção decorreu do entendimento da área técnica no sentido de que as demais modalidades de extinção antecipada possuem características distintas daquelas tratadas na Resolução ANAC nº 533/2019, demandando uma análise dos fatores que geraram a extinção antecipada do contrato para fins do cálculo do montante indenizatório devido. No caso de encampação, por exemplo, a área técnica entende pela necessidade de a indenização abranger os lucros cessantes, cuja fórmula de cálculo não foi disciplinada na Resolução ANAC nº 533/2019.

Inicialmente, a Resolução ANAC nº 533/2019 tratou a respeito da identificação dos bens reversíveis, definindo como tais aqueles indispensáveis à continuidade e atualidade da prestação do serviço objeto da concessão, como o sítio aeroportuário e as edificações, instalações, obras civis e benfeitorias nele localizadas. Foram excluídos dessa categoria os bens e sistemas adquiridos pela concessionária e que são utilizados exclusivamente em atividades administrativas¹⁵⁸.

De acordo com o artigo 3º da Resolução ANAC nº 533/2019, a concessionária deverá disponibilizar ao poder concedente a lista de todos os bens existentes no sítio aeroportuário nos casos de instauração de processo de caducidade, qualificação da concessão para relicitação ou deferimento do seu pedido de recuperação judicial ou falência. Tal lista deverá ser disponibilizada ao poder concedente no prazo de até 180 (cento e oitenta) dias contados da data em que foi notificado acerca da ocorrência de algum dos eventos mencionados acima, contendo a descrição individualizada de cada bem, seu custo de

157 Disponíveis no endereço eletrônico: https://sei.anac.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?i13OtHvPArITY997V09rhsSkbDKbaYSycOHqqF2xsM0IaDkkEyJpus7kCPb435VNEA-b16AAxmJKUdrsNWVIqQ_qd0Lbo6fR19NhJRHkrgY9769CcXuPBNAIr_7FqsNua

158 Artigo 2º da Resolução ANAC nº 533, de 07 de novembro de 2019: São bens reversíveis aqueles indispensáveis à continuidade e atualidade da prestação do serviço objeto da concessão, assim considerados: I - os bens repassados à Concessionária pelo Poder Público, exceto os que tiveram o seu desfazimento realizado; II - o sítio aeroportuário e suas edificações, instalações, obras civis e benfeitorias nele localizadas; III - as máquinas, os equipamentos, os bens de informática, os aparelhos, os utensílios, os instrumentos, os veículos e os móveis; IV - os softwares utilizados na prestação dos serviços objeto da concessão; e V - as licenças ambientais, os projetos de obras executadas pela Concessionária e os manuais técnicos vigentes. § 1º Não são reversíveis os bens e sistemas adquiridos pela Concessionária utilizados exclusivamente em atividades administrativas.

aquisição, sua localização física, a data em que se tornou disponível para uso, bem como a posição da concessionária sobre a sua reversibilidade ou não¹⁵⁹.

Caso julgue necessário, o poder concedente poderá solicitar à concessionária o detalhamento da composição do custo de aquisição de cada bem, em forma de relatório, com esclarecimentos sobre regras utilizadas e eventuais critérios de rateio, bem como cópia de todos os documentos que serviram de base para a definição do valor. Além disso, a ANAC poderá realizar, a qualquer tempo, inspeções e auditorias, assim como poderá requerer e examinar livros, sistemas, registros, documentos, demonstrações e quaisquer informações necessárias à verificação da organização e da consistência dos documentos apresentados pela concessionária¹⁶⁰.

Conforme o artigo 4º da Resolução ANAC nº 533/2019, o método a ser aplicado para a apuração do montante indenizatório devido é o do custo histórico corrigido dos bens reversíveis¹⁶¹. A apuração desses custos históricos não deverá se restringir à análise do registro de ativos contábeis da concessionária, sendo imprescindível a verificação das informações disponibilizadas por esta

159 Artigo 3º da Resolução ANAC nº 533, de 07 de novembro de 2019: Em caso de instauração de processo de caducidade do contrato de concessão, qualificação da concessão para relicitação, deferimento de pedido de recuperação judicial ou pedido de falência da Concessionária de aeroporto, esta deverá disponibilizar lista de todos os bens existentes no sítio aeroportuário, com as seguintes informações: I - descrição do bem que permita identificá-lo de forma individualizada; II - custo de aquisição; III - localização física do bem; IV - posição da Concessionária sobre a reversibilidade ou não do bem; e V - data em que o bem adquirido pela concessionária se tornou disponível para uso, ou seja, no momento em que se encontrava no local e nas condições necessárias para funcionar da maneira pretendida pela Concessionária. §1º Quando solicitado pelo Poder Concedente, deverá ser disponibilizado detalhamento da composição do custo de aquisição de cada bem, em forma de relatório, com esclarecimentos sobre regras utilizadas e eventuais critérios de rateio, bem como cópia de todos os documentos que suportaram a definição do valor.

160 Artigo 8º da Resolução ANAC nº 533, de 07 de novembro de 2019: A ANAC poderá realizar, a qualquer tempo, inspeções e auditorias, bem como poderá requerer e examinar livros, sistemas, registros, documentos, demonstrações e quaisquer informações necessárias à verificação da organização e da consistência dos documentos apresentados.

161 Artigo 4º da Resolução ANAC nº 533, de 07 de novembro de 2019: A indenização será calculada com base nos valores do custo de aquisição dos bens reversíveis, líquidos de tributos recuperáveis e adquiridos ou formados em consonância com as obrigações assumidas pela Concessionária. (...) § 2º A data base do cálculo da indenização será a data de assunção das operações do aeroporto pelo novo operador.

ao poder concedente, na forma acima descrita¹⁶². É que, de acordo com o entendimento da área técnica exposto na Nota Técnica nº 28/2019/GEIC/SRA, as informações contábeis não têm como destinatário primordial os órgãos reguladores, podendo existir a necessidade de elas serem ajustadas para se revestirem de utilidade para tais órgãos. Além disso, as auditorias dessas informações contábeis geralmente são realizadas sem levar em consideração as necessidades específicas do órgão regulador, podendo gerar distorções relevantes, *in verbis*:

“Em suma, verifica-se que a exigência de auditoria de demonstrações contábeis possui papel fundamental na redução da assimetria de informações por aumentar o grau de confiança nas demonstrações contábeis e fornecer incentivos para que os Concessionários reportem suas informações contábeis de acordo com a estrutura de relatório financeiro adequada. Por outro lado, há que se considerar (i) os objetivos da auditoria de demonstrações contábeis, centrada em distorções relevantes para usuários em geral; (ii) o nível de materialidade adotado pelos auditores, que considera distorções relevantes face ao conjunto completo de demonstrações contábeis; e (iii) as limitações inerentes aos procedimentos de auditoria, que podem deixar de detectar distorções relevantes.

Pelo exposto, não se vislumbra adequada a utilização de informações advindas de demonstrações contábeis, ainda que auditadas, como fonte exclusiva de informação para a finalidade de cálculo de indenização por extinção antecipada de concessões aeroportuárias. Conforme definido na minuta de Resolução levada a audiência pública, em determinadas situações será necessária a adoção de critérios diferentes das práticas contábeis adotadas no Brasil bem como a realização de exames adicionais como forma de validar os valores dos bens a serem indenizados”. (Destacou-se).

¹⁶² Artigo 2º da Resolução ANAC nº 533, de 07 de novembro de 2019: São bens reversíveis aqueles indispensáveis à continuidade e atualidade da prestação do serviço objeto da concessão, assim considerados: (...) § 3º A reversibilidade do bem e o direito de indenização nos termos desta Resolução independem das práticas contábeis adotadas pela Concessionária.

A data-base do cálculo da indenização deverá ser a data de assunção das operações do aeroporto pelo novo operador¹⁶³. Na realização do cálculo deverão ser descontados os valores dos tributos recuperáveis e adquiridos ou formados em consonância com as obrigações assumidas pela concessionária, além da amortização verificada, considerando a vida útil e o padrão de consumo dos benefícios econômicos dos bens, realizados e projetados¹⁶⁴. A amortização de equipamentos, veículos, *softwares* e demais móveis deverá ocorrer por meio da aplicação de uma taxa linear, a qual, de acordo com a área técnica, é a que melhor representa o benefício econômico gerado, tendo em vista que esses bens são adquiridos à medida da necessidade operacional. A amortização das infraestruturas, por outro lado, deverá considerar a capacidade operacional da infraestrutura existente e os valores históricos e estimativas de movimentação de passageiros e cargas, realizadas segundo as melhores práticas de mercado¹⁶⁵.

Ademais, os valores históricos de aquisição dos bens reversíveis deverão ser atualizados monetariamente pelo IPCA, desde a data em que estes se encontravam disponíveis para uso até a data de assunção das operações do aeroporto pelo novo operador. Os custos de financiamentos relativos a investimentos indenizáveis, por sua vez, deverão ser capitalizados até a data prevista contratualmente para disponibilização da infraestrutura à

163 Artigo 4º da Resolução ANAC nº 533, de 07 de novembro de 2019: A indenização será calculada com base nos valores do custo de aquisição dos bens reversíveis, líquidos de tributos recuperáveis e adquiridos ou formados em consonância com as obrigações assumidas pela Concessionária. (...) § 2º A data base do cálculo da indenização será a data de assunção das operações do aeroporto pelo novo operador.

164 Artigo 5º da Resolução ANAC nº 533, de 07 de novembro de 2019: Serão aplicados aos valores do custo de aquisição dos bens reversíveis: I - atualização pelo Índice de Preços do Consumidor Amplo - IPCA, desde a data em que o bem se encontrava disponível para uso até a data de assunção das operações do aeroporto pelo novo operador; e II - amortização considerando a vida útil e o padrão de consumo dos benefícios econômicos dos bens, realizados e projetados.

165 Artigo 5º da Resolução ANAC nº 533, de 07 de novembro de 2019: Serão aplicados aos valores do custo de aquisição dos bens reversíveis: § 1º A amortização dos bens previstos no art. 2º, inciso II, desta Resolução considerará a capacidade da infraestrutura existente e os valores históricos e estimativas de movimentação de passageiros e cargas, realizadas segundo as melhores práticas de mercado. § 2º A amortização dos bens previstos no art. 2º, incisos III e IV, desta Resolução será realizada pelo método linear.

operação, por meio da aplicação de taxa até o limite da SELIC vigente à época da sua construção¹⁶⁶.

O artigo 4º, §1º, da Resolução ANAC nº 533/2019 excluiu da base de cálculo da indenização alguns valores que não deverão ser indenizados por razões diversas, a exemplo da margem de receita de construção, dos adiantamentos feitos a fornecedores, por serviços ainda não realizados, e dos investimentos meramente voluptuários¹⁶⁷. Os créditos tributários recuperáveis só deverão ser indenizados caso a concessionária comprove que sua origem se deu em razão de investimentos indenizáveis e que não há possibilidade de sua recuperação. Os custos diretamente relacionados com desapropriações, a seu turno, deverão ser indenizados, descontados da respectiva amortização¹⁶⁸.

No desiderato de evitar que a concessionária aufera uma indenização maior que a devida em virtude da aquisição do bem reversível por valor acima daquele praticado no mercado, o artigo 7º da Resolução ANAC nº 533/2019 dispõe que a Agência deverá realizar uma análise dos termos e das condições dos contratos celebrados pela concessionária com as suas partes relacionadas. Caso a ANAC verifique que o bem reversível foi adquirido em condições não equitativas de mercado, o valor excedente não deverá ser considerado no cál-

166 Artigo 4º da Resolução ANAC nº 533, de 07 de novembro de 2019: (...) § 3º Os custos de financiamentos relativos a investimentos indenizáveis serão capitalizados, para fins de indenização, até o limite da taxa Selic vigente à época da construção. § 4º Custos de financiamentos mencionados no parágrafo anterior somente poderão ser capitalizados até a data prevista contratualmente para disponibilização da infraestrutura à operação.

167 Conforme exposto anteriormente, o contrato de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama contém uma disciplina similar, excluindo valores contabilizados que são de difícil mensuração pelo poder concedente e/ou não são vinculados à aquisição ou construção de bens reversíveis.

168 Artigo 4º da Resolução ANAC nº 533, de 07 de novembro de 2019: (...) § 1º Não serão indenizados valores referentes a: I - margem de receita de construção; II - adiantamento a fornecedores por serviços não realizados; III - créditos tributários; IV - bens e direitos cuja cessão gratuita ao Poder Concedente esteja determinada no contrato de concessão; e V - investimentos manifestamente voluptuários. § 5º Créditos tributários recuperáveis serão indenizados caso a Concessionária comprove que sua origem se deu em razão de investimentos indenizáveis e que não há possibilidade de sua recuperação. § 6º Custos diretamente relacionados com desapropriações serão indenizados, descontados da respectiva amortização, calculada na forma do art. 5º, § 1º, desta Resolução.

culo da indenização, sendo devidamente assegurado o direito ao contraditório e à ampla defesa às partes envolvidas na transação¹⁶⁹¹⁷⁰.

Por último, a Resolução ANAC n° 533/2019 estabelece que, após a assunção das operações do aeroporto pelo novo operador, deverá ser realizado um novo inventário para a verificação da lista de bens elaborada pela antiga concessionária. Caso algum bem não seja encontrado ou esteja inaproveitável ao serviço objeto da concessão, seu valor deverá ser descontado do montante indenizatório, sendo assegurado à antiga concessionária o direito ao contraditório e à ampla defesa no processo de realização do novo inventário¹⁷¹.

Como se percebe, a Resolução ANAC n° 533/2019, assim como a Resolução ANTT n° 5.860/2019, utilizou como premissa para o cálculo da indenização apenas a verificação dos custos históricos dos investimentos vinculados a bens reversíveis, não tendo previsto expressamente a necessidade de sua redução ao valor recuperável, na forma da normatização contábil vigente. Além disso, ela não estabeleceu, previamente, um limite ao montante indenizatório devido às concessionárias, de modo que qualquer limite decorrerá apenas dos procedimentos de verificação previstos nos artigos 7º, 8º e 9º da Resolução.

Aparentemente, dada a similaridade conceitual do modelo adotado pela ANAC, em relação à metodologia empregada pela ANTT, aquele estará sujeito às mesmas ponderações apresentada pelo TCU, notadamente quanto à ausência

169 Tal previsão também constou na Resolução ANTT n° 5.860/2019, como visto acima.

170 Artigo 7º da Resolução ANAC n° 533, de 07 de novembro de 2019: No caso de bens indenizáveis decorrentes de contratos com partes relacionadas, será realizada avaliação dos termos e condições dos contratos, seus aditivos e de sua execução. Parágrafo único. Caso seja caracterizado que houve transferência de recursos em condições não equitativas de mercado, os valores acima das condições equitativas de mercado não serão considerados para indenização, sem prejuízo de outras providências cabíveis, devendo ser assegurado o contraditório e a ampla defesa para a parte controversa - de forma apartada.

171 Artigo 9º da Resolução ANAC n° 533, de 07 de novembro de 2019: Após a assunção das operações do aeroporto pelo novo operador, será realizado novo inventário para verificação da lista de bens prevista no art. 3º desta Resolução. § 1º Caso os bens não sejam encontrados ou estejam inaproveitáveis ao serviço objeto da concessão, seus valores não serão considerados para fins de indenização. § 2º É assegurada a participação e o direito ao contraditório e à ampla defesa do antigo operador no processo de realização do inventário previsto no caput, bem como a instauração de processo administrativo no âmbito da ANAC para a solução de eventuais controvérsias.

de previsão expressa da submissão do valor do ativo intangível à redução ao valor recuperável, na forma dos Pronunciamentos Contábeis CPC-01 (R1) e CPC-04.

2.3. A inclusão de parcela remuneratória sobre o capital investido

Apresentados os modelos teóricos existentes para precificação do valor dos investimentos já realizados pela concessionária, e ainda não amortizados, e analisadas as experiências nacionais e internacionais sobre o tema, resta, previamente ao oferecimento das sugestões de aperfeiçoamento à disciplina do Estado de São Paulo sobre a matéria, o ingresso em uma última discussão, relacionada à viabilidade jurídica, à luz da legislação vigente, de inclusão de parcela remuneratória no montante da indenização devida à concessionária em razão da extinção antecipada do contrato por fatores atribuíveis ao poder concedente, a exemplo da rescisão e encampação, e, em sendo viável juridicamente tal acréscimo, apresentar as possíveis metodologias para a mensuração deste acréscimo.

De proêmio, merece ser destacado o fato de que inexistente, de forma expressa, quer na legislação específica relacionada às concessões de serviços públicos – Lei Federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, Lei Federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004, e legislação correlata do Estado de São Paulo –, quer na legislação geral de licitações e contratos administrativos – Lei Federal nº 8.666, de 21 de junho de 1993, Lei Federal nº 14.133, de 1º de abril de 2021, e Lei Estadual nº 6.544, de 15 de outubro de 1989 –, previsão a respeito da inclusão de qualquer elemento remuneratório às indenizações devidas em razão da extinção antecipada de contratos administrativos, ainda que por fatores atribuíveis à Administração Pública, quer vedando, quer autorizando tal acréscimo.

Não obstante, considerando a jurisprudência, a inexistência de vedação expressa, e a presença de argumentos razoáveis a indicar a necessidade de inclusão de elemento remuneratório à indenização devida quando da extinção antecipada de contrato de concessão por fator atribuível ao poder concedente, os contratos de concessão que disciplinam a metodologia de cálculo para a indenização por extinção antecipada passaram, com raras exceções, a reconhecer

o direito da concessionária à incorporação, no cálculo da indenização, de parcela voltada a compensar os lucros cessantes¹⁷²¹⁷³, conforme se verá adiante.

2.3.1. A discussão do tema no direito civil contratual

Como contextualização prévia, convém elucidar que, para a doutrina civilista, a resolução contratual é remédio disponibilizado pela ordem jurídica para sanar o inadimplemento absoluto da obrigação principal, isto é, quando a prestação acordada se torna impossível ou inútil, com ou sem culpa de alguma das partes¹⁷⁴.

Tem como principais efeitos a liberação das partes das prestações do contrato (efeito liberatório), a restituição do que houver sido recebido (efeito resolutivo) e a constituição de uma obrigação para a parte culpada, de indenizar a parte lesada (efeito ressarcitório). Cabe ponderar que, com exceção do efeito liberatório, os demais efeitos são potenciais, podendo não estar presentes a depender do caso: por exemplo, se nada foi prestado por qualquer contratante, não haverá necessidade de restituição, assim como se a impossibilidade ou inutilidade da prestação se der sem culpa de qualquer das partes, não haverá obrigação de indenizar.

172 Apenas para citar alguns exemplos, a indenização de lucros cessantes é prevista em contratos celebrados pelo Estado de São Paulo, desde o inaugural contrato de concessão rodoviária do trecho entre Florínea e Igarapava (conforme Cláusula 42.4), pela ANAC (conforme Cláusula 13.14.2 da minuta de contrato da 7ª Rodada), pela ANTAQ (conforme Cláusula 34.15.2 da minuta do Contrato de Concessão do Porto de Santos, submetida à consulta pública), pela ANTT (conforme Cláusula 34.3 da minuta de contrato da concessão da Rodovia Presidente Dutra), e por diversos Estados, a exemplo do Estado da Bahia (conforme Cláusula 35.5 do contrato de PPP da Ponte Salvador-Itaparica), do Estado de Pernambuco (conforme Cláusula 37.3 do contrato de concessão do Sistema Rodoviário do Estado de Pernambuco) e do Estado do Piauí (conforme Cláusula 53.6 do contrato de PPP Transcerrados).

173 Pode ser citado como exceção o exemplo do Estado de Minas Gerais, que não prevê o pagamento de lucros cessantes na hipótese de encampação (conforme Cláusula Sexagésima do contrato de concessão do Rodoanel Metropolitano).

174 “No que tange ao primeiro suporte fático, não é qualquer inexecução da obrigação essencial que autorizará a resolução. É preciso investigar a intensidade da lesão ao interesse do credor causada pelo incumprimento da referida obrigação, a fim de verificar se o inadimplemento é, de fato, absoluto, ou se, por outro lado, o credor ainda pode obter as concretas vantagens esperadas do vínculo contratual, hipótese em que só lhe é conferido o direito de pleitear a execução específica” (TERRA, Aline de Miranda Valverde. *Cláusula resolutiva expressa*. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 98).

Feita a devida contextualização, a questão mais debatida na doutrina do direito privado sobre a abrangência do efeito ressarcitório decorrente da resolução é sobre qual o interesse (positivo ou negativo) a ser indenizado. Trata-se, aqui, de saber qual deve ser “a situação hipotética em que estaria o lesado sem o evento lesivo” a ser considerada¹⁷⁵.

Neste âmbito, o interesse positivo corresponde ao interesse no cumprimento do contrato, tendo como “*objetivo reconduzir o lesado à situação em que ele estaria se o contrato houvesse sido integral e adequadamente cumprido*”¹⁷⁶, ao passo que o interesse negativo objetiva o retorno ao *status quo ante*, reconduzindo o lesado “à situação em que ele estaria se não tivesse iniciado as negociações contratuais”¹⁷⁷. Note-se que o interesse negativo engloba também o conceito econômico de custo de oportunidade, definido como “*aquilo de que se abre mão para obter um item*”.

Como se vê, a dicotomia acima exposta também pode ser vislumbrada como o confronto entre a tutela da expectativa (interesse positivo) e a tutela da confiança (interesse negativo) do lesado. Essa perspectiva deixa clara a inspiração na distinção traçada no *common law* entre *expectation interest* e *reliance interest*, os quais, juntamente com o *restitution interest*, pautam os debates sobre a composição dos *damages* devidos à parte contratual lesada pelo inadimplemento.

Nesse sentido, segundo a clássica doutrina de Fuller e Perdue, existem três principais propósitos a serem perseguidos na fixação da indenização por descumprimento contratual¹⁷⁸. Os dois primeiros buscam compor os danos sofridos pela parte lesada por ter confiado na seriedade da promessa da parte

175 MOTA PINTO, Paulo. *Interesse contratual positivo e interesse contratual negativo*. Coimbra: Coimbra Editora, 2008, v.2, p. 886.

176 STEINER, Renata Carlos. *Interesse positivo e interesse negativo: a reparação de danos no Direito Privado brasileiro*. (Tese de Doutorado). São Paulo: Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2016, p. 144.

177 STEINER, *Op. cit.*, p. 173.

178 FULLER, L.L.; PERDUE, William R. *The reliance interest in contract damages*: 1. In: 46 Yale L. J. 52 1936, p. 53-54.

culpada, devendo o juiz obrigar o réu a “*devolver o valor recebido do autor*” (*restitution interest*), assim a indenizá-lo de modo a “*desfazer o dano que sua confiança na promessa do réu lhe causou*” (*reliance interest*). A ideia é colocar o prejudicado “*na posição em que estava antes de a promessa ser feita*”. Tais propósitos se distinguiriam essencialmente do terceiro, que, sem se pautar na confiança frustrada do lesado, busca dar-lhe “*o valor da expectativa que a promessa criou*” (*expectation interest*), na intenção de colocá-lo “*na posição que ele iria ocupar caso o réu tivesse cumprido sua promessa*”.

Conforme explica Milton Carvalho Gomes¹⁷⁹:

(...) nos casos em que o contrato estabelece a indenização pelos ‘reliance damages’, a parte que deu causa à quebra contratual deve reparar todos os gastos realizados pela parte cumpridora do contrato, relacionados ao seu cumprimento. Assim, se a parte promoveu investimentos, contraiu empréstimos, firmou contratos com terceiros, etc., a parte que deu causa à quebra deve indenizá-la de forma ampla, fazendo retornar a parte cumpridora à situação equivalente à que estaria se não houvesse assinado o contrato. Trata-se de indenização por prejuízos decorrentes da confiança que uma parte atribuiu ao cumprimento do contrato, vendo-se frustrada por ato de contraparte.

Por fim, o modelo das ‘expectation damages’ resulta na obrigação de indenização não apenas pelos prejuízos efetivamente causados, mas também, e de forma abrangente, por todos os ganhos que a contraparte teria em caso de cumprimento pleno do contrato. Nessa hipótese, a parte cumpridora tem o direito de receber daquela que deu causa à quebra contratual todo o proveito esperado do seu cumprimento.

O trabalho desses autores, influente e muito citado no contexto do *common law*, termina por concluir que a indenização pelo interesse negativo deve ser a regra, podendo eventualmente a reparação por interesse positivo ser uma ex-

¹⁷⁹ Em <https://www.agenciainfra.com/blog/infradebate-extincao-antecipada-de-concessao-rodoviaria-por-encampacao-uma-analise-economica-das-alteracoes-propostas-ao-modelo-contratual-e-da-resolucao-5-860-19-da-antt/>

ção justificada. Um dos principais argumentos é o de que a tutela da expectativa contratual (interesse positivo) visa dar ao lesado “*algo que nunca teve*”, o que, além de ser de difícil determinação, dificilmente poderia ser enquadrado no conceito de compensação¹⁸⁰.

Em conclusão parcial, vale pontuar que a literatura especializada compreende ser impossível a indenização concomitante de interesses positivo e negativo. Isso resultaria numa dupla indenização, pois o credor receberia tanto os lucros que visava com o contrato, seria ressarcido dos danos emergentes do ajuste, e ainda auferiria valor equivalente ao que teria ganho em outras oportunidades de negócio¹⁸¹.

2.3.1.1. *Posição doutrinária e jurisprudencial: legitimidade e vantagens na opção por indenização pelo interesse negativo*

No Brasil, foi possível verificar que a doutrina majoritária se posiciona em favor de que a indenização deva se pautar pela ideia de interesse negativo¹⁸². Os principais argumentos são: (i) a eficácia extintiva do vínculo contratual promovida pela resolução remete ao retorno das partes ao *status quo ante*, não se compatibilizando com a colocação do lesado em uma hipotética situação de cumprimento do vínculo extinto e (ii) a obtenção da integralidade do benefício contratual pela parte lesada sem que fique obrigada a cumprir sua contraprestação romperia o sinalagma contratual e representaria enriquecimento ilícito, vedado pelo ordenamento jurídico.

180 STEINER, cit., p. 87.

181 Para Judith Martins-Costa (IN: Lotufo, 2012, p. 563) e Gisela Sampaio Da Cruz (2008, p. 103), não se pode cumular interesse negativo (retorno ao *status quo*) com interesse positivo (pedir que o contrato seja executado). O que é indenizado no interesse negativo não é o lucro pelo contrato, mas sim o que o credor razoavelmente teria ganho caso não tivesse celebrado o ajuste.

Lucros cessantes não podem ser fixados com caráter naturalista, baseados no mero “bom senso”, mas devem ser apurados através do caráter normativo, que exige prova do dano ter sido consequência direta e imediata da conduta ilícita do agente, dela decorrendo necessariamente, sem intercorrências causais externas e virtuais, tudo sendo apurado sob o crivo da razoabilidade (art. 402 do CC).

182 Essa constatação é encontrada em: TERRA, cit., p. 201; STEINER, cit., p. 279 e TEPEDINO, Gustavo, TERRA, Aline de Miranda Valverde, GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz. *Fundamentos do Direito Civil: responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p. 37.

Quanto ao primeiro argumento, Araken de Assis sustenta que colocar o lesado pela resolução na situação hipotética de cumprimento contratual “*representa, às escâncaras, grave incongruência lógica*”, pois o vínculo contratual já estaria extinto, tendo perdido sua eficácia as prestações inicialmente acordadas¹⁸³. Na mesma linha, Gustavo Tepedino, Aline Terra e Gisela Sampaio da Cruz destacam a incongruência de o credor pleitear “*a extinção do contrato com a volta ao status quo anterior e, concomitantemente, requerer indenização que o coloque na mesma situação que estaria se o contrato tivesse sido cumprido*”. A incoerência decorre, na visão dos autores, “*da incompatibilidade funcional entre o efeito restitutivo da resolução e a indenização pelo interesse positivo*”¹⁸⁴.

Ainda em apoio à indenização pelo interesse negativo em virtude de sua adequação à funcionalidade do remédio resolutório, Cristiano de Souza Zanetti explica que “*a resolução põe fim retroativamente ao vínculo entre as partes e tudo se passa como se o contrato nunca tivesse sido celebrado. A tutela jurídica, agora, é voltada a restabelecer a situação em que as partes se encontravam antes de concluir o negócio*”¹⁸⁵.

Mas as principais críticas à indenização pelo interesse positivo se situam no âmbito da vedação ao enriquecimento ilícito, que surgiria do recebimento pelo credor de todo o lucro do negócio ao mesmo tempo em que é liberado de sua contraprestação, na qual se embasava o sinalagma do contrato extinto. De acordo com Judith Martins-Costa¹⁸⁶:

183 ASSIS, Araken de. Dano positivo e dano negativo na resolução do contrato. In: *Revista da Associação dos Juizes do Rio Grande do Sul (Ajuris)*. n. 60, março 1994, p. 22.

184 TEPEDINO; TERRA; CRUZ, *cit.*, p. 38.

185 ZANETTI, Cristiano de Souza. A transformação da mora em inadimplemento absoluto. In: *Revista dos Tribunais*, n. 942, Abr/2014, São Paulo: RT, 2014 (acesso on-line).

186 MARTINS-COSTA, Judith. Responsabilidade civil contratual. Lucros cessantes. Interesse positivo e interesse negativo. Distinção entre lucros cessantes e lucros hipotéticos. Dever de mitigar o próprio dano. Dano moral e pessoa jurídica. In: Renan Lotufo; Giovanni Ettore Nanni; Fernando Rodrigues Martins, *Temas relevantes do direito civil contemporâneo: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil*, São Paulo: Atlas, 2012, p. 564.

outorgar ao credor, no caso de desfazimento do vínculo, pela resolução, indenização pelo interesse positivo (isto é: o interesse no cumprimento) importaria em enriquecimento sem causa, pois o credor receberia o já pago e, cumulativamente, o lucro do negócio, podendo, ainda, retornar ao mercado e encontrar novo parceiro que oferecesse a chance de lucro almejada!

Além dos autores já citados, outros civilistas tradicionais brasileiros também encampam a posição acima referida, dentre eles nomes como Pontes de Miranda, Clóvis V. do Couto e Silva e Antônio Junqueira de Azevedo¹⁸⁷. Mesma linha é sustentada pela doutrina majoritária em Portugal, podendo-se apontar os posicionamentos de Antunes Varela e José Carlos de Brandão Proença¹⁸⁸.

Existe, no entanto, doutrina minoritária nacional que rebate os argumentos acima apresentados e sustenta a possibilidade e adequação da indenização pelo interesse positivo¹⁸⁹.

O principal argumento é o de que a tutela ressarcitória deve ser orientada a preservar o vínculo contratual, entendendo-se que o não cumprimento causou a perda pelo lesado da situação que esperava poder atingir, a qual merece proteção jurídica e recomposição integral. Afirma-se ainda não haver incompatibilidade entre a eficácia extintiva da resolução e a colocação do credor na situação de cumprimento da prestação, eis que a extinção é apenas do vínculo obrigacional principal, devendo o dever de indenização decorrente se pautar pela tutela pelo equivalente à prestação extinta. Por fim, argumenta-se não haver enriquecimento ilícito caso se abata o valor da contraprestação da qual o credor foi liberado do valor da indenização segundo o interesse positivo,

187 COUTO E SILVA, Clóvis V. do. O conceito de dano no Direito brasileiro e comparado. RT 667/7, 1991, p. 11; AZEVEDO, Antonio Junqueira de. A boa-fé na formação dos contratos. *Revista de Direito do Consumidor*, nº 4.1, 3/82, 1992.

188 ANTUNES VARELA, João de Matos. *Das obrigações em geral*. Vol. II. Coimbra: Almedina, 2004, p. 106ss.; PROENÇA, José Carlos Brandão. *A resolução do contrato no Direito Civil. Do enquadramento e do regime*. Coimbra: Coimbra Editora, 2006, p. 193ss.

189 Nesse sentido, STEINER, *cit*, p. 279 ss. e AGUIAR JR., Ruy Rosado. *Comentários ao novo Código Civil: da extinção do contrato*. Coord. Sálvio de Figueiredo Teixeira. Rio de Janeiro: Forense, 2011, v. 6, t.2, p. 704.

garantindo-lhe somente a diferença que obteria a título de lucro, caso o contrato tivesse sido regularmente cumprido.

Quanto à jurisprudência pátria, é possível verificar uma clara divisão sobre o tema. Pode-se dizer que o Superior Tribunal de Justiça respalda a indenização pelo interesse positivo, ao passo que o Tribunal de Justiça de São Paulo tem posição mais tendente ao interesse negativo¹⁹⁰.

Vale salientar, no entanto, que boa parte dos julgados que tratam da matéria têm como pano de fundo contratos de compra e venda de imóveis. Nos poucos casos em que o STJ analisou a indenização decorrente da frustração de atividades empresariais, foi possível perceber um maior rigor quanto ao ônus probatório a ser vencido pelo demandante, sustentando a impossibilidade de se presumir os lucros que adviriam da atividade inviabilizada¹⁹¹. Há inclusive precedente específico envolvendo rescisão unilateral pela Administração Pública de contrato de concessão, em que se negou a reparação do concessionário pelos lucros que previa obter com o cumprimento contratual, considerados hipotéticos, pois o fato de não haver ainda sequer o início do empreendimento “*torna remotos, incertos e apenas imagináveis os lucros cessantes pretendidos*”¹⁹².

Em síntese, foi possível verificar que, a despeito da existência de argumentos em favor da indenização pelo interesse positivo, a posição majoritária na doutrina, em âmbito civil, permanece sendo a de que a indenização pelo interesse negativo, visando o retorno ao *status quo ante*, é mais adequada às hipóteses de extinção contratual.

Quanto à jurisprudência, apesar de vários julgados sufragarem a indenização com base nos benefícios previstos com o cumprimento em contratos de feição menos complexa – tendo como principal exemplo a promessa de compra e venda de imóveis –, nos casos em que o Superior Tribunal de Justiça se deparou com as complexidades inerentes à reparação de lucros decorrentes de atividades empresariais, especialmente no âmbito de concessões, firmou

¹⁹⁰ STEINER, *cit*, p. 305 ss.

¹⁹¹ STJ, REsp 1.347.136/DF e 1.655.090/MA.

¹⁹² STJ, REsp 1.255.413/DF, Segunda Turma, DJe 5.12.2011.

posição no sentido da impossibilidade de se conceder indenização com base em presunções, exigindo comprovação robusta e baseada em características específicas do empreendimento frustrado.

2.3.2. A aplicação em contratos de concessão

Conforme visto, nos contratos regidos por direito civil há grande dissenso quanto à metodologia mais adequada de indenização nas hipóteses de resolução contratual, muito embora a doutrina e a jurisprudência tendam a reconhecer uma maior adequação do critério de indenização por interesse negativo do que por interesse positivo, vislumbrando que este último poderia representar um enriquecimento indevido da parte contratual credora da indenização, à qual seria assegurado o recebimento da integralidade da parte que lhe competia no contrato, sem que fosse obrigada a adimplir a contraprestação assumida, justamente em razão do caráter liberatório da extinção antecipada do contrato.

Em contratos de concessão, esta discussão encontra, igualmente, debate doutrinário, muito embora, conforme se verá adiante, entendamos que a divergência não assumia grande relevância, na medida em que as metodologias de cálculo de indenização por interesse negativo e por interesse positivo, quando adequadamente empregadas, conduzem a resultados idênticos.

A discussão, aliás, ganhou força recentemente, tanto em razão da já referida normatização em âmbito federal da metodologia de indenização por extinção antecipada de contratos de concessão, na ANTT e na ANAC, quanto em razão de decisão do Município do Rio de Janeiro de realizar a encampação de contrato municipal de concessão rodoviária, defendendo a desnecessidade de pagamento de qualquer indenização por entender já amortizados todos os investimentos realizados.

De um lado, alguns autores defendem o estabelecimento de regras bastante onerosas de indenização para as hipóteses de encampação, entendendo que o custo financeiro serviria como importante limitador a comportamentos oportunistas e populistas de gestores públicos que, diante da conclusão dos custosos investimentos na infraestrutura, ver-se-iam incentivados a encampar a concessão para desonerar os usuários do pagamento da tarifa convencionada. Alguns defendem, como o faz Maurício Portugal Ribeiro, que este incentivo

se faria presente “*particularmente quando [o valor da indenização] for baixo comparado à capacidade de produção de receitas da concessão*”¹⁹³.

De outro lado, Milton Carvalho Gomes, a partir de uma análise econômica das implicações e dos incentivos gerados pelos diversos modelos, defende ser mais adequados modelos que calculam a indenização à luz do interesse negativo (*reliance damages*), capaz de proteger tanto o poder concedente quanto a concessionária a partir dos incentivos gerados a ambas as partes, e não do interesse positivo (*expectation damages*), que levaria a incentivos inadequados à concessionária e à imposição de custos excessivos ao poder concedente¹⁹⁴.

No texto, o autor critica o modelo previsto nos novos contratos de concessão submetidos, nos anos de 2019 e 2020, a consulta pública pela ANTT, em que há a previsão de pagamento de indenização com fundamento no interesse positivo, devendo o Estado indenizar o concessionário “*em montante equivalente a todo o lucro que este esperava obter ao longo do contrato*”.

Enquanto, segundo o autor, em um modelo de *reliance damages* ambas as partes têm os incentivos para cooperar no cumprimento do contrato, cuja execução, por definição, é ao menos inicialmente mais interessante às partes do que o retorno ao *status quo ante* (caso contrário, as partes não teriam qualquer razão para a própria celebração do contrato), em um modelo de *expectation damages* a encampação passa a ser mais interessante, para a concessionária, que o próprio cumprimento contratual, que exige a assunção de diversos riscos como contrapartida ao recebimento da remuneração almejada.

Assim:

(...) garantindo-se a indenização integral, a concessionária não tem incentivos para atuar de forma cooperativa com o Estado,

193 Disponível em <https://www.agenciainfra.com/blog/infradebate-antt-crivella-e-requiao-regra-sobre-indenizacao-aprovada-pela-antt-ajuda-populistas-a-estatizar-concessoes/>. Neste mesmo artigo o autor tece críticas à aplicação da metodologia prevista na Resolução ANTT nº 5.860/2019 também à encampação, dentre outros fatores por deixar de contemplar qualquer pagamento a título de lucros cessantes à concessionária.

194 Op. cit.

pois a possibilidade de encampação representa o recebimento integral dos lucros sem nenhuma contrapartida. Do lado do Estado, tal modelagem representa forte desincentivo – e até mesmo obstáculo – à encampação, dado seu custo ser equivalente àquele que incidiria durante todo o contrato, porém concentrado em um único momento e sem nenhuma contraprestação, podendo resultar no prolongamento de situações de claro prejuízo social, com danos ao interesse público.

Dado este contexto, Milton Carvalho Gomes aponta para a possibilidade de fixação de cláusula penal, que poderia representar um ponto de equilíbrio entre os modelos ao complementar a indenização fixada como *reliance damages*, sendo utilizada como um teto de indenização, com valor estabelecido de forma proporcional ao tempo restante do contrato.

Ocorre que, ao nosso ver, o debate, na doutrina jurídica, parece contaminado por uma incompreensão dos fundamentos econômico-financeiros de um contrato de concessão, e da adequada forma de cálculo de indenização, quer sob a perspectiva de interesse negativo, quer sob a lógica de interesse positivo, as quais, conforme será demonstrado, alcançam resultados idênticos. A variação, conforme já mencionado, ocorrerá apenas no caso de eventual diferença entre a performance projetada e a realizada pelo concessionário até a data da extinção antecipada, na medida em que a decorrente variação de rentabilidade, para mais ou para menos, poderá ser assumida pelo Parceiro Privado, se adotado cálculo indenizatório sob a lógica do interesse positivo, ou será desprezada para fins indenizatórios, se adotada metodologia de cálculo sob a lógica do interesse negativo.

Neste sentido, em contratos de concessão esta importação dos institutos de direito civil deve ser feita com extrema cautela, na medida em que a lógica econômico-financeira destes contratos de longo prazo é substancialmente distinta.

Em linhas gerais, em contratações menos complexas é possível a identificação de um plexo de prestações e contraprestações entre as partes, com o lucro de uma das partes sendo aferível a partir do cotejo entre, de um lado, os custos

envolvidos no cumprimento das prestações a que contratualmente obrigado, e, de outro lado, o valor da contraprestação que lhe é devida em função do contrato. O tempo de imobilização do capital, nestes contratos, costuma assumir menor relevância para a conformação dos interesses econômico-financeiros das partes contratuais.

Já em empreendimentos de longo prazo, como o são os contratos de concessão, a rentabilidade do negócio costuma ser extraída a partir de metodologias econômico-financeiras, que aferem o retorno do negócio em função do volume de recursos aportados pelo investidor para a viabilização do projeto, e do prazo ao longo do qual estes recursos permaneceram imobilizados para tal empreendimento.

O fator tempo é, para projetos de longo prazo, elemento crucial. Ao alocar recursos para um determinado empreendimento, investindo em uma infraestrutura com a expectativa de explorá-la por um determinado período e dela extrair receitas, o investidor deixa de alocar estes mesmos recursos em investimento distinto, que lhe traria uma determinada rentabilidade ao longo do tempo, rentabilidade esta que se denomina “*custo de oportunidade*”, ou seja, a rentabilidade que seria obtida para um capital na hipótese de aplicação em investimento distinto, com semelhante nível de risco.

Neste sentido, a decisão por alocar recursos em um investimento envolve, logicamente, uma decisão por deixar de alocá-los nas demais alternativas disponíveis.

Com isto, já é possível alcançar uma primeira conclusão quanto à importação dos conceitos de direito civil à seara dos contratos de concessão de serviços públicos: uma indenização sob a perspectiva de interesse negativo, em que o concessionário seria ressarcido de todos os custos incorridos com a contratação, de modo a levá-lo a uma situação equivalente à que estaria caso não houvesse celebrado o contrato, deve, necessariamente, considerar, dentre os custos indenizáveis, o custo de oportunidade do capital aportado ao projeto, pois apenas desta forma é possível alcançar a propalada equivalência com a hipotética situação de não celebração do contrato.

Conforme já exposto no item 2.3.1 deste relatório, “*o interesse negativo objetiva o retorno ao status quo ante, reconduzindo o lesado ‘à situação em*

que ele estaria se não tivesse iniciado as negociações contratuais'. Note-se que o interesse negativo engloba também o conceito econômico de custo de oportunidade, definido como 'aquilo de que se abre mão para obter um item'".

Em outras palavras, se a intenção de uma indenização por interesse negativo é a de conduzir as partes à situação em que estariam se o contrato não houvesse sido sequer celebrado, o cálculo da indenização, na extinção de uma concessão, deve considerar: (i) a restituição de todo o capital aportado ao projeto, próprio ou de terceiros; (ii) a indenização por todos os custos incorridos pela concessionária com a extinção antecipada de contratos celebrados com terceiros, incluindo contratos de financiamento e contratos trabalhistas; e (iii) o custo de oportunidade do capital próprio aportado ao projeto, ao longo do período em que tal capital permaneceu aplicado no empreendimento.

Esta conclusão decorre de uma simples percepção: a intenção da indenização por interesse negativo é a de conduzir as partes à situação em que estariam **hoje** se o contrato não houvesse sido sequer celebrado, o que impõe a consideração do fator *tempo* nos cálculos, e o reconhecimento de que, se o contrato de concessão não tivesse sido celebrado, os recursos aplicados ao projeto teriam permanecido disponíveis com os investidores da concessionária, que poderiam tê-los aplicado em outro investimento com rentabilidade equivalente.

Este é, note-se, o fundamento lógico e jurídico para a incorporação de parcela remuneratória ao capital próprio nas extinções antecipadas que tenham sido motivadas por fatores atribuíveis ao poder concedente, pois apenas com a inclusão desta parcela remuneratória é que se está, propriamente, alcançando o desiderato de plena indenização, considerando-se todos os danos suportados pela concessionária com o encerramento antecipado do contrato.

Como explica a FIPE¹⁹⁵, *“a indenização devida é aquela que faz com que o retorno do projeto volte ao patamar previsto inicialmente”*¹⁹⁶. Este retorno do projeto é equivalente à TIR do fluxo de caixa do acionista, considerada

195 Nos documentos anexos a este relatório.

196 Item 7.1 do Produto 2.B.

quando da licitação, indicador econômico-financeiro representativo da rentabilidade média anual esperada para o capital próprio aportado ao projeto.

Conforme já exposto no item 2.2.1 deste Relatório, a TIR do fluxo de caixa do acionista representa a rentabilidade média anual que, se confirmadas as expectativas, será obtida quando do atingimento do termo final de vigência do contrato de concessão, mas este percentual representa apenas uma média anual, e não uma rentabilidade constante, linear, ao longo do tempo.

Ao contrário, na inequívoca maioria dos projetos de concessão, a modelagem econômico-financeira pressupõe, inicialmente, o desembolso de vultosos recursos para a implantação ou para a recuperação de uma infraestrutura, investimentos estes que vão sendo amortizados, ao longo do tempo, com as receitas auferidas a partir do projeto, de maneira que, no início de um projeto, sua rentabilidade é negativa, enquanto não atingido o *payback*, que representa a obtenção de rentabilidade suficiente para a recuperação nominal do capital investimento, e passa, paulatinamente, a representar um número positivo, até o atingimento do patamar esperado quando do encerramento do contrato.

Retomando o exemplo já exposto, extraído a partir de uma das versões da modelagem econômico-financeira do projeto das Linhas 8 e 9 do sistema ferroviário de São Paulo, em que esperada uma TIR de 14,20% ao ano, pode-se observar que este patamar somente é atingido no último ano do contrato, de modo que, até aquele momento, a rentabilidade média anual seria sempre inferior:

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
-100%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-16,13%	-10,26%
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
-5,63%	-2,04%	0,78%	3,00%	4,75%	6,03%	7,10%	8,01%	8,78%	9,51%
21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
10,67%	11,48%	12,11%	12,61%	13,02%	13,36%	13,64%	13,87%	14,06%	14,20%

Diante disto, com o encerramento antecipado de um contrato desta natureza, a concessionária não teria ainda obtido rentabilidade suficiente para restituir o capital aportado ao projeto e obter dele a rentabilidade compatível

vel com o seu custo de oportunidade, eis que ainda não teria sido atingido o patamar de 14,20% ao ano, assumido como custo de oportunidade para este empreendimento¹⁹⁷.

Por estas razões, e conforme já exposto, nas hipóteses de encerramento antecipado motivado por ato do poder concedente, mesmo na indenização calculada sob a lógica de interesse negativo é indispensável que o cálculo contemple o custo de oportunidade do capital aportado ao projeto, o que significa dizer que a indenização deverá ser calculada como o valor que proporcione, àquele capital aportado ao projeto, não apenas a sua restituição, mas igualmente a sua remuneração, em taxa equivalente à TIR originalmente estimada no fluxo de caixa do acionista.

E, conforme ilustra a FIPE¹⁹⁸, há, sob o ponto de vista teórico, uma absoluta equivalência entre os resultados alcançados por uma perspectiva de interesse negativo, em que a indenização é calculada de modo a contemplar o custo de oportunidade do capital aportado ao projeto, pelo tempo em que permaneceu aplicado, e os resultados alcançados por uma perspectiva de interesse positivo, em que a indenização é calculada de modo a considerar o valor presente líquido de todo o fluxo de caixa futuro, que não foi explorado pela concessionária em decorrência do encerramento antecipado da concessão.

O cálculo de indenização sob a perspectiva de interesse positivo pressupõe uma metodologia que busque identificar toda a rentabilidade frustrada com o encerramento antecipado do contrato, a partir da aferição dos valores que teriam sido auferidos caso o contrato tivesse prosseguido até o seu termo originalmente estabelecido.

E, igualmente, o fator *tempo* é crucial para a adequada realização destes cálculos. Não é economicamente admissível que a rentabilidade futura seja considerada em montantes nominais, ignorando-se o distanciamento no tempo até o seu rece-

197 Para as razões pelas quais a TIR estabelecida na modelagem econômico-financeira de um projeto pode ser tomada como equivalente ao custo de oportunidade específico para este projeto, remete-se aos pareceres produzidos pela FIPE, anexos a este relatório.

198 Itens 7.2 e 7.3 do Produto 2.B.

bimento, o que impõe a necessidade de consideração de todos os valores em *valor presente*, a partir da aplicação de uma taxa de desconto compatível com o custo de capital considerado para o projeto (no caso, a TIR do fluxo de caixa do acionista).

Isto porque, tal qual já mencionado quanto ao custo de oportunidade do capital que, aportado ao projeto, não foi adequadamente rentabilizado com o encerramento antecipado da concessão, os valores previstos para recebimento apenas no futuro envolvem uma perspectiva de arrecadação deslocada no tempo, cuja percepção, pela concessionária, demandaria a permanência de imobilização do capital aportado ao projeto, renunciando à aplicação dos recursos em investimento alternativo.

Um exemplo pode tornar esta questão mais clara. Imagine-se um projeto, com duração de 06 (seis) anos, em que a concessionária precise investir a quantia de R\$ 245,50 no primeiro ano e R\$ 300 no segundo ano, passando a auferir uma rentabilidade equivalente a R\$ 200,00 ao ano, até o ano 06:

Ano	1	2	3	4	5	6
Fluxo do Acionista	(245,5)	(300)	200	200	200	200

Este investimento proporciona uma TIR equivalente, justamente, a 14,20% ao ano. Entretanto, caso o contrato fosse encerrado antecipadamente, a TIR obtida teria sido distinta:

Ano	1	2	3	4	5	6
TIR	-100%	-100%	-52,11%	-14,71%	3,98%	14,20%

Imagine-se que o contrato foi encerrado ao final do ano 3, impossibilitando o recebimento do fluxo de receitas previsto nos anos 4, 5 e 6 (R\$ 600,00, em somatório nominal), importando em uma TIR, negativa, de -52,11%.

Neste cenário, não é adequado que a indenização, mesmo por interesse positivo, seja equivalente ao somatório nominal do fluxo líquido futuro que foi frustrado com o encerramento antecipado, na medida em que não é equivalente, financeiramente, o recebimento imediato da quantia de R\$ 600,00, no início do ano 04, e o recebimento de 03 (três) parcelas anuais de R\$ 200,00.

Isto porque, assumindo-se que a taxa de 14,20% represente o custo de oportunidade do capital aportado ao projeto, o montante recebido no ano 04 (R\$ 600,00) poderá ser aplicado à taxa anual de 14,20% ao ano, importando em ganho econômico-financeiro à concessionária, que, nas circunstâncias originais, teria a disponibilidade de apenas R\$ 200,00 para tal aplicação no ano 04, recebendo o restante apenas posteriormente.

Para demonstrar este ganho econômico-financeiro, basta relatar que, caso a indenização fosse paga à concessionária no montante de R\$ 600 no ano 4, a TIR do fluxo de caixa, para o período entre os anos 1 e 4, teria sido de 18,97%, ou seja, a extinção antecipada teria proporcionado à concessionária uma rentabilidade média anual muito superior à originalmente estimada, conduzindo a uma situação na qual o encerramento antecipado do contrato é mais vantajoso à concessionária que o seu cumprimento.

Para a correção deste problema, o fluxo futuro frustrado deve ser trazido a valor presente do ano 4, o que importaria em uma indenização equivalente a R\$ 528,48, montante este que, aliás, assegura que a TIR do fluxo de caixa, para o período entre os anos 1 e 4, atinge o patamar de 14,20%.

Matematicamente, a operação pode ser demonstrada da seguinte forma:

O valor frustrado no ano 4, de R\$ 200, já está no próprio ano 4, não se lhe aplicando qualquer taxa de desconto.

O valor frustrado no ano 5, de R\$ 200, precisa ser descontado uma única vez para conduzi-lo ao ano 4, mediante aplicação da taxa de desconto de 14,20%. Portanto:

$$= \frac{200}{(1 + 0,1420)} = 175,13$$

Já o valor frustrado no ano 6, de R\$ 200, precisa ser descontado duas vezes para conduzi-lo ao ano 4, mediante aplicação da taxa de desconto de 14,20%. Portanto:

$$= \frac{200}{(1 + 0,1420)^2} = 153,35$$

Somando estes valores (R\$ 200 + R\$ 175,13 + R\$ 153,35), alcança-se o montante de R\$ 528,48, justamente o valor calculado acima para a indenização.

E, conforme já referido, ao inserir o montante de R\$ 528,48 no ano 04 do fluxo de caixa deste projeto hipotético, este projeto passa a proporcionar uma TIR equivalente a 14,20% ao ano:

Ano	1	2	3	4	5	6
Fluxo do Acionista	(245,5)	(300)	200	528,44	-	-
TIR	14,20%					

Isto, note-se, comprova que os métodos de cálculo de indenização por interesse negativo – que pressupõe o ressarcimento de todos os custos incorridos no projeto, incluindo o custo de oportunidade – e por interesse positivo – que pressupõe o pagamento de valor equivalente ao valor presente do fluxo futuro do projeto – chegam, nos casos em que o fluxo de caixa realizado até a data do término antecipado se deu exatamente como projetado, a valor sempre idêntico.

Conforme explica a FIPE, “*é indiferente do ponto de vista matemático ou econômico para o cálculo da indenização trazer a valor presente do ano da indenização o fluxo de caixa cessado pela extinção antecipada do projeto ou trazer a valor presente do ano da indenização o desembolso realizado pelo Parceiro Privado no ano 0 do contrato*”¹⁹⁹.

Assim, conforme exposto, não se revela adequada a discussão, em projetos de concessão, quanto às implicações e incentivos que seriam proporcionados pela adoção de modelos de cálculo de indenização por interesse positivo ou por interesse negativo, eis que, desde que ambos partam de um mesmo fluxo de caixa e sejam calculados adequadamente, utilizando como taxa de desconto – ou como custo de oportunidade – a TIR do próprio fluxo, ambos alcançarão sempre resultados idênticos de valor de indenização.

¹⁹⁹ Item 7.3 do Produto 2.B.

Não obstante, algumas cautelas devem ser adotadas. Em primeiro lugar, para o cálculo da indenização por uma lógica de interesse negativo, conforme já exposto, não pode ser ignorado o custo de oportunidade do capital empregado ao projeto, em uma indenização que se pretenda integral, de maneira que não basta a restituição do capital aportado ao projeto mas, se a extinção tiver sido causada por fatores atribuíveis ao poder concedente, deve ser considerada a eventual frustração de seu custo de oportunidade, assegurando-se a obtenção de rentabilidade equivalente à originalmente estimada, pelo prazo em que os recursos permaneceram empregados no projeto.

Em segundo lugar, para o cálculo da indenização por uma lógica de interesse positivo, não pode jamais ser ignorado o valor do dinheiro no tempo, e a consequente necessidade de considerar, para o cálculo, o valor presente do fluxo futuro, e não o seu somatório nominal.

Isto porque a aplicação da TIR do fluxo de caixa aos valores previstos para recebimento apenas no futuro tem como efeito, justamente, retirar destes valores o elemento remuneratório deste período futuro que não será transposto e, portanto, ao longo do qual os recursos não permanecerão imobilizados. E tais quantias, recebidas antecipadamente pela concessionária, poderão vir a ser aplicadas em outro investimento igualmente rentável.

Com a adoção de tais cautelas, não se apresentam os problemas citados por Milton Carvalho Gomes²⁰⁰, no ponto em que questiona os incentivos proporcionados por uma indenização que assegurasse à concessionária antecipadamente todos os lucros projetados pela concessão, sem ter ofertado as contrapartidas de sua responsabilidade e suportado os riscos inerentes ao negócio. Isto porque embora o método seja prospectivo, a aplicação da taxa de desconto sobre os valores previstos para o futuro os desonera de qualquer elemento remuneratório para este período futuro, de maneira que a remuneração assegurada, na prática, é apenas a do período pretérito, já transcorrido, ao longo do qual a concessionária ofertou as contrapartidas de sua responsabilidade e suportou os riscos do negócio.

200 *Op. cit.*

O que pode ser questionado, conforme já expusemos anteriormente no item 2.2.1 deste Relatório, é a maior ou menor complexidade de cada método – prospectivo ou retrospectivo – de cálculo da parcela remuneratória do capital próprio (lucros cessantes), a maior ou menor adaptabilidade de cada metodologia às variações entre as circunstâncias projetadas e as condições efetivas do projeto, e, por fim, a maior ou menor convivência de cada metodologia com as alocações de riscos do contrato, notadamente o risco de desempenho da concessionária.

Aprofundaremos estes pontos, entretanto, na terceira parte deste Relatório, em que apresentamos as sugestões de aperfeiçoamento às cláusulas do Estado de São Paulo.

2.3.3. Precedentes internacionais

No Reino Unido, conforme já exposto, nos projetos que adotam a disciplina contratual prevista no *Standardisation of PF2 Contracts*, a metodologia de indenização para as hipóteses de encampação e rescisão se vale do critério financeiro, vale dizer, é prevista a restituição à concessionária de todo o capital já aportado ao projeto, próprio ou de terceiros, além de todos os custos razoavelmente incorridos em razão da extinção antecipada, e, adicionalmente, considera o pagamento, à concessionária, de remuneração sobre o *equity*.

Trata-se, assim, de modelo de pagamento de lucros cessantes, sem qualquer limitação temporal, admitindo-se 03 (três) formas distintas de mensuração deste elemento remuneratório do *equity*, a ser eleita pela concessionária no momento da assinatura do contrato, cada qual com suas peculiaridades, mas todas voltadas à precificação de uma remuneração adequada ao capital próprio aportado ao projeto, pretensamente²⁰¹ equivalente à rentabilidade esperada dos investidores, frustrada em razão da extinção antecipada.

201 Diz-se “pretensamente” pelo fato de as metodologias possuírem características distintas que não levam, necessariamente, à equivalência com a rentabilidade efetivamente frustrada, eis que algumas das metodologias ignoram as circunstâncias reais do momento da extinção do projeto, consolidando, total ou parcialmente, as projeções que haviam sido realizadas por ocasião da licitação.

Já em outros projetos, a exemplo do *London Overground Concession Agreement*²⁰², com objeto voltado à operação, e não à implantação de infraestrutura, a indenização é calculada de modo a restituir quaisquer custos de desmobilização e encargos de encerramento de contratos com terceiros, e, adicionalmente, é prevista a remuneração equivalente ao período de 12 (doze) meses de lucros cessantes²⁰³.

Na Austrália, o projeto de construção e operação do *Victorian Comprehensive Cancer Centre Project*, no Estado de Victoria, prevê que, na hipótese de encampação, a indenização deve ser calculada de modo a cobrir: (i) o saldo de capital de terceiros, incluindo quaisquer encargos de encerramento; (ii) o valor justo de mercado do *equity*²⁰⁴; e (iii) os encargos de encerramento de contratos com terceiros²⁰⁵.

Trata-se, como se observa, de mecanismo que busca desonerar a concessionária de quaisquer custos ou dívidas relacionadas ao projeto (mediante incorporação dos valores previstos nos itens (i) e (iii) acima), além de remunerar o saldo de *equity* de acordo com o valor justo que este capital possuiria no mercado, simulando-se a precificação de uma aquisição, pelo Poder Concedente, de todo o capital acionário da Concessionária, com a subsequente quitação das dívidas e encerramento do projeto.

2.3.4. Precedentes nacionais

Em âmbito nacional, a disciplina não encontra ainda uma consolidação.

Nos contratos federais, pode-se observar alguns contratos em que o tema dos lucros cessantes, ou da remuneração sobre o capital aportado ao projeto, não é sequer mencionado.

202 Contrato celebrado entre a *Rail for London Limited* e a empresa *Arriva Rail London Limited*, tendo por objeto a concessão da operação de sistema ferroviário.

203 Conforme Cláusula 2.6 do Anexo 17.4 do Contrato.

204 A semelhança do que prevê, conforme já mencionado no item 2.2.1 deste Relatório, o Reino Unido, como uma das hipóteses de remuneração do *equity* previstas no *Standardisation of PF2 Contracts*.

205 O Anexo 7 do Contrato, item 5, prevê diversos outros elementos menores que são considerados na indenização, que optamos por desprezar no texto, para fins de melhor compreensão do modelo.

Neste sentido, o contrato celebrado, em 2013, entre a ANTT e a Concessionária Via40, para exploração de concessão rodoviária, prevê, na Cláusula 31.2, que a indenização devida, nas hipóteses de encampação ou de rescisão, cobrirá: (i) os investimentos realizados e ainda não amortizados, deduzidos os ônus financeiros remanescentes; (ii) o saldo de capital de terceiros, mediante assunção dos contratos de dívida da Concessionária, ou indenização a esta da totalidade dos débitos remanescentes com os credores; e (iii) encargos de encerramento de contratos com terceiros.

Já em contratos mais recentes, como o contrato da ANTT para a licitação do Sistema Rodoviário Rio de Janeiro / São Paulo, prevê que a indenização, nas hipóteses de encampação ou de rescisão, deverá observar o disposto na Resolução ANTT nº 5.860/2019, e, adicionalmente, deverá contemplar: (i) o valor pago de outorga, ainda não amortizado; (ii) o custo de oportunidade do valor investido em bens reversíveis não amortizados ou depreciados; (iii) o saldo de capital de terceiros, mediante assunção dos contratos de dívida da Concessionária, ou indenização a esta da totalidade dos débitos remanescentes com os credores; e (iv) os encargos de encerramento de contratos com terceiros.

O elemento de “custo de oportunidade”, mencionado no item (ii) acima, a despeito da denominação adotada, que indicaria uma precificação calculada estritamente sob uma lógica retrospectiva, à luz do interesse negativo²⁰⁶, observa, em realidade, a mesma fórmula adotada nos contratos do Estado de São Paulo para precificação do que tais contratos denominam de “lucros cessantes”, que, conforme se verá adiante, não representa metodologia adequada para a mensuração e indenização do custo de oportunidade do capital aportado ao projeto.

Igualmente os contratos de concessão de serviços aeroportuários, celebrados pela ANAC, entre 2011 (1ª Rodada) e 2017 (4ª Rodada), previam que a indenização nas hipóteses de encampação e rescisão deveria contem-

²⁰⁶ Custo de oportunidade, em termos econômicos, indica o benefício que se renuncia ao escolher uma alternativa que exclua outra opção, de modo que uma indenização que considere o custo de oportunidade do capital deve, em sua metodologia, precificar uma remuneração a este capital ao longo do período em que ele permaneceu alocado a este projeto, além de período tido como razoável para uma realocação.

plar, exclusivamente: (i) o saldo devedor de contratos de financiamentos para investimentos em bens reversíveis; (ii) o valor dos investimentos realizados com capital próprio, ainda não amortizados ou depreciados; e (iii) encargos de encerramento de contratos com terceiros. Inexistia, note-se, qualquer parcela remuneratória, mas previa-se um cálculo meramente restitutivo.

A partir da 5ª Rodada (2018), os contratos da ANAC passaram a prever que a indenização, na hipótese de encampação ou de rescisão, seria calculada, exclusivamente, pelos custos de desmobilização, incluindo os encargos de encerramento dos contratos com terceiros, e pela projeção *“dos lucros cessantes, calculados com base na expectativa dos anos remanescentes da concessão, limitado no mínimo ao saldo devedor atualizado vencido e vencendo de quaisquer financiamentos contraídos pela Concessionária”*, indicando a adoção, pela ANAC, da metodologia de indenização pelo critério de valor de mercado da concessão.

Mais recentemente, no contrato da 7ª Rodada (2021), a ANAC passou a prever uma indenização calculada com as seguintes parcelas: (i) o valor do ativo intangível ainda não amortizado pela concessionária; (ii) o *“valor presente da estimativa de lucros futuros, calculados com base na expectativa de retorno do prazo remanescente da concessão”*; e (iii) os custos de desmobilização e de encerramento de encargos com terceiros.

A cumulação dos itens (i) e (ii), indicados acima, causa significativa preocupação, na medida em que parece confundir, e cumular, o critério do custo histórico corrigido (item (i)) com o critério financeiro (item (ii)). Em realidade, o valor presente da projeção do fluxo futuro do projeto deveria representar a totalidade da indenização devida à concessionária, eis que representa, em valor presente, todo o valor que a concessionária auferiria até o encerramento do projeto de concessão, o qual deve ser suficiente para a amortização dos investimentos já realizados, e para a remuneração dos acionistas da concessionária. A cumulação de ambos os elementos certamente importará em indenização em duplicidade.

Por fim, contratos do Estado da Bahia inicialmente não previam qualquer parcela remuneratória, apenas a indenização do valor dos investimentos

em bens reversíveis ainda não amortizados, acrescido de eventual valor necessário à liquidação do saldo devedor de contratos de financiamento, e dos encargos com encerramento de contratos com terceiros²⁰⁷, enquanto contratos mais recentes passaram a prever que, além daqueles elementos, seria devido, adicionalmente, um valor a título de lucros cessantes, calculados, tal qual já mencionado para os contratos da ANTT, pela mesma fórmula adotada nos contratos do Estado de São Paulo²⁰⁸.

2.3.5. Disciplina adotada pelo Estado de São Paulo: análise crítica e comparação com os precedentes estudados

Nas concessões mais recentes do Estado de São Paulo, a matéria vem sendo disciplinada de modo uniforme desde que iniciado, no âmbito da ARTESP, o detalhamento contratual da metodologia de cálculo da indenização por extinção antecipada de contratos de concessão, em que se prevê o pagamento de lucros cessantes como parcela adicional à indenização dos investimentos vinculados a bens reversíveis ainda não amortizados.

Estando restritos às hipóteses de término contratual por causas atribuíveis ao Poder Concedente, o escopo dos lucros cessantes é o de compensar a expectativa de rentabilidade do investidor frustrada pelo encerramento antecipado. Sua obtenção se dá a partir da incidência de uma taxa de remuneração equivalente à taxa de juros livre de risco do mercado – valor médio de remuneração real do título público NTN-B –, o que permite que esta taxa de remuneração acompanhe a variação macroeconômica até a data do pagamento da indenização, e prevendo a incidência desta taxa sobre o valor total dos investimentos ainda não amortizados ou depreciados.

Segundo a cláusula adotada no projeto de concessão rodoviária do Lote Piracicaba-Panorama, os lucros cessantes são calculados de acordo com a seguinte fórmula:

207 Cláusula 29.3 do Contrato de PPP do Estádio Fonte Nova, celebrado em 2009.

208 Cláusula 35 do Contrato de PPP da Ponte Salvador-Itaparica.

$$LC = A \times [(1 + NTNB')^n - 1]$$

Onde:

LC = lucros cessantes indicados no inciso (ii) da cláusula 43.2.

A = os investimentos indicados na cláusula 42.1.

NTNB' = taxa bruta de juros real de venda das Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), ex-ante a dedução do Imposto de Renda, com vencimento compatível com o término do CONTRATO, caso não houvesse a extinção antecipada, publicada pela Secretaria do Tesouro Nacional, considerando a média das cotações disponíveis nos 12 meses anteriores à data do pagamento da indenização.

n = período restante entre a data do pagamento da indenização e o advento do termo contratual, caso não houvesse a extinção antecipada do CONTRATO, na mesma base da NTNB'.

Note-se que, neste modelo, é previsto o pagamento de parcela remuneratória adicionalmente à mera restituição do valor correspondente aos investimentos realizados a ainda não amortizados, parcela esta calculada por todo o período restante entre a data do pagamento da indenização e o advento do termo contratual²⁰⁹, caso não houvesse a extinção antecipada do contrato.

Esta previsão tem algumas implicações relevantes, que merecem ser consideradas, especialmente ao se ter em conta que a fórmula vem sendo replicada em projetos federais (ANTT) e de outros entes federativos²¹⁰, ganhando adesão no cenário nacional.

2.3.5.1. Base de cálculo dos lucros cessantes

Um primeiro ponto digno de destaque é o fato de que a cláusula adotada pelo Estado de São Paulo prevê a incidência da fórmula remuneratória sobre uma base de cálculo consistente na totalidade das parcelas dos investimentos em bens reversíveis ainda não amortizados ou depreciados, não fazendo distinção entre o que é oriundo de capital próprio e de capital de terceiros.

²⁰⁹ Entre a data de reconhecimento do ativo e a data de pagamento da indenização, pressupõe-se que o investimento tenha sido amortizado e remunerado pelas receitas auferidas pelo projeto ao longo deste mesmo período, observada a premissa contratual de amortização linear que, conforme referido, pode não corresponder estritamente à amortização financeira destes investimentos

²¹⁰ Cf. item 2.3.4. Além dos entes federativos já citados, pode-se mencionar, ainda, a adoção da mesma fórmula no Estado de Pernambuco, no Estado do Piauí, no Município de Curitiba/PR, no Município de Teresina/PI e no Município do Rio de Janeiro/RJ.

Como é cediço, os investimentos realizados pela concessionária usualmente têm como origem tanto o capital próprio aportado pelos seus acionistas – mediante integralização de seu capital social ou instrumentos de mútuo com partes relacionadas²¹¹ –, quanto o capital de terceiros – através de emissão de dívida –, de modo que, se a intenção é a de remunerar exclusivamente a expectativa de lucratividade do acionista, a rentabilidade deve incidir apenas sobre as parcelas de investimentos não amortizados originadas do capital próprio do projeto, e não sobre a totalidade dos investimentos realizados²¹².

Com efeito, nos modelos internacionais já expostos, a metodologia para cálculo da remuneração ao capital próprio, de acordo com uma projeção de sua rentabilidade frustrada, costuma considerar exclusivamente o capital aportado pelos próprios acionistas (*equity* e dívidas subordinadas) e seu respectivo fluxo de caixa, e não o fluxo de caixa total do projeto, que inclui também capital de terceiros, notadamente aqueles oriundos de financiamentos²¹³.

O que se observa nesses modelos é que apenas os acionistas do projeto são contemplados com a restituição do capital aportado acrescido de uma parcela remuneratória, enquanto o capital de terceiros é indenizado sob uma perspectiva estritamente restitutória, no valor necessário para a plena liquidação dos contratos de financiamento firmados com a concessionária, considerados os encargos de encerramento.

Nesse sentido, há ganhos de transparência e racionalidade econômico-financeira ao se fazer uma clara distinção entre as parcelas indenizatórias destinadas à compensação dos diferentes titulares do capital que compõe a estrutura financeira da concessionária, como fazem os paradigmas estrangeiros que

211 Que, embora aportados à concessionária através de instrumentos de dívida, devem ser considerados, para fins de indenização por extinção antecipada, como capital próprio, para não incorrer em graves distorções.

212 Conforme será exposto com mais detalhes abaixo, as cláusulas atualmente adotadas pelo Estado de São Paulo, diante do fato de a remuneração incidir sobre a totalidade dos investimentos ainda não amortizados, mitigam os efeitos desta incidência mediante aplicação de uma remuneração equivalente aos juros básicos de longo prazo da economia, inevitavelmente menos elevados que o custo de capital próprio.

213 É, conforme visto, o que preveem os modelos do Reino Unido e da Austrália.

adotam o método financeiro. Isso porque, como os aportes de capital próprio e de capital de terceiros estão sujeitos a diferentes lógicas remuneratórias – reflexo dos diferentes riscos assumidos pelos titulares de cada um deles –, é natural que as premissas aplicáveis à indenização de cada qual pelo encerramento antecipado de um empreendimento lucrativo devam também ser diferentes.

Nos contratos representativos de captação de capital de terceiros, em especial em contratos de financiamento de longo prazo, a política de indenização por quitação antecipada dos contratos, ao menos em regra, envolve a obrigação de quitação do saldo devedor ainda não amortizado, dos juros incorridos até o momento da extinção contratual que eventualmente não tenham sido quitados, e, adicionalmente, de uma penalidade, incidente uma única vez, compensatória da frustração da expectativa de continuidade da contratação pelo prazo originalmente estipulado.

Esta é, a título de exemplo, a metodologia adotada pelo BNDES, explicitada no sítio eletrônico da instituição financeira²¹⁴, que pode ser representada pela seguinte fórmula:

$$\text{Compensação\%} = \text{fator}_{\text{spread}} + \text{fator}_{\text{taxa}}$$

Onde:

- i. $\text{fator}_{\text{spread}} = \text{spread}_{\text{total}} * \text{redutor}$
- ii. $\text{redutor} = \frac{\text{Saldo de Principal Atual em UM}}{\text{Total liberado em UM}}$
- iii. $\text{fator taxa} = \text{máx}(0; \Delta J_m)$; para operação em TLP
- iv. $\Delta J_m = \text{duration} * (J_{m_{\text{contratado}}} - J_{m_{\text{atual}}})$

Observe-se que, nestes casos, pela metodologia empregada pelo BNDES, qualquer que seja o fundamento para a extinção antecipada do contrato, não se exige o pagamento, pela concessionária a seu financiador, de uma remuneração

²¹⁴ <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes-atualiza-metodologia-para-quitacao-antecipada-de-financiamentos>

por todo o prazo restante entre a data de encerramento antecipado do contrato e a data em que originalmente avençado o encerramento do contrato de captação de dívida, mas apenas de um percentual da dívida, incidente uma única vez.

Disto decorre o fato de que a concessionária, com a extinção antecipada da concessão, terá de indenizar os seus credores pelo montante principal ainda não amortizado da dívida, acrescido de quaisquer juros e demais encargos financeiros já incorridos e, ainda, de uma penalidade compensatória, em regra uma única vez²¹⁵²¹⁶.

Assim, em determinados casos, nos parece conceitualmente mais adequada a adoção do método financeiro para fins de indenização nas hipóteses de extinção antecipada atribuíveis ao Poder Concedente, eis que o pressuposto deste método é a clara diferenciação entre as compensações necessárias para tornar indenidos os titulares das diferentes categorias de capital que compõem a estrutura financeira da concessionária.

A partir de tal adoção, calcular-se-ia de forma completamente apartada os pagamentos devidos, de um lado, aos financiadores e outros titulares de dívida contraída pelo projeto – a envolver apenas os valores necessários para quitação antecipada dos instrumentos de dívida e de seus encargos de encerramento – e, de outro, aos acionistas da concessionária – em montante suficiente para restituir o capital próprio aportado e remunerá-lo pelo valor da expectativa de rentabilidade que restou frustrada pelo término antecipado, a ser aferido

215 A liquidação antecipada de debêntures de infraestrutura, quando admitida na Escritura de Emissão, deve observar a disciplina da Resolução nº 4.751, de 26 de setembro de 2019, do Banco Central do Brasil.

216 Uma importante cautela que deve ser observada na redação contratual, para não incorrer em indenização em duplicidade, é a não prever a incorporação, no cálculo da indenização, de valores voltados à liquidação do saldo de capital de terceiros, e, cumulativamente, de fórmula de lucros cessantes que considere, como base de cálculo, a totalidade do valor dos investimentos em bens reversíveis ainda não amortizados, eis que a remuneração do capital de terceiros já estará incorporada, por definição, no valor da liquidação do saldo da dívida.

segundo uma metodologia que reflita adequadamente estes objetivos restitutórios e remuneratórios²¹⁷.

De todo modo, diante de alguns casos concretos pode ser mais adequado adaptar a disciplina atualmente adotada pelo Estado de São Paulo para refletir a diferenciação das compensações justas para cada categoria de capital aportado à concessionária²¹⁸.

Para tanto, quando adotado o método do custo histórico corrigido, o cálculo de lucros cessantes deve ser feito considerando apenas, como base de cálculo da remuneração, a parcela dos investimentos em bens reversíveis que tenha decorrido do capital próprio dos sócios.

Este procedimento pode não ser simples, diante das características do critério do custo histórico corrigido, mas é possível, por aproximação, alcançar resultado semelhante ao obtido no modelo financeiro de cálculo da indenização.

A principal dificuldade que deve ser enfrentada, para adaptação destas metodologias às características do critério do custo histórico corrigido, é o fato de as metodologias internacionalmente adotadas de cálculo dos lucros cessantes, expostas no item 2.2.1 deste Relatório, resultarem em valor de indenização que não apenas remunera o capital próprio aportado ao projeto, mas também o restitui.

Com efeito, a indenização devida à Concessionária, no modelo financeiro, na hipótese de encampação, possui, exclusivamente, três fatores: (i) montante

217 Recomenda-se, nesse sentido, alguma das três metodologias de compensação do *equity* previstas no modelo contratual do Reino Unido (item 2.2.1 deste Relatório), não apenas por refletirem adequadamente estes objetivos, mas também por serem amplamente reconhecidas como melhores práticas no setor global de infraestrutura, sendo adotadas em vários países e inclusive recomendadas pelo Banco Mundial (cf. *Guidance on PPP Contractual Provisions*, 2019 edition, p. 103ss.).

218 Observamos, a título de exemplo, que em contratos que tenham elevada proporção de bens não reversíveis dentre os investimentos realizados pela Concessionária, a exemplo da maioria dos contratos de concessão de serviços de ônibus, que não preveem a reversão de frota e garagens, pode ser mais conveniente a adoção da metodologia do custo histórico corrigido para o cálculo da indenização, eis que, no critério financeiro, a partir da definição do valor básico da indenização em função do saldo de capital, próprio e de terceiros, da Concessionária, será necessário subtrair o saldo residual ainda não amortizado dos bens não reversíveis, o que pode demandar arbitramento de valores, naturalmente sujeitos a questionamentos e litígios com a Concessionária.

necessário à plena quitação dos financiadores e demais credores, incluindo encargos de encerramento; (ii) montante necessário à quitação de encargos de encerramento de contratos com terceiros, inclusive contratos trabalhistas; e (iii) lucros cessantes, calculado como valor capaz de restituir o capital aportados pelos acionistas da Concessionária e partes relacionadas, devidamente remunerado pelo período em que permaneceu alocado ao projeto.

Já no modelo do custo histórico corrigido, a restituição do capital próprio já ocorre, a princípio, no escopo da primeira parte do cálculo da indenização, em que calculado, a partir do ativo intangível e/ou do ativo financeiro da Concessionária, o valor dos investimentos já realizados em bens reversíveis, ainda não amortizado. Como estes investimentos são realizados com todo o capital aportado na Concessionária, próprio e de terceiros, a indenização calculada a partir do valor destes investimentos já contemplará, em si, a restituição do capital próprio aportado ao projeto, que ainda não tenha sido amortizado.

No capítulo 4 deste Relatório, portanto, quando sugerimos cláusulas para o cálculo dos lucros cessantes na hipótese de encampação, que sejam adequadas ao critério do custo histórico corrigido, é sugerida uma sistemática (Cláusula 4.5) que busca subtrair, do valor calculado a título de lucros cessantes a partir das metodologias internacionalmente empregadas, o elemento restitutório do capital próprio, acrescendo, a título de lucros cessantes, apenas o elemento remuneratório deste capital.

Para tanto, subtrai-se, do valor calculado para indenização por investimentos não amortizados, a partir do ativo intangível e/ou do ativo financeiro da Concessionária, o valor correspondente ao saldo devido aos financiadores e demais credores da Concessionária, pressupondo-se que, ao se descontar a parcela devida aos financiadores do valor calculado para a indenização, a parcela restante reflita, ao menos de maneira aproximada, o montante de capital próprio que tenha sido alocado para realização destes investimentos²¹⁹.

Vale dizer, ainda que se opte pelo critério do custo histórico corrigido para o cálculo da indenização devida na hipótese de encerramento antecipado por

219 Conforme fórmula sugerida no Capítulo 4 deste Relatório.

fator atribuível ao Poder Concedente, e, portanto, por adotar uma metodologia que faça incidir uma taxa de remuneração sobre uma base de cálculo previamente definida em termos do valor dos investimentos em bens reversíveis não amortizados, entendemos que os lucros cessantes que devem ser indenizados, nesta ótica, devem ser exclusivamente os lucros frustrados dos investidores que aportaram capital próprio, ignorando o volume de capital captado de financiadores e outros credores através de instrumentos de dívida, cuja indenização deve contemplar, exclusivamente, os encargos de encerramento previstos nos próprios contratos de dívida.

Naturalmente, com o ajuste da base de cálculo para que a remuneração dos lucros cessantes incida apenas sobre o capital próprio, a taxa de desconto a ser aplicada deverá ser superior às atualmente previstas, refletindo a taxa não alavancada do capital próprio (TIR do fluxo de caixa do acionista), conforme será detalhado no item 4 deste Relatório.

Esta metodologia, ora proposta, respeita a natureza de cada elemento da estrutura de capital da empresa. O capital de terceiros é obtido pela concessionária através de um contrato, em que são contratualizadas todas as condições para o aporte deste capital, vale dizer, tanto a remuneração devida para o período em que os recursos são disponibilizados à concessionária, quanto os encargos de encerramento, são estabelecidos em contrato.

Se já há uma contratualização dos encargos devidos na hipótese de encerramento antecipado, e se a premissa conceitual da indenização por encampação ou rescisão é a de indenizar, em sua plenitude, a concessionária, não parece adequado ignorar a previsão contratual – nos contratos entre a concessionária e seus provedores de capital – quanto aos encargos de encerramento, e remunerar a parcela de capital de terceiros por metodologia distinta da prevista contratualmente.

Para o capital de terceiros, portanto, a metodologia proposta neste Relatório busca refletir, no cálculo da indenização para as hipóteses de encampação e rescisão, qualquer que seja o critério adotado, dentre os indicados no Capítulo 2.1, a mesma métrica prevista nos contratos com financiadores e credores para definição dos encargos de encerramento, desonerando-se a

Concessionária destes encargos, até um limite previamente estabelecido, que busca apenas assegurar a razoabilidade destes valores.

Já o capital próprio não possui qualquer condição contratada, ou seja, inexistente compromisso obrigacional firmado pela concessionária junto a seus acionistas para um dado patamar remuneratório, ou para encargos devidos na hipótese de frustração do projeto da companhia, mas mera expectativa de partilha dos resultados financeiros do projeto, que podem ou não se concretizar²²⁰.

Para esta parcela do capital, conforme será exposto adiante, a metodologia proposta neste Relatório busca assegurar uma remuneração capaz de indenizar os acionistas da Concessionária pela frustração da expectativa de rentabilidade deste capital, ao longo do período em que permaneceu aportado ao projeto. Para o atingimento deste objetivo, entretanto, e conforme já mencionado, é indispensável a adoção de base de cálculo distinta da que vem sendo empregada pelo Estado de São Paulo.

2.3.5.2. Aspecto temporal da incidência da parcela remuneratória

Um outro ponto de reflexão, para eventual aprimoramento do modelo, diz respeito à previsão, nos contratos que vêm sendo celebrados pelo Estado de São Paulo e por diversos outros entes federativos, de que a taxa de remuneração deve rentabilizar a base de investimentos por um período futuro (número de anos restantes no prazo original da concessão), período este ao longo do qual os recursos não irão permanecer alocados ao projeto²²¹ – isto é, durante o qual o investidor não será privado de liquidez, ao contrário do que ocorreria se a concessão prosseguisse.

220 Embora o capital aportado pelos acionistas da concessionária, ou suas partes relacionadas, através de instrumentos de dívida, seja igualmente sujeito a condições contratuais, que podem estabelecer premissas de remuneração ou encargos de encerramento, este capital deve ser tomado, para fins de indenização, como se *equity* fosse, justamente para não permitir que os acionistas da concessionária aportem capital através de dívida, ao invés de *equity*, de modo a burlar as diretrizes contratuais a respeito da indenização devida na hipótese de extinção contratual.

221 Isto decorre da elevação do termo $(1 + \text{NTNB})^n$ da fórmula dos lucros cessantes pelo expoente n , definido como o “*período restante entre a data do pagamento da indenização e o advento do termo contratual, caso não houvesse a extinção antecipada do CONTRATO, na mesma base da NTNB*”, expediente que tem o efeito de simular uma rentabilização “pró-futuro” das parcelas de investimentos em bens reversíveis não amortizados.

Mesmo que, conforme exposto acima, a remuneração incidisse exclusivamente sobre o valor dos investimentos que tenham decorrido do capital próprio da concessão, o cálculo dos lucros cessantes pela simulação de uma rentabilização por período futuro, sem trazer tal quantia a valor presente, faz com que toda a remuneração deste capital, que, não fosse a extinção antecipada, seria auferida pelos acionistas da concessionária apenas ao final do prazo original da concessão, seja obtida à vista, imediatamente.

A solução permite aos acionistas não apenas obter a remuneração sem incorrer nos riscos que justificam a alta rentabilidade dos investimentos no setor de infraestrutura, mas, especialmente, faz com que os recursos aplicados na concessão obtenham liquidez imediata, podendo ser novamente investidos em outro projeto e, portanto, igualmente remunerados pelo mesmo período considerado na rentabilização projetada para o futuro.

É dizer, ao utilizar deste expediente, a fórmula de lucros cessantes desconsidera a diferença do valor do dinheiro no tempo, prevendo o pagamento imediato de uma remuneração do capital do acionista que, caso o contrato prosseguisse, apenas seria obtida no futuro, e sem efetuar nenhum desconto para trazê-la a valor presente.

A premissa de que o dinheiro disponível hoje vale mais do que o dinheiro disponível amanhã decorre do custo que a indisponibilidade do capital gera para o seu titular, denominado custo de oportunidade, que é igual ao valor do rendimento que poderia ser obtido por meio da sua aplicação em um investimento alternativo pelo mesmo lapso temporal.

Portanto, de acordo com a literatura econômica²²², o valor presente de toda quantia que só estará disponível no futuro é igual ao seu montante descontado pelo custo de oportunidade incidente durante o período de indisponibilidade, eis que, inversamente, caso a quantia estivesse imediatamente disponível, poderia ser aplicada por lapso temporal equivalente ao da indisponibilidade e render exatamente este custo de oportunidade, resultando em um valor futuro superior ao atual.

²²² Vide, a respeito do tema, BRIGHAM, Eugene F., *Administração financeira: teoria e prática*, São Paulo: Cengage Learning, 2012, capítulo 4.

É exatamente por isso que qualquer titular de capital apenas está disposto a aplicá-lo em uma oportunidade de investimento caso a rentabilidade esperada seja, no mínimo, equivalente ao seu custo de oportunidade (taxa mínima de atratividade), pois do contrário sofreria prejuízo resultante da diferença em relação à rentabilidade que poderia ser obtida em investimentos alternativos com semelhante perfil de risco.

Nesse contexto, a remuneração a ser auferida pelo acionista de um projeto concessionário está intimamente atrelada à privação de liquidez e à assunção de riscos que suporta pelo período de sua duração, circunstâncias que geram um custo de oportunidade sobre o seu capital que é o próprio fundamento da rentabilidade esperada.

De modo mais geral, não há que se falar em remuneração de nenhuma espécie de capital por período em que não permaneça alocado em alguma aplicação produtiva, pois é justamente o seu emprego enquanto fator de produção que fundamenta o recebimento de renda pelo titular – seja esta renda traduzida em juros (remuneração do capital de terceiros) ou em distribuição de lucros/dividendos (remuneração do capital próprio) –, sendo certo ainda que, enquanto não permanecer empregado, estará disponível e poderá ser remunerado em outras oportunidades de investimento rentáveis.

Ou seja, a incidência de taxa de remuneração por período futuro em que o capital não permanecerá aplicado, ao não levar em conta a diferença de valor do dinheiro no tempo, dá ensejo à dupla remuneração do capital do acionista, pois, permanecendo disponível após o encerramento antecipado da concessão, poderá ser aplicado em uso rentável alternativo durante o mesmo período considerado para a remuneração embutida no cálculo indenizatório.

Conforme veremos com mais detalhes no item 3.9 deste Relatório, é possível, apenas, se vislumbrar de uma eventual frustração da expectativa de rentabilidade deste capital, para o período futuro, caso, em virtude da passagem do tempo desde a tomada de decisão do investimento, se identifique uma diferença entre a rentabilidade proporcionada pelo projeto, e as perspectivas de rentabilidade de investimento com riscos equivalentes, no momento da extinção contratual.

De todo modo, ressalvada a questão mencionada acima, é possível concluir que, no plano conceitual, o cálculo de lucros cessantes sob a metodologia empre-

gada nestes contratos do Estado de São Paulo e de diversos outros entes federativos, remunerando-se o capital pela rentabilidade projetada para o período futuro da concessão, sem trazer a valor presente o fluxo futuro frustrado com o encerramento antecipado, pode não ser um parâmetro adequado para ser adotado como regra para o cálculo de uma indenização que se pretenda apta a apenas compensar o dano sofrido com a extinção antecipada do contrato, pois, ao antecipar o recebimento de valores que apenas seriam auferidos no futuro, disponibilizando o capital para que seja remunerado em projeto alternativo ao longo deste mesmo período, lhe premia com rentabilidade superior à que seria obtida no curso normal da concessão – diferença que pode, inclusive, alcançar valores vultosos caso o encerramento antecipado se dê em um estágio inicial do projeto.

Ao participar de um projeto de concessão, o investidor aloca os recursos necessários à realização dos investimentos que lhe são demandados e ao eventual custeio das despesas de operação²²³, estimando que, com as receitas viabilizadas pelo projeto ao longo do prazo de sua vigência, será possível obter uma rentabilidade média para este capital superior à já mencionada taxa mínima de atratividade.

Ocorre que os projetos de infraestrutura envolvem, quase que em sua totalidade, fluxos de caixa inconstantes ao longo do tempo, ordinariamente com um período inicial em que se demanda o emprego de grande volume de capital, próprio e de terceiros, para a realização dos investimentos, e, após a conclusão destes investimentos e o início da fase operacional, estima-se uma receita crescente ao longo do tempo, assim como custos potencialmente menores conforme ocorra uma maior adaptação da concessionária na prestação dos serviços e um natural ganho de eficiência.

Com isto, ordinariamente, o maior período de rentabilidade de um projeto de concessão ocorre em seus anos finais, sendo o período inicial marcado, em regra, por fluxos de caixa negativos, em razão do vulto dos investimentos demandados no projeto.

Assim, embora, mantidas constantes as demais variáveis de um projeto, o prosseguimento da concessão até o seu termo permitisse a obtenção de uma

223 Caso, em dado momento da concessão, a receita auferida com o projeto não seja suficiente para tal custeio.

rentabilidade média equivalente à originalmente estimada, o encerramento antecipado da avença importa em frustração desta expectativa de rentabilidade do capital aportado, por ter sido frustrada, justamente, a exploração da concessão em seu período final, de maior rentabilidade.

Esta característica fica clara no exemplo, já citado, do fluxo de caixa do acionista do projeto das Linhas 8 e 9 do sistema ferroviário de São Paulo, conforme estimado na modelagem econômico-financeira:

Year	-	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Subscrição	436	-	360	-	63	-	13	-	-	-	-
Dividendos	(4.429)	-	-	-	-	-	-	-	-	(139)	(68)
Redução de Capital	(178)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo do acionista	4.172	-	(360)	-	(63)	-	(13)	-	-	139	68
Saldo de Financiamento		2.113	2.251	2.397	2.260	2.125	1.989	1.855	1.720	1.585	1.450
Ativos em caixa		1.315	16	55	90	90	86	114	161	80	78
Saldo		798	2.235	2.342	2.171	2.034	1.904	1.740	1.559	1.505	1.372
Investimentos não amortizados		(974)	(2.819)	(2.938)	(2.874)	(2.779)	(2.676)	(2.536)	(2.390)	(2.247)	(2.108)
Year	-	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Subscrição		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos		(77)	(86)	(95)	(103)	(109)	(104)	(112)	(120)	(129)	(153)
Redução de Capital		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo do Acionista		77	86	95	103	109	104	112	120	129	153
Saldo de Financiamento		1.314	1.177	1.039	899	757	612	464	313	159	-
Ativos em caixa		76	75	73	71	70	68	67	65	64	42
Saldo		1.238	1.103	966	827	687	544	397	248	95	(42)
Investimentos não amortizados		(1.972)	(1.841)	(1.714)	(1.590)	(1.470)	(1.353)	(1.239)	(1.128)	(1.020)	(915)
Year	-	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Subscrição		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos		(323)	(310)	(318)	(324)	(332)	(339)	(322)	(279)	(296)	(290)
Redução de Capital		-	-	-	-	-	-	(24)	(75)	(66)	(14)
Fluxo do Acionista		323	310	318	324	332	339	347	354	361	304
Saldo de Financiamento											
Ativos em caixa		21	21	21	22	22	22	22	23	23	
Saldo		(21)	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)	(22)	(23)	(23)	-
Investimentos não amortizados		(813)	(713)	(616)	(521)	(428)	(338)	(250)	(165)	(81)	-

Este fluxo de caixa do acionista – representado pela linha destacada em azul – proporciona, considerados os 30 (trinta) anos da concessão, uma TIR do acionista de 14,20%, o que significa que, **em média**, o capital próprio aportado ao projeto terá uma rentabilidade de 14,20% ao ano.

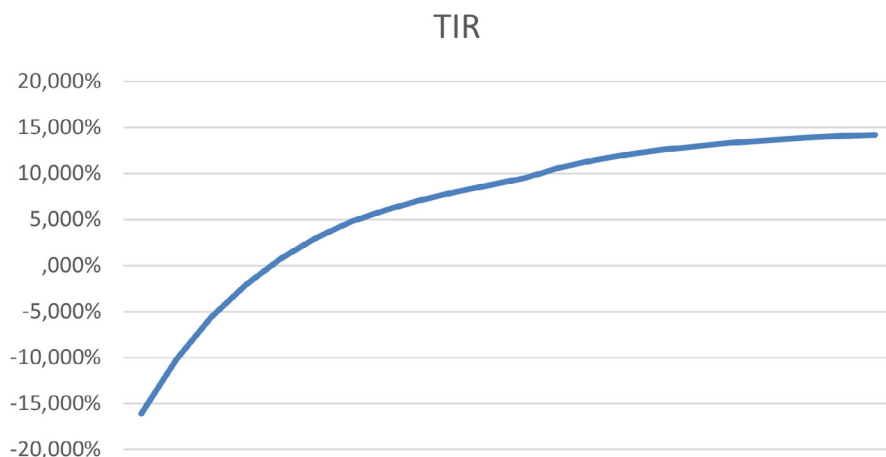
Ocorre que esta rentabilidade é uma média que apenas se perfaz se concluídos os 30 (trinta) anos da concessão, sendo que, na hipótese de encerramento antecipado, a rentabilidade média será tanto menor quanto menor o prazo efetivo da concessão.

Assim, até o 12º ano, a distribuição de dividendos não terá sido suficiente sequer para restituir o capital aportado ao projeto, resultando em TIR negativa. Um encerramento ao final do 13º ano resultaria em TIR equivalente a 0,78%, ao final do 16º ano, em TIR equivalente a 6,03%, ao final do 20º ano, em TIR equivalente a 9,51%, e assim por diante:

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
-100%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-16,13%	-10,26%
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
-5,63%	-2,04%	0,78%	3,00%	4,75%	6,03%	7,10%	8,01%	8,78%	9,51%
21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
10,67%	11,48%	12,11%	12,61%	13,02%	13,36%	13,64%	13,87%	14,06%	14,20%

Veja-se, a este respeito, o gráfico indicando a TIR do acionista que resultaria a cada ano de encerramento²²⁴:

²²⁴ O gráfico inicia-se no Ano 9, por ser o primeiro ano com fluxo de caixa positivo, eis que a inversão de fluxo é uma premissa matemática para o cálculo da TIR.



Como apenas ao final do 30º ano a concessão terá proporcionado rentabilidade suficiente para permitir uma rentabilidade média equivalente a 14,20% ao ano, isto significa que o encerramento antecipado deste contrato importará, para o acionista, em inevitável frustração da rentabilidade esperada com o projeto.

Em nossa percepção, assim como previsto nos modelos internacionais adotados como paradigma neste trabalho, a indenização, em regra, deve ser calculada como o montante capaz de proporcionar a este investidor uma rentabilidade média anual equivalente à originalmente estimada, eventualmente ajustada de acordo com o desempenho do projeto até o momento do encerramento antecipado²²⁵. Contudo, a indenização somente deve buscar assegurar esta rentabilidade ao longo do período em que o capital permaneceu aportado ao projeto, ou seja, ao longo do período em que houve, pelo investidor, renúncia à liquidez destes recursos.

Assegurar, além desta rentabilidade pelo período pretérito, também uma remuneração aos recursos aportados ao projeto por um período futuro, em que não mais haverá tal renúncia de liquidez, não qualifica, em nosso entendimento, e como regra geral, métrica adequada para uma indenização. Isto pelo fato

²²⁵ Observando-se que, conforme já exposto acima, no item 2.2.1, as metodologias para tal cálculo diferem quanto à alocação dos riscos de desempenho do projeto.

de que, ante a viabilidade de obtenção de rentabilidade a este capital ao longo do período futuro, mediante realocação em outra oportunidade de investimento, inexistente, para este período futuro, dano ao investidor que deva ser indenizado, exceto pelo prazo usualmente necessário para realocação do capital em projetos similares de longo prazo.

Diante do exposto, as Cláusulas sugeridas neste Relatório, em seu Capítulo 4, para cálculo dos lucros cessantes nas hipóteses de encerramento antecipado do contrato por fatores atribuíveis ao Poder Concedente, tomam como premissa um modelo de indenização que busca calcular os lucros cessantes de modo a remunerar o capital próprio aportado ao projeto pelo período em que neste permaneceu, de acordo com o custo de oportunidade deste capital.

2.3.5.3. Taxa adequada de remuneração do capital, no cálculo dos lucros cessantes

Um último ponto relacionado à disciplina de cálculo de lucros cessantes, a nosso ver passível de aprimoramento, diz respeito à taxa contratualmente eleita para remuneração do capital aportado ao projeto, voltada à compensação dos investidores em razão da frustração da expectativa de continuidade do projeto.

Difundiu-se, no Brasil, a partir da experiência do Estado de São Paulo ao longo da 4ª rodada de concessões rodoviárias da ARTESP²²⁶, a já referida metodologia de cálculo de lucros cessantes, para as hipóteses de encampação ou rescisão contratual, que considera, essencialmente, a aplicação, sobre uma base de cálculo composta pela totalidade do valor de investimentos em bens reversíveis ainda não amortizados²²⁷, ao longo de todo o prazo restante da concessão, não fosse a sua extinção antecipada²²⁸, de uma taxa correspondente à média da taxa bruta de juros do título público NTN-B, ora denominado Tesouro IPCA+.

Este título público representa a taxa real livre de riscos da economia brasileira, sujeitando-se, diante do fato de ser denominado em moeda nacional, exclusivamente ao risco soberano.

226 Iniciada com o contrato de concessão relativo à malha rodoviária do Centro-Oeste Paulista (eixo Flórida-Igarapava), celebrado em 2017.

227 Cuja premissa foi objeto de reflexão no item 2.3.5.1 deste Relatório.

228 Vide item 2.3.5.2 deste Relatório.

Não cabe, neste Relatório, tecer maiores considerações quanto à relação direta existente entre risco e retorno nas decisões de investimento, bastando a menção, em si evidente, de que diante de múltiplas alternativas de investimento, somente a perspectiva de obtenção de maiores retornos justificaria, em um ambiente de racionalidade econômica, a escolha por investimento em ativos de maior risco.

Dada esta premissa, não pareceria razoável pressupor que, diante da extinção antecipada de um contrato de concessão a que não tenham dado causa, os investidores julgassem adequadamente remunerado o capital aportado ao projeto caso este fosse remunerado, exclusivamente, por uma taxa equivalente à taxa real livre de riscos da economia brasileira, eis que, ao longo do período de vigência da concessão, os recursos permaneceram aplicados, e privados de liquidez, em um projeto com riscos substancialmente superiores ao risco soberano, e a continuidade do projeto pressuporia, inevitavelmente, a geração de rentabilidade superior a tal patamar, ao menos a partir das estimativas realizadas quando do oferecimento da proposta²²⁹.

Ocorre que, ao menos aparentemente, a razão para a definição desta taxa, nos diversos contratos consultados, não decorre de uma percepção de que esta represente um patamar adequado de remuneração do capital aportado ao projeto, mas como uma forma de contrabalançar outras características da metodologia adotada que tendem a elevar, substancialmente, o valor destes lucros cessantes, quais sejam: o fato de a taxa de remuneração tomar como base de cálculo a totalidade do saldo de capital aportado ao projeto, e o fato de incidir ao longo de todo o período restante do prazo original da concessão.

No caso da base de cálculo considerada para incidência da taxa, a elevação do valor dos lucros cessantes se dá pois, como já se expôs, os contratos de financiamento definem como encargos devidos na hipótese de encerramento antecipado da avença, em regra, a incidência de uma penalidade

²²⁹ Considerando-se que, se o projeto não fosse capaz de ofertar perspectiva de rentabilidade superior à assegurada pelos títulos de dívida pública em circulação, a decisão economicamente racional jamais seria a de aportar recursos neste projeto, submetendo-os a riscos superiores aos incorridos em ativo com rentabilidade semelhante.

única, não ocorrendo, em consequência, o fenômeno de juros compostos que caracteriza o cálculo dos lucros cessantes na metodologia adotada em âmbito nacional.

Por outro lado, o pagamento imediato de remuneração projetada pelo período restante da concessão, ao antecipar um retorno que apenas seria obtido em momento futuro e mediante a privação de liquidez do capital do acionista pelo período considerado para fins de remuneração, conduz à remuneração deste capital, como também já exposto, considerando período ao longo do qual este poderá ser igualmente remunerado em outro investimento.

Diante destas características, a escolha da taxa parece ter sido motivada pela busca de uma razoabilidade no valor final da indenização, compensando-se, pela utilização de uma taxa inferior à que seria apropriada para o projeto, a remuneração indevidamente potencializada pela incidência desta taxa por todo o período futuro²³⁰, e sobre um volume de capital maior do que o que deveria, conceitualmente, ser remunerado.

A partir do momento em que, se consideradas as sugestões formuladas neste Relatório, os lucros cessantes passarem a ser calculados tendo como base de cálculo exclusivamente o saldo de capital próprio aportado ao projeto, é adequado que também se adeque a taxa de remuneração aplicável sobre este capital, definindo-se que, sobre este volume de recursos, deva ser aplicada a taxa interna de retorno considerada, quando da modelagem econômico-financeira, para o fluxo de caixa do acionista²³¹.

230 Debruçando-se sobre os poucos modelos internacionais que preveem indenização de lucros cessantes segundo a lógica dos lucros previstos para o período futuro, observa-se que todos os que deixam de prever o cálculo destes valores em valor presente, considerando apenas valores nominais, adotam algum tipo de limitação à projeção de lucratividade futura. Na maioria dos projetos, a estratégia utilizada é a de restringir o número de anos a serem considerados no cálculo da rentabilidade futura, como no caso do *London Overground Concession Agreement*, em que a remuneração do acionista é restrita ao montante de lucros futuros projetados por doze meses.

231 Este conceito de “fluxo de caixa do acionista”, do inglês “*free cash flow to equity*”, é calculado a partir da composição entre o fluxo de caixa do projeto e o fluxo de caixa do financiamento, resultando no fluxo de caixa líquido disponível, sob a forma de direitos sobre os lucros e ganhos relativos à exploração do empreendimento.

Com isto, assegura-se que, na hipótese de extinção antecipada do contrato por fatores de risco ou responsabilidade do Poder Concedente, como nas hipóteses de encampação ou rescisão contratual, o capital aportado ao projeto pelos próprios acionistas seja remunerado por taxa equivalente à inicialmente projetada pelo Poder Concedente para esta mesma parcela do capital, de ciência dos licitantes quando da decisão de investimento, ao longo do tempo em que tais recursos permaneceram aplicados ao projeto.

Recomenda-se, vale ressaltar, que a taxa a ser considerada seja estabelecida antecipadamente no contrato, a partir de sua modelagem econômico-financeira, não resultado do plano de negócios ofertado pelos licitantes, de modo a evitar manipulações neste documento para elevar, artificialmente, o patamar indicado como taxa interna de retorno para o fluxo de caixa do acionista.

2.3.5.4. Análise comparativa das diferentes metodologias

Analisando-se, de forma mais ampla, o impacto conjunto destes três pontos destacados ao longo dos itens 2.3.5.1 a 2.3.5.3 deste Relatório – isto é, a incidência de rentabilidade sobre o valor total dos investimentos não amortizados, ao longo de todo o período restante da concessão, mediante aplicação de uma taxa equivalente à taxa real de juros livre de risco da economia –, é possível demonstrar que a indenização resultante à Concessionária pode não ser a melhor regra geral para uma efetiva indenização dos danos suportados pelos investidores com o encerramento antecipado do contrato.

Para sustentar esta afirmação, partimos da premissa de que o investidor terá sido adequadamente indenizado se, considerando-se o valor recebido a título de indenização, somado às demais receitas proporcionadas pelo projeto, tiver obtido rentabilidade média anual²³² equivalente

²³² Referimo-nos, aqui, à rentabilidade média anual, e não ao lucro efetivo proporcionado pelo projeto, em razão dos fundamentos expostos no item 2.3.5.2 deste Relatório, por inexistir razão lógica ou econômica que justificasse o pagamento, como indenização, da totalidade do lucro esperado com o prosseguimento de todo o projeto, já que a obtenção deste lucro pressuporia a renúncia de liquidez, pelo investidor, ao longo de todo este período futuro.

à projetada originalmente pelo Poder Concedente para o capital aportado pelos acionistas²³³.

Fixada esta premissa, simulamos a indenização que seria devida à Concessionária, valendo-se da metodologia definida nos contratos do Estado de São Paulo, na hipótese de encerramento antecipado do contrato relacionado ao projeto das Linhas 8 e 9 da CPTM, tomando como base os já mencionados dados extraídos de uma das versões da modelagem econômico-financeira do projeto.

É importante destacar que as simulações foram realizadas por Procuradores do quadro da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo, profissionais de formação jurídica e, portanto, com limitado conhecimento técnico na área econômico-financeira. O objetivo foi meramente o de ilustrar a argumentação desenvolvida no texto com um exemplo prático, podendo haver imprecisões nos números apresentados, que, no entanto, mesmo na eventualidade de sua ocorrência, seguramente não seriam aptas a alterar de forma substancial as conclusões alcançadas do ponto de vista conceitual.

Para tanto, valemo-nos dos seguintes dados, extraídos da modelagem econômico-financeira do projeto²³⁴:

233 Conforme mencionado acima, embora, conceitualmente, a rentabilidade média anual esperada pelos investidores seja a que decorre de seu plano de negócios, e não necessariamente a projetada pelo Poder Concedente por ocasião da licitação, recomendamos que a taxa a ser considerada seja estabelecida antecipadamente no contrato, a partir da modelagem econômico-financeira da licitação, não resultado do plano de negócios ofertado pelos licitantes, de modo a evitar manipulações neste documento para elevar, artificialmente, o patamar indicado como taxa interna de retorno para o fluxo de caixa do acionista.

234 Além dos dados já apresentados anteriormente, acrescentamos informações, a cada ano da concessão, quanto ao saldo de financiamento, dos ativos em caixa, e do valor dos investimentos contabilmente não amortizados, pressupondo-se, para fins desta simulação, que o critério contábil de amortização acompanhará o critério contratual.

Fluxo de caixa do acionista - Projeto linhas 8 e 9											
Year	-	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Subscrição	436	-	360	-	63	-	13	-	-	-	-
Dividendos	(4.429)	-	-	-	-	-	-	-	-	(139)	(68)
Redução de Capital	(178)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo do Acionista	4.172	-	(360)	-	(63)	-	(13)	-	-	139	68
Saldo de Financiamento		2.113	2.251	2.397	2.260	2.125	1.989	1.855	1.720	1.585	1.450
Ativos em caixa		1.315	16	55	90	90	86	114	161	80	78
Saldo		798	2.235	2.342	2.171	2.034	1.904	1.740	1.559	1.505	1.372
Investimentos não amortizados		(974)	(2.819)	(2.938)	(2.874)	(2.779)	(2.676)	(2.536)	(2.390)	(2.247)	(2.108)
Year	-	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Subscrição	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(77)	(86)	(95)	(103)	(109)	(104)	(112)	(120)	(129)	(129)	(153)
Redução de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo do Acionista	77	86	95	103	109	104	112	120	129	129	153
Saldo de Financiamento	1.314	1.177	1.039	899	757	612	464	313	159	-	-
Ativos em caixa	76	75	73	71	70	68	67	65	64	42	-
Saldo	1.238	1.103	966	827	687	544	397	248	95	(42)	-
Investimentos não amortizados	(1.972)	(1.841)	(1.714)	(1.590)	(1.470)	(1.353)	(1.239)	(1.128)	(1.020)	(915)	-
Year	-	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Subscrição	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(323)	(310)	(318)	(324)	(332)	(339)	(322)	(279)	(296)	(290)	-
Redução de Capital	-	-	-	-	-	-	-	(24)	(75)	(66)	(14)
Fluxo do Acionista	323	310	318	324	332	339	347	354	361	304	-
Saldo de Financiamento											
Ativos em caixa	21	21	21	22	22	22	22	23	23	-	-
Saldo	(21)	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)	(22)	(23)	(23)	-	-
Investimentos não amortizados	(813)	(713)	(616)	(521)	(428)	(338)	(250)	(165)	(81)	-	-

Com estes dados, é possível calcular a indenização devida a partir da metodologia constante dos contratos celebrados pelo Estado de São Paulo, das metodologias adotadas no Reino Unido, expostas no item 2.2.1 deste Relatório, assim como das metodologias propostas no item 4 deste Relatório²³⁵.

²³⁵ Eis que, conforme mencionado anteriormente, serão sugeridas formas de cálculo de lucros cessantes que buscam adaptar as metodologias reconhecidas internacionalmente com a peculiaridade do cálculo da indenização pelo critério do custo histórico corrigido, caso este venha a ser mantido.

Parte-se, em todos os cenários, da premissa de inexistirem encargos de encerramento nos contratos celebrados com terceiros, assim como nos contratos de financiamento²³⁶.

Aplicando-se a metodologia de indenização disciplinada no contrato de PiPa, a indenização corresponderá ao saldo de investimentos não amortizados, somado aos lucros cessantes, calculados como a incidência da média dos juros de venda da NTN-B, nos últimos 12 meses²³⁷, sobre este saldo de investimentos. Abaixo, os valores devidos como cada parcela da indenização, o valor total, e a resultante TIR do acionista, a cada ano de encerramento:

OPÇÃO 04 - Lucros Cessantes conforme PiPa										
Aplicação de NTN-B* (média 03/03/2021 - 3,9352%) sobre os investimentos ainda não amortizados, por todo o prazo restante										
Year	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Indenização por Investimentos não amortizados	(974)	(2.819)	(2.938)	(2.874)	(2.779)	(2.676)	(2.536)	(2.390)	(2.247)	(2.108)
Lucros Cessantes	2.010	5.487	5.392	4.965	4.514	4.082	3.626	3.197	2.806	2.453
TIR do Acionista	0,00%	1423,48%	286,92%	137,35%	85,85%	60,23%	44,82%	34,63%	28,44%	23,66%
Indenização Total	2.984	8.306	8.330	7.839	7.293	6.759	6.162	5.587	5.053	4.561
Year	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Indenização por Investimentos não amortizados	(1.972)	(1.841)	(1.714)	(1.590)	(1.470)	(1.353)	(1.239)	(1.128)	(1.020)	(915)
Lucros Cessantes	2.134	1.847	1.590	1.359	1.153	970	807	665	540	431
TIR do Acionista	20,13%	17,50%	15,52%	14,04%	12,94%	12,11%	11,53%	11,17%	10,99%	11,00%
Indenização Total	4.107	3.689	3.304	2.949	2.623	2.322	2.046	1.793	1.560	1.346
Year	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Indenização por Investimentos não amortizados	(813)	(713)	(616)	(521)	(428)	(338)	(250)	(165)	(81)	-
Lucros Cessantes	337	258	191	136	91	56	31	13	3	-
TIR do Acionista	11,54%	12,00%	12,41%	12,78%	13,11%	13,40%	13,66%	13,87%	14,06%	14,20%
Indenização Total	1.150	971	806	656	519	395	281	178	84	-

Algumas características desta metodologia ficam evidentes a partir desta simulação. A primeira é o fato de os lucros cessantes serem substancialmente

²³⁶ Premissa esta que torna mais simples os cálculos realizados, sem alterar de forma significativa o resultado apresentado, e evita a definição arbitrária dos encargos de encerramento, que são definidos na prática a partir de cálculos complexos, que consideram diversos elementos não disponíveis para efeito desta simulação.

²³⁷ Consideramos a NTN-B média do período entre 03/03/2020 e 03/03/2021, equivalente a 3,9352%.

mais elevados no início da concessão, em comparação com o período final, em razão de dois elementos: (i) os investimentos vão sendo amortizados ao longo do prazo da concessão, de modo que, quanto mais próximo ao prazo de conclusão dos investimentos, maior será a base de cálculo sobre a qual incidirá a remuneração; e (ii) a fórmula projeta a remuneração ao longo de todo o período restante da concessão, de modo que quanto antes ocorrer o encerramento antecipado da avença, maior será o prazo de incidência da taxa de remuneração.

Outra característica evidenciada por esta simulação é o fato de que a taxa de retorno obtida pelo acionista, considerando o fluxo de caixa do acionista pretérito ao encerramento e o saldo da indenização, após a quitação do saldo do financiamento, apresenta comportamento não uniforme, proporcionando retornos elevados no início da concessão²³⁸, seguido de um rápido declínio, e um comportamento um pouco mais uniforme nos dois últimos terços da concessão.

Isto é uma decorrência da primeira característica apontada desta metodologia, que proporciona indenização de valor mais elevado no início da concessão: como a taxa de retorno do acionista é calculada como a rentabilidade do capital próprio ao longo do período em que este permaneceu aportado na concessão, o pagamento de uma indenização de alto valor no início da concessão eleva mais a taxa de retorno do acionista do que o pagamento do mesmo valor ao final do contrato.

De todo modo, o que resta claro é que, diante da premissa já mencionada, de que o investidor terá sido adequadamente indenizado se, considerando-se o valor recebido a título de indenização, e as demais receitas proporcionadas pelo projeto, tiver obtido rentabilidade média anual equivalente à que teria auferido na hipótese de continuidade do projeto²³⁹, e considerando-se que esta rentabilidade média anual do projeto é de 14,20%, esta metodologia não cumpre, adequadamente, o objetivo desejado, proporcionando retornos elevados no início,

238 A TIR do acionista no ano 1 não é passível de cálculo diante da característica de, neste projeto, não constar, da modelagem econômico-financeira, qualquer valor a título de subscrição de capital social no primeiro ano da concessão.

239 Tomando-se como premissa, conforme exposto na nota 220 deste Relatório, o custo de capital próprio considerado quando do EVTE.

enquanto, para outros períodos, entre o 14º e o 29º ano da concessão, conduz a indenização insuficiente para alcançar tal patamar de rentabilidade.

Já na aplicação da metodologia empregada no Reino Unido, o resultado é absolutamente distinto²⁴⁰:

Lucros Cessantes conforme Reino Unido											
Indenização equivalente ao Valor Presente Líquido do Fluxo Futuro de Dividendos (conforme projetado)											
Year	-	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Fluxo do Acionista	-	(360)	-	(63)	-	(13)	-	-	-	139	68
Indenização Capital Próprio	0	411	470	608	695	808	922	1.053	1.044	1.115	
TIR do Acionista	0,00%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%
Indenização Financiador (saldo de financiamento menos caixa)	798	2.235	2.342	2.171	2.034	1.904	1.740	1.559	1.505	1.372	
Indenização Total	798	2.646	2.812	2.779	2.729	2.711	2.663	2.612	2.550	5.487	
Year	-	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Fluxo do Acionista	77	86	95	103	109	104	112	120	129	129	153
Indenização Capital Próprio	1.185	1.255	1.325	1.395	1.469	1.558	1.652	1.749	1.851	1.939	
TIR do Acionista	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%
Indenização Financiador (saldo de financiamento menos caixa)	1.238	1.103	966	827	687	544	397	248	95	(42)	
Indenização Total	2.423	2.358	2.291	2.223	2.156	2.102	2.049	1.997	1.945	1.897	
Year	-	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Fluxo do Acionista	323	310	318	324	332	339	347	354	361	304	
Indenização Capital Próprio	1.845	1.753	1.639	1.501	1.335	1.138	903	628	304	-	
TIR do Acionista	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%
Indenização Financiador (saldo de financiamento menos caixa)	(21)	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)	(22)	(23)	(23)	-	
Indenização Total	1.824	1.732	1.618	1.480	1.313	1.115	881	605	282	-	

A indenização, neste modelo, é calculada como o valor presente líquido do período futuro do fluxo de caixa do acionista, trazendo-se tal fluxo futuro a valor presente pela própria TIR do acionista do projeto (14,20%), do que

²⁴⁰ Consideramos, para fins desta simulação, que o resultado obtido ao longo da concessão foi estritamente equivalente ao projeto, o que torna os 3 critérios disponíveis no contrato britânico absolutamente equivalentes. Para melhor compreensão dos efeitos da diferença de desempenho do projeto sobre os valores de indenização, vide o item 2.2.1 deste Relatório.

resulta, como uma decorrência matemática, que qualquer que seja o momento de encerramento antecipado deste contrato, a indenização a ser paga ao capital próprio, como restituição e remuneração deste capital, proporcionará uma taxa de retorno equivalente aos mesmos 14,20% projetados²⁴¹.

Ademais, o valor pago a título de remuneração sobre o capital próprio é crescente nos primeiros anos da concessão, traduzindo o período inicial de imobilização deste capital e renúncia de liquidez, até o momento em que o projeto passa a viabilizar a distribuição de dividendos aos acionistas, a partir do qual o valor desta remuneração passa a cair, acompanhando a geração de rentabilidade do próprio projeto.

Ainda, nesta metodologia evidencia-se o atingimento da premissa que estabelecemos no início deste item 2.3.5.4, resultando em valor de indenização que compensa adequadamente o investidor, considerando-se o valor recebido a título de indenização, e as demais receitas proporcionadas pelo projeto, por lhe assegurar rentabilidade média anual equivalente à que teria auferido na hipótese de continuidade do projeto.

Por fim, simulamos também o resultado da indenização na hipótese de emprego da metodologia proposta no item 4.5 deste relatório, caso adotada a alternativa de cálculo da indenização, mesmo na hipótese de encampação, através do critério do custo histórico corrigido. Os resultados alcançados são bastante próximos aos do modelo britânico:

²⁴¹ No ano 1 o valor consta como 0% diante da característica de, neste projeto, não constar, da modelagem econômico-financeira, qualquer valor a título de subscrição de capital social no primeiro ano da concessão.

Lucros Cessantes conforme Relatório (critério custo histórico corrigido)										
Valor Presente Líquido do Fluxo Futuro de Dividendos										
Year	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Investimentos não amortizados	(974)	(2.819)	(2.938)	(2.874)	(2.779)	(2.676)	(2.536)	(2.390)	(2.247)	(2.108)
Fluxo do Acionista	-	(360)	-	(63)	-	(13)	-	-	139	68
Indenização Investimentos não amortizados	974	2.819	2.938	2.874	2.779	2.676	2.536	2.390	2.247	2.108
Lucros Cessantes	-	-	-	-	-	35	126	223	303	380
Indenização Total	974	2.819	2.938	2.874	2.779	2.711	2.663	2.612	2.550	2.487
TIR do Acionista	0,00%	62,09%	28,64%	20,32%	16,32%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%
Year	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Investimentos não amortizados	(1.972)	(1.841)	(1.714)	(1.590)	(1.470)	(1.353)	(1.239)	(1.128)	(1.020)	(915)
Fluxo do Acionista	77	86	95	103	109	104	112	120	129	153
Indenização Investimentos não amortizados	1.972	1.841	1.714	1.590	1.470	1.353	1.239	1.128	1.020	915
Lucros Cessantes	450	516	577	633	686	749	810	869	925	982
Indenização Total	2.423	2.358	2.291	2.223	2.156	2.102	2.049	1.997	1.945	1.897
TIR do Acionista	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%
Year	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Investimentos não amortizados	(813)	(713)	(616)	(521)	(428)	(338)	(250)	(165)	(81)	-
Fluxo do Acionista	323	310	318	324	332	339	347	354	361	304
Indenização Investimentos não amortizados	813	713	616	521	428	338	250	165	81	-
Lucros Cessantes	1.011	1.019	1.002	959	885	777	631	441	201	-
Indenização Total	1.824	1.732	1.618	1.480	1.313	1.115	881	605	282	-
TIR do Acionista	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%	14,20%

Conforme se observa, nos primeiros 5 anos o valor a título de lucros cessantes equivale a zero. Isto, em realidade, indica que o valor correspondente à indenização por investimentos não amortizados, considerados os critérios contábeis de amortização, não apenas é suficiente para quitar o saldo devido aos financiadores, assim como restituir o capital já aportado ao projeto, como

gera um excedente que acaba por elevar a TIR do Acionista, mesmo sem o pagamento de qualquer valor a título de lucros cessantes²⁴².

Isto decorre da opção, adotada nas Cláusulas 4.5.2 ou 4.5.3²⁴³, no Capítulo 4 deste Relatório, de desconsiderar os lucros cessantes caso o cálculo resulte em valor negativo, o que ocorrerá, justamente, nas situações em que o montante já calculado da indenização por investimentos não amortizados, após a quitação do saldo devedor de financiamentos e a restituição do capital próprio, gerar excedente suficiente para remunerar o capital próprio por taxa superior à estabelecida. Caso fosse considerada, nesta metodologia, valor negativo a título de lucros cessantes, este excedente proporcionado pelo cálculo da indenização por investimentos não amortizados seria perfeitamente compensado, resultando, em qualquer ano de encerramento, na TIR do Acionista de 14,20%.

Ressalvada tal característica, que seria facilmente contornada caso julgue-se admissível a consideração de valores negativos a título de lucros cessantes, esta metodologia permite, com a mesma precisão proporcionada pelo modelo britânico, atingir uma taxa média anual de rentabilidade do capital próprio absolutamente equivalente à estimada quando da modelagem econômico-financeira.

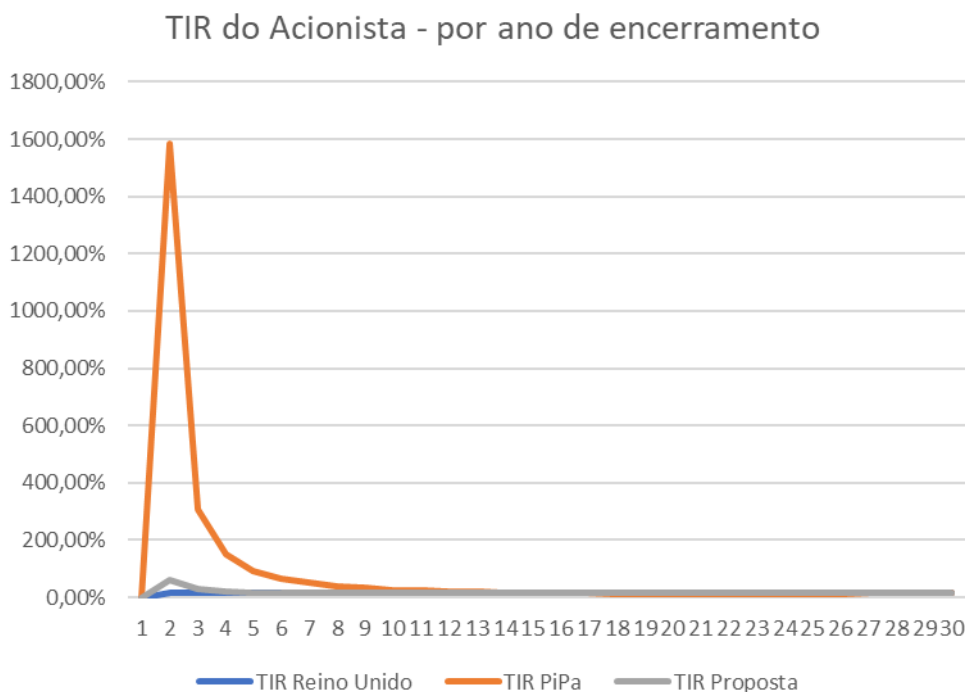
De todo modo, mesmo que se opte por manter esta desconsideração de valores negativos, o resultado é muito mais adequado do que o que decorre da metodologia em vigor. Veja-se que mesmo na hipótese de encerramento antecipado no Ano 2, que indica uma TIR do Acionista de 62,09%, este re-

242 O limitado conhecimento técnico dos subscritores deste Relatório, no tema da modelagem econômico-financeira de projetos, não permitiu identificar quais as razões para a ocorrência desta aparente incongruência no cálculo da indenização nos primeiros anos. Supõe-se que decorra de um dos seguintes fatores: (i) ausência de informações quanto à subscrição de capital próprio previamente à constituição da sociedade de propósito específico, ou ao longo do primeiro ano da concessão; e/ou (ii) diferença entre a amortização contábil, considerada para definição do volume de investimentos ainda não amortizados, e a amortização financeira, considerada para definição do saldo de capital, próprio e de terceiros, existente no projeto. Acredita-se, contudo, que tal efeito não seja observável na prática, quando diante de informações precisas a respeito do capital já aportado ao projeto e do volume de investimentos já realizados.

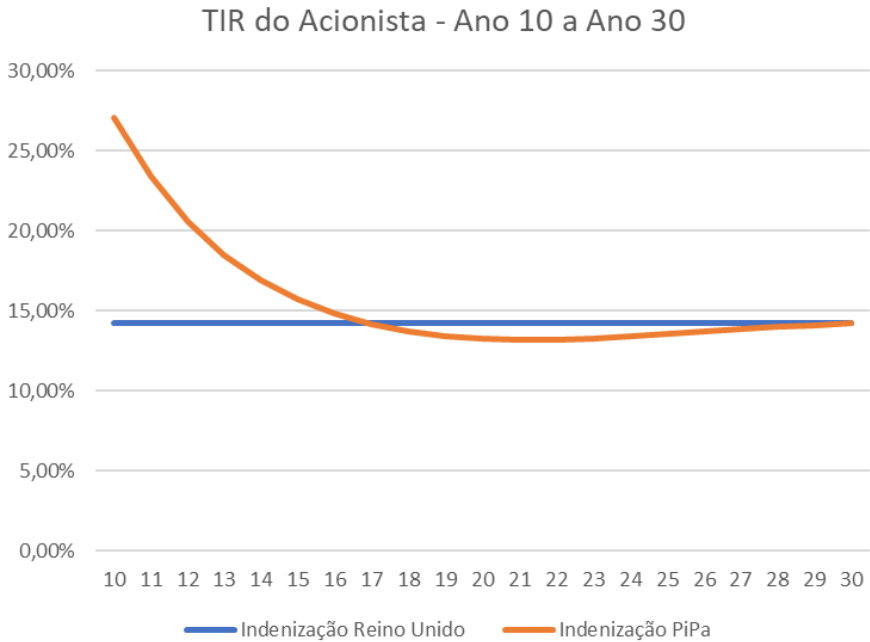
243 A depender de qual das opções metodológicas é adotada

sultado é bem menos expressivo do que o alcançado pelo critério de cálculo vigente nos contratos nacionais, nos quais a TIR do Acionista, neste mesmo ano, remontaria a 1423,48%. Ademais, a partir do 6º ano, o critério passa a proporcionar estritamente a indenização necessária para o atingimento da rentabilidade projetada.

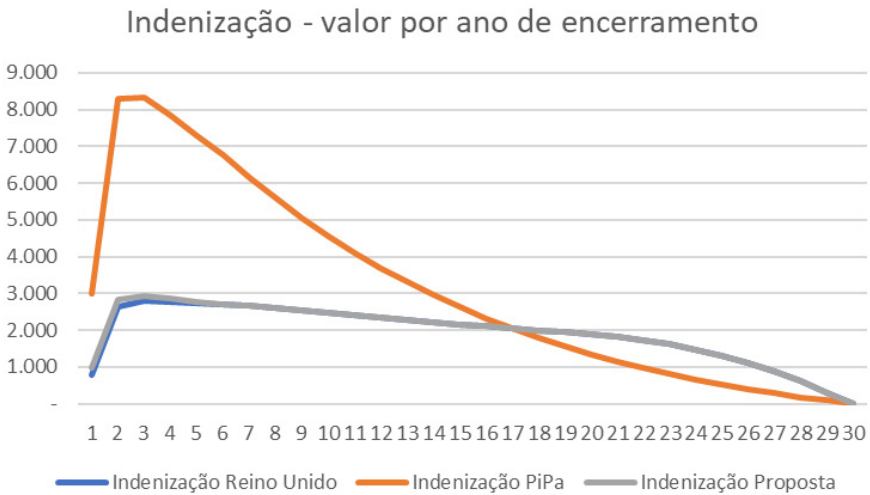
As diferenças entre os modelos podem ser melhor visualizadas nos gráficos a seguir:



Desprezando-se os primeiros anos, pode-se observar que, mesmo nos anos finais, no modelo utilizado no contrato PiPa há uma variação significativa na TIR do Acionista a depender do ano de encerramento, proporcionando rentabilidades distintas aos acionistas de acordo com o momento em que se encerrar o contrato:



Por fim, o valor final devido a título de indenização, considerando-se todas as parcelas, possui, igualmente, uma variação significativa entre os modelos:



Aliás, a partir destes gráficos resta clara a conclusão de que, não obstante os problemas conceituais já indicados, quanto à disciplina atualmente empregada nos contratos nacionais, não é possível afirmar que tal critério, adotado nos contratos em vigor no Estado de São Paulo e nos diversos entes federativos, seja mais gravoso ao erário, eis que, conforme se demonstra no gráfico, a depender do momento em que encerrada a concessão a indenização pode ser em valor inferior ao que resultaria da adoção do modelo britânico.

O que podemos afirmar é que, em nossa percepção, o critério adotado no Reino Unido, e proposto neste Relatório, parece mais adequado do ponto de vista conceitual, proporcionando, em qualquer hipótese, remuneração compatível com a projetada pelos investidores no momento em que decidiram pela alocação de recursos ao projeto.

3. Análise e sugestões de aprimoramento da disciplina do Estado de São Paulo para cálculo da indenização devida na extinção antecipada de contratos de concessão

O Estado de São Paulo, conforme já mencionado, foi pioneiro no detalhamento contratual da metodologia de cálculo de indenização nas diversas hipóteses de extinção antecipada de contratos administrativos, em movimento que se iniciou em 2017, com a celebração, pela ARTESP, do contrato de concessão relativo à malha rodoviária do Centro-Oeste Paulista (eixo Florínea-Igarapava), cuja disciplina vem sendo adotada, com alguns aperfeiçoamentos, em todos os demais contratos celebrados pelo Estado de São Paulo desde então, e, como anteriormente exposto, passou a ser prevista em contratos da União e de outros entes federativos.

Necessário, neste contexto, reconhecer os méritos ínsitos a tal inovação, que elevou substancialmente a segurança jurídica de ambas as partes dos contratos de concessão, esclarecendo aspecto essencial para a atração de investidores aos projetos e para a redução de custos de financiamentos, ambas consequências que têm por resultado impactos positivos diretos ao erário, por elevação da outorga ou redução da contraprestação pecuniária de projetos de concessão.

A incorporação, nos contratos de concessão, de cláusulas contratuais indicando, de forma expressa e detalhada, a metodologia de cálculo para a indenização devida às Concessionárias nas diversas hipóteses de extinção antecipada dos contratos de concessão, resulta, por si só, em elevação da atratividade destes projetos e em redução dos riscos associados à concessão e do custo do capital alocado ao projeto, o que eleva, consequentemente, o resultado financeiro extraível pelo Poder Concedente do projeto, mediante elevação da outorga ou redução da contraprestação pecuniária.

Tal detalhamento é ainda mais importante em circunstâncias nas quais o investidor esteja diante de contexto desfavorável à realização de vultosos investimentos para a exploração de um serviço público, que sejam recuperáveis apenas a longo prazo, a exemplo da eventual deterioração dos fundamentos fiscais do país ou do ente federativo, ou de períodos de instabilidade política que resultem em percepção de risco de insegurança jurídica.

De todo modo, revisitando a matéria, e com a experiência já amalhada a partir do acompanhamento dos contratos em andamento, cumpre-nos sugerir algumas alterações na disciplina contratual adotada no programa de concessões do Estado de São Paulo, partindo-se, como parâmetro de análise, da disciplina do projeto de concessão do sistema rodoviário de Piracicaba-Panorama (PiPa), eis que constituía o projeto mais recentemente lançado quando do início das atividades deste Grupo de Trabalho. Optamos por detalhar neste Capítulo, especificamente, apenas as sugestões de alteração de maior relevância, apresentando os demais aperfeiçoamentos propostos diretamente no texto das cláusulas que acompanham o presente Relatório, em seu item 4.

Ressalta-se, ainda, que diversas das sugestões apresentadas na sequência já foram incorporadas nos projetos de concessão lançados pelo Estado de São Paulo ao longo dos anos de 2020 e 2021, como resultado das primeiras análises, à época ainda parciais, realizadas por este Grupo de Trabalho.

3.1. Hipóteses de extinção contratual

Para além das hipóteses de extinção contratual tradicionalmente disciplinadas nos contratos – advento do termo contratual; encampação; caducidade;

rescisão; anulação; falência ou extinção da Concessionária; e caso fortuito ou força maior –, sugere-se a incorporação, como espécies do gênero “rescisão”, de detalhamento contratual das hipóteses de extinção antecipada em razão de: (i) rescisão amigável; (ii) relicitação; e (iii) rescisão unilateral.

Embora, sob o ponto de vista do direito civil, o termo “rescisão” seja reconhecido como gênero do qual são espécies a resolução (em razão de inadimplemento contratual) e a rescisão (unilateral ou bilateral), os contratos de concessão costumam disciplinar tal hipótese de extinção contratual exclusivamente à luz do que dispõe o artigo 39 da Lei Federal nº 8.987/95, reconhecendo a rescisão contratual como uma forma de extinção decorrente, exclusivamente, de iniciativa da Concessionária, em razão de inadimplemento contratual do Poder Concedente, para a qual imprescindível a superveniência de decisão judicial transitada em julgado que determine tal rescisão.

Assim, faz-se necessária a disciplina contratual também das demais hipóteses de extinção contratual que não decorram de inadimplemento contratual de qualquer das partes, mas, em realidade, que derivem de consenso, estabelecido quer no momento da celebração do contrato, com a definição de hipóteses que legitimam a prerrogativa unilateral às partes de denúncia do contrato (rescisão unilateral), quer no momento do encerramento da avença, com o distrato do contrato (rescisão amigável ou relicitação).

Neste ponto, é importante o respeito à precisão técnica na definição de cada uma das hipóteses de rescisão contratual. As já conhecidas cláusulas de *way out*, adotadas inclusive no contrato de concessão rodoviária do trecho Piracicaba-Panorama (PiPa), não traduzem situação de rescisão amigável do contrato (distrato), mas de rescisão unilateral, eis que nada mais são que definições contratuais de eventos supervenientes que, se ocorridos, legitimam uma ou ambas as partes a, unilateralmente, extinguir o contrato administrativo, sem que a outra parte possa se opor. O consenso, nesta hipótese, não se estabelece no momento do encerramento da avença, como se dá com a rescisão amigável de um contrato, mas no próprio ato de formação do contrato, passando a ser dispensável, a partir de então, novo consenso para legitimar o exercício desta prerrogativa, repita-se, unilateral, de extinção do contrato administrativo.

Já a relicitação se revela como uma hipótese específica de rescisão amigável, para a qual a Lei Federal nº 13.448/2017, em âmbito federal, e a Lei Estadual nº 16.933/2019, no âmbito do Estado de São Paulo, dão contornos e consequências próprias, sendo possível quando diante de circunstâncias capazes de legitimar a decretação da caducidade do contrato. Muito embora, juridicamente, a relicitação se qualifique como um distrato, o fato de possuir requisitos próprios para sua legitimação, e consequências específicas, torna conveniente que o contrato, igualmente, discipline especificamente tal hipótese de extinção contratual.

3.2. Admissibilidade de incorporação de investimentos, em aditivo contratual, sem a obrigação de plena amortização quando do termo contratual

A maioria dos contratos de concessão do setor de infraestrutura, no Brasil, são submetidos à regulação contratual – em oposição à regulação discricionária, aplicada aos contratos de setores como energia, gás e telecomunicações –, cujas características pressupõem, ao menos em regra, que o contrato estabeleça como premissa a plena amortização, quando do termo contratual, de todos os investimentos realizados pela Concessionária, inexistindo, em consequência, direito a indenização quando do alcance do prazo final de vigência do contrato.

Ocorre que, mesmo nestes contratos, é comum surgir a necessidade de incorporação de novos investimentos ao longo da gestão contratual, diante de circunstâncias supervenientes, impondo-se, em consequência, a implementação de alguma medida de compensação à Concessionária pelos custos incorridos com tais investimentos adicionais, o que ordinariamente se dá pela implementação de mecanismos de reequilíbrio contratual, a exemplo da elevação de tarifas, da prorrogação do prazo contratual ou do pagamento de indenização pelo Poder Concedente.

Tais medidas, entretanto, podem se mostrar inconvenientes ao interesse público, quer por importarem em elevação dos encargos suportados pelos usuários do serviço público, quer em prolongamento da vigência de contrato já originalmente de longo prazo, quer, ainda, por levarem ao dispêndio de recursos públicos para custeio do investimento.

Diante deste contexto, e do próprio objetivo de desoneração do erário que é um dos pilares da política pública de concessão de serviços públicos a particulares, parece razoável admitir, em contrato, que, não obstante a premissa conceitual²⁴⁴ de plena amortização dos investimentos originalmente previstos no contrato quando do encerramento de seu prazo de vigência, seja admissível a previsão, em eventual aditivo contratual, de que investimentos posteriormente incorporados não precisem ser plenamente amortizados até aquela data, admitindo-se a subsistência de saldo de investimentos não amortizados, a serem indenizados quando do encerramento do contrato, oportunidade na qual o Poder Concedente poderá se utilizar de eventual outorga obtida em futura licitação para pagamento da indenização devida.

Cabe ressaltar, aliás, que a reversão gratuita quando do termo final da concessão não é imposta por lei, havendo previsão, no próprio artigo 36 desta lei, a respeito da necessidade de pagamento de indenização por investimentos não amortizados, no advento do termo contratual.

Propõe-se, assim, a inserção de ressalva no contrato, indicando que a premissa contratual de plena amortização dos investimentos realizados, quando do atingimento do termo contratual, *“não impede que, na eventual incorporação de novos investimentos à CONCESSÃO, seja previsto no aditivo contratual que o investimento realizado será revertido, ao final da CONCESSÃO, mediante indenização de parcela ainda não amortizada, definindo-se o correspondente critério de amortização”*.

Tal previsão pode viabilizar a realização de investimentos que se mostrem necessários quando já diante da proximidade do encerramento da vigência contratual, momento no qual alguns dos mecanismos de reequilíbrio econômico-financeiro do contrato se mostram pouco eficazes, a exemplo de majorações tarifárias ou redução de encargos contratuais, deixando o Poder Concedente com poucas alternativas para a recomposição do equilíbrio contratual, que não

²⁴⁴ Para as parcerias público-privadas regidas pela Lei Federal nº 11.079/2004, esta premissa é prevista, expressamente, no artigo 5º, inciso I, que determina que o prazo de vigência do contrato seja estabelecido em patamar *“compatível com a amortização dos investimentos realizados”*.

a prorrogação do prazo de vigência do contrato ou o reequilíbrio mediante indenização com recursos do erário.

3.3. Critério sugerido para o cálculo da indenização

A definição do critério de cálculo da indenização pressupõe, inicialmente, uma decisão acerca do objetivo pretendido com a indenização dos investimentos, ainda não amortizados, realizados em bens reversíveis.

O artigo 36 da Lei Federal nº 8.987/95, como já mencionado, ao impor ao Poder Concedente, diante da extinção antecipada de um contrato de concessão, o dever de pagar uma indenização à Concessionária, pode ser interpretado como estabelecendo um dever de compensação da Concessionária pelos custos por esta incorridos com a celebração do contrato, diante da frustração de seu prazo esperado de vigência – exercendo, portanto, uma função reparatória do dano sofrido pela Concessionária com o encerramento contratual –, mas também pode ser interpretado como apenas disciplinando o dever estatal de remunerar a Concessionária pelos investimentos realizados que, com a extinção contratual antecipada, passarão à propriedade do Poder Concedente – exercendo, neste sentido, uma função de mecanismo voltado a assegurar o cumprimento da vedação legal ao enriquecimento sem causa do Poder Concedente.

A opção interpretativa adotada pode levar à eleição de critérios distintos para o cálculo da indenização devida à Concessionária, reforçando a necessidade de previsão de cláusula contratual que garanta maior segurança jurídica ao projeto.

O critério do custo histórico corrigido, por exemplo, adequadamente aplicado à luz das normas contábeis vigentes, inclusive com a eventual redução do valor do ativo ao seu valor recuperável, é bastante aderente à ideia de apenas indenizar a Concessionária pelo valor ainda não amortizado dos bens que são revertidos ao Poder Concedente quando do encerramento da concessão, mas que seriam amortizados caso o contrato houvesse prosseguido até o seu termo originalmente projetado.

Este critério, assim, evita o enriquecimento sem causa do Poder Concedente, eis que tem como principal característica o fato de extrair o valor da indenização a partir do próprio valor contabilizado dos investimentos reali-

zados pela Concessionária em bens reversíveis (indicados na contabilidade da Concessionária como ativo intangível ou ativo financeiro, na forma determinada pelo ICPC-01), ainda que, sobre tais valores, diversos ajustes devam ser realizados para a exclusão de elementos subjetivos que possam elevar artificialmente o valor do ativo contabilizado.

Já o critério financeiro, como já apontado neste Relatório, tem a vantagem de discriminar as compensações necessárias para tornar indenidos os titulares das diferentes categorias de capital que compõem a estrutura financeira da concessionária, assegurando que tais atores não sofrerão qualquer espécie de prejuízo em decorrência do encerramento antecipado da avença cuja causa não lhe seja atribuível, com a total restituição e remuneração do capital aportado.

Na visão deste Grupo de Trabalho, ambas as opções interpretativas são válidas.

Para as hipóteses de extinção antecipada dos contratos que decorram de fatores atribuíveis ao Poder Concedente – notadamente nos casos de encampação e rescisão contratual por inadimplemento do Poder Concedente –, a indenização, idealmente, deverá ser calculada mediante metodologia que confira uma proteção ao patrimônio da concessionária e de seus financiadores, dando-lhes a confiança necessária à realização de investimentos²⁴⁵, o que pressupõe uma indenização que seja calculada à luz do capital efetivamente aportado em benefício do projeto, ainda que tal capital não tenha, no momento da extinção, se materializado em bens reversíveis ao Poder Concedente.

Apesar de este propósito ser adotado como premissa conceitual do critério financeiro, tornando-o naturalmente adequado ao cálculo indenizatório na hipótese de extinção antecipada dos contratos por fatores atribuíveis ao Poder Concedente, o mesmo pode ser alcançado, ao menos de forma aproximada, por meio do critério do custo histórico corrigido, desde que se tome cautelas para garantir que a indenização obtida a partir do ativo intangível ou financeiro

²⁴⁵ Conforme mencionado acima, no item 1.2 deste Relatório, tal confiança depende da “segurança jurídica, quer do direito à exploração econômica do objeto da concessão pelo prazo convencionado para viabilizar a amortização de tais investimentos e o retorno projetado pelos investidores do projeto, quer do direito à correspondente indenização na hipótese de frustração da exploração da concessão por tal período”.

da concessionária, quando insuficiente, seja acrescida das parcelas necessárias para restituir e remunerar adequadamente os titulares do capital próprio e de terceiros²⁴⁶ aportados à concessão.

Já para as hipóteses de extinção antecipada dos contratos que decorram de fatores atribuíveis à Concessionária – situações de caducidade, relicitação, ou anulação para a qual a Concessionária tenha concorrido –, ou mesmo para hipóteses de extinção contratual sem culpa de qualquer das partes – a exemplo de extinção contratual motivada por eventos de força maior ou caso fortuito –, a indenização deve ser calculada de modo a jamais superar o valor dos bens revertidos ao Poder Concedente, cujo investimento ainda não tenha sido amortizado pela própria exploração da concessão. O objetivo principal deve ser evitar o enriquecimento sem causa do Poder Público, mas com a cautela de não permitir que tal indenização represente desoneração da Concessionária de riscos por ela contratualmente assumidos, o que se dá, essencialmente, através de medidas que evitem que o encerramento contratual antecipado resulte em indenização superior ao que a Concessionária auferiria caso a concessão prosseguisse até seu termo de vigência²⁴⁷.

Afastando-se a alternativa de adoção do critério patrimonial para cálculo da indenização, diante dos consideráveis problemas apresentados por esta metodologia²⁴⁸, pode-se considerar, para o cálculo da indenização quando a extinção antecipada decorra de causa não atribuível ao Poder Concedente, a adoção dos critérios do custo histórico corrigido ou do valor de mercado.

246 Quanto à garantia de restituição do capital de terceiros, previsão semelhante consta, a título de exemplo, do contrato de concessão do Aeroporto de Fortaleza (Cláusula 13.13.1), ou do contrato de concessão dos Blocos Nordeste, Centro-Oeste e Sudeste (Cláusula 13.13.1), ambos celebrados pela ANAC com metodologias distintas de cálculo, mas sempre assegurando que a indenização seja suficiente para, no mínimo, alcançar o valor do saldo dos financiamentos contraídos pela Concessionária.

247 Medida esta que, conforme já exposto, para o critério do custo histórico corrigido, decorre diretamente da normatização contábil vigente, bastando que a Administração Pública, quando do cálculo da indenização, se assegure da adequada realização, pela Concessionária, de eventual redução do ativo intangível a valor recuperável.

248 Cf. item 2.1.3 deste Relatório.

Entendemos que o critério do custo histórico corrigido, quando adequadamente disciplinado no contrato, em especial com a imposição contratual de observância do procedimento contábil previsto no Pronunciamento CPC-01(R1), é capaz de incorporar a principal vantagem da metodologia do valor de mercado – a limitação do valor da indenização ao montante que a Concessionária seria capaz de obter caso prosseguisse na exploração da concessão –, sem incorrer em algumas das desvantagens deste último critério – notadamente a possibilidade de o valor da indenização superar o valor ainda não amortizado dos bens revertidos ao Poder Concedente, assegurando à Concessionária a rentabilidade que ela auferiria com a exploração da concessão até o seu termo, o que parece irrazoável, considerando-se as hipóteses de extinção do contrato por culpa da Concessionária.

O critério do custo histórico corrigido, com a redução do valor do ativo intangível da Concessionária ao seu valor recuperável, na forma do Pronunciamento CPC-01(R1), proporciona como resultado uma indenização que atende ao objetivo de não permitir o enriquecimento sem causa do Poder Concedente, ao mesmo tempo em que assegura a preservação da alocação contratual de riscos, além de estabelecer um cenário em que os incentivos são adequadamente estabelecidos para o Poder Concedente, a Concessionária e os seus financiadores. Isto porque:

- a. em sendo a concessão extinta por evento de força maior ou caso fortuito, o cálculo deve ser realizado tomando-se como parâmetro a situação imediatamente anterior à ocorrência do evento que ensejou o encerramento contratual²⁴⁹. Caso, não fosse o evento de caso fortuito ou força maior, a continuidade da exploração da concessão até o seu termo viabilizasse a recuperação do investimento realizado pela Concessionária, e a remuneração de seu capital²⁵⁰, a indenização corresponderá ao valor dos bens revertidos ao Poder Concedente, ainda não amortizados, o que: (i) assegura que não haja enriquecimento sem causa do Poder Concedente;

249 Premissa esta necessária para não contaminar, com os efeitos decorrentes do evento de caso fortuito ou força maior, os cálculos quanto ao valor recuperável caso prosseguisse a concessão.

250 Não possuindo qualquer efeito, a princípio, a avaliação do ativo intangível na forma do Pronunciamento Técnico CPC01(R1).

- (ii) não o onera demasiadamente com o dever de pagamento de indenização que tenha caráter remuneratório, e não meramente restitutório; (iii) assegura à Concessionária e a seus financiadores a restituição do capital empregado no projeto; e (iv) compartilha com a Concessionária parcela do risco da ocorrência de evento de caso fortuito e força maior, risco este que não é gerenciável por nenhuma das partes, por não lhe assegurar a rentabilidade esperada com o período restante da concessão;
- b. em sendo a concessão extinta por caducidade ou relicitação, em razão de sua inviabilização financeira, a redução do ativo intangível ao seu valor recuperável, na forma do Pronunciamento Técnico CPC-01(R1), assegura que a caducidade não proporcione à Concessionária indenização em valor superior à rentabilidade que possuiria com o próprio prosseguimento do projeto, o que preserva a alocação contratual de riscos e assegura um incentivo adequado à Concessionária e aos financiadores, para que busquem adotar quaisquer medidas ao seu alcance para evitar a concretização da caducidade da concessão; e
 - c. em sendo a concessão extinta em razão da prática de atos ilegais ou irregulares, ou em razão de inadimplemento contratual grave, o critério do custo histórico corrigido assegura que a indenização jamais tenha valor superior ao valor ainda não amortizado dos próprios bens revertidos, ainda que o valor de mercado da concessão, em si, fosse superior, evitando que a Concessionária se beneficie de irregularidade por ela praticada.

Em conclusão, este Grupo de Trabalho recomenda, quanto ao critério de cálculo do valor da indenização:

1. Para as hipóteses de extinção antecipada dos contratos que decorram de fatores atribuíveis ao Poder Concedente – notadamente encampação e rescisão contratual por inadimplemento do Poder Concedente –, a adoção, segundo o juízo discricionário do administrador, do critério financeiro ou do custo histórico corrigido, desde que, neste último caso, tome-se a cautela de assegurar contratualmente a restituição e remuneração adequada,

conforme o caso concreto, dos titulares do capital próprio e de terceiros aportados à concessão, conforme cláusulas sugeridas no item 4 deste Relatório.

2. Para as hipóteses de extinção antecipada dos contratos que decorram de fatores atribuíveis à Concessionária – situações de caducidade, relicitação, ou anulação para a qual a Concessionária tenha concorrido –, ou mesmo para hipóteses de extinção contratual sem culpa de qualquer das partes – a exemplo de extinção contratual motivada por eventos de força maior ou caso fortuito –, a adoção do critério do custo histórico corrigido, com determinação expressa de observância do Pronunciamento CPC-01(R1).

3.4. Pontos de atenção na adoção do critério do custo histórico corrigido:

3.4.1. Elementos que devem ser desconsiderados do ativo intangível ou ativo financeiro contabilizado pela Concessionária

A atual redação dos contratos paulistas estabelece que não devem ser considerados eventuais valores contabilizados no ativo intangível ou financeiro a título de: (i) despesas pré-operacionais; (ii) margem de construção; (iii) ágios de aquisição; e (iv) outorga variável.

O objetivo dessas exclusões é indenizar apenas os valores efetivamente utilizados como custo de implementação do bem reversível, desconsiderando-se despesas não relacionadas diretamente ao bem reversível, bem como expurgando valores que dependam da subjetividade da concessionária. Ou seja, a lógica contratual busca identificar os valores efetivamente desembolsados, quer como custo de implementação do bem reversível, quer pagos como outorga fixa no início ou ao longo do contrato (pagamento realizado com o objetivo de exploração da concessão até o termo contratual).

As despesas pré-operacionais são relativas a gastos realizados durante o período de desenvolvimento, construção e implementação dos projetos, anteriores ao início da operação e que contribuem para a formação do resultado de mais de um exercício social, como estudos, projetos e gastos de organização e administração da empresa. Em que pese a revogação do inciso V do artigo 179 da Lei federal nº 6404/76, a concessionária pode entender que

alguns desses gastos preenchem o requisito para o reconhecimento dessas despesas no ativo. Dessa forma, por cautela, optou-se por excluir expressamente as despesas pré-operacionais.

A margem de construção representa a diferença entre a receita da prestação do serviço de construção do ativo reversível e o custo do serviço. Ou seja, é o lucro bruto estimado da prestação do serviço de construção. A exclusão desse valor decorre do fato de que ele é determinado de forma subjetiva pela concessionária no momento do reconhecimento do ativo com base na sua expectativa de lucro. Ademais, o contrato deve possuir regramento específico para remuneração da concessionária em caso de extinção antecipada nas situações em que devida a incorporação de parcela a título de lucros, de maneira que a admissão cumulativa de uma remuneração por lucros cessantes, e da incorporação da margem de construção no cálculo da indenização, importaria em pagamento em duplicidade.

O ágio de aquisição, decorrente da diferença entre o valor de mercado e o valor contábil de ativos e passivos, ou relativo à expectativa de rentabilidade futura, poderia eventualmente ser registrado pela concessionária, por exemplo, no caso de reorganização societária. Como esses valores não influenciam no custo do bem reversível, mas são registrados no ativo intangível, eles também foram excluídos.

A outorga variável foi excluída porque não representa efetivo desembolso para aquisição do bem reversível. Diferentemente da outorga fixa desembolsada, no início ou ao longo da concessão, como parte das obrigações estabelecidas em contrato para obtenção do direito de exploração do serviço público (reconhecido, sem dúvidas, no ativo intangível), a outorga variável é paga mensal ou anualmente conforme o direito de exploração for sendo exercido. Ademais, como se verifica na OCPC-05, há divergências significativas na forma de contabilização da outorga variável (paga mensalmente), de modo que a concessionária poderia entender que a forma mais correta de contabilizá-las seria o reconhecimento a valor presente de todos os valores devidos no ativo intangível concomitantemente a um passivo, elevando artificialmente o valor da indenização.

3.4.2. Capitalização do valor incorrido com a realização de investimentos

A disciplina contratual que vem sendo adotada no Estado de São Paulo expurga, do cálculo da indenização, “*valores contabilizados a título de juros e outras despesas financeiras durante o período de construção*”.

Isto decorre do fato de, contabilmente, ser admitida a incorporação, no valor do ativo intangível da Concessionária, de parcela relacionada à remuneração do capital empregado ao longo da fase de construção²⁵¹. Tal parcela remuneratória possui elevada subjetividade em sua contabilização, especialmente ao se considerar a atribuição de custo não apenas ao capital de terceiros empregado nos serviços de construção, mas também ao capital próprio, aportado pelos acionistas da Concessionária.

Optou-se, assim, no Estado de São Paulo, por determinar a desconsideração destes valores do cálculo da indenização.

De outro lado, tanto a ANTT, no artigo 9º da Resolução nº 5.860/2019²⁵², quanto a ANAC, no artigo 4º, §3º, da Resolução nº 533/2019²⁵³, admitem a capitalização dos custos de financiamentos relacionados aos investimentos indenizáveis, limitando tal capitalização ao valor da taxa SELIC vigente à época da construção.

Busca-se, assim, assegurar, com a previsão de limite objetivo para o lançamento contábil, correspondente à taxa de juros básica da economia, que esta contabilização ocorra em patamares razoáveis, admitindo-se a incorporação,

251 Vide, a este respeito, item 34 da Orientação OCPC 05, segundo o qual “*Os custos de empréstimos devem ser capitalizados durante o período de construção de uma infraestrutura, quando atendidos os requisitos do Pronunciamento Técnico CPC 20 – Custos de Empréstimos*”, sendo possível, na forma do item 8 do Pronunciamento CPC 20, “*capitalizar os custos de empréstimos que são diretamente atribuíveis à aquisição, construção ou produção de ativo qualificável como parte do custo do ativo*”.

252 Art. 9º Os custos de empréstimos relativos a investimentos indenizáveis serão capitalizados, para fins de indenização, até a data prevista contratualmente para disponibilização da infraestrutura à operação. Parágrafo único. Os custos tratados no ‘caput’ serão capitalizados até o limite da taxa Selic vigente à época do investimento.

253 § 3º Os custos de financiamentos relativos a investimentos indenizáveis serão capitalizados, para fins de indenização, até o limite da taxa Selic vigente à época da construção.

nos custos de implantação da infraestrutura, de parcela remuneratória ao longo do tempo entre o início da execução do investimento e o início de sua operação.

Não obstante compreenda-se as razões pelas quais tanto a ANTT quanto a ANAC admitiram, expressamente, a capitalização de custos de empréstimos, na forma do Pronunciamento CPC 20, até o limite da taxa SELIC, e até a data de disponibilização do investimento para uso, a partir da qual o valor passará a ser atualizado pelo IPCA/IBGE, recomendamos, neste Relatório, que tal contabilização permaneça vedada na metodologia ora sugerida.

Esta recomendação decorre do fato de que, ao contrário da metodologia adotada pela ANTT e pela ANAC, já detalhadamente exposta, o cálculo de lucros cessantes proposto neste Relatório, adotando quer o critério financeiro, quer o critério de custo histórico corrigido, já busca remunerar, adequadamente, todo o capital aportado ao projeto, ao longo de todo o período em que tal capital permaneceu empregado, de modo que admitir-se a contabilização de elemento remuneratório, ao longo do prazo de implantação dos investimentos, importaria em sobreremuneração deste capital.

3.4.3. Estabelecimento de limites prévios para a indenização

Conforme mencionado ao longo deste relatório, um dos pontos mais questionados, pelo Tribunal de Contas da União, quando do Acórdão nº 2.611/2020-Plenário, em relação à disciplina instituída pela Resolução ANTT nº 5.860/2019, foi a ausência de predefinição de limite objetivo ao montante das indenizações, entendendo-se, naquela oportunidade, que submeter o cálculo da indenização a metodologia que observasse, exclusivamente, o custo histórico incorrido pela Concessionária, poderia desconsiderar a alocação de riscos da concessão e transferir ao Poder Concedente os efeitos de eventual ineficiência da Concessionária na execução de investimentos a seu cargo.

O Tribunal apontou, naquele primeiro momento, para as vantagens da sistemática adotada pelo Estado de São Paulo, que estabelece, como limite máximo para os valores indenizáveis para os investimentos, o montante atribuído a estes mesmos investimentos nos estudos de viabilidade da licitação (EVTE), de modo a assegurar que eventual contabilização, pela Concessionária, de montante su-

perior, não serviria para elevar o valor da indenização. Não obstante, quando do julgamento do recurso apresentado pela ANTT e pela Concessionária, o Tribunal de Contas da União deixou de se manifestar contrariamente à sistemática adotada na Resolução ANTT nº 5.860/2019, entendendo adequada a disciplina vigente na ANTT, de aferição da razoabilidade dos valores contabilizados a partir de procedimentos de auditoria dos lançamentos contábeis.

Ocorre que esta limitação, se possui a inequívoca vantagem da objetividade proporcionada, de outro lado incorre em algumas desvantagens que devem ser consideradas.

Um primeiro ponto a se destacar é que a imposição contratual de um limite máximo, extraído dos estudos de viabilidade da licitação, cristaliza, como valor de referência para um contrato de longo prazo, um montante que sofrerá atualização monetária por um índice eleito no contrato, que pode não corresponder à natural evolução dos custos daquele investimento específico, até a data de sua realização, não acompanhando, especialmente, qualquer evolução tecnológica no período que, porventura, tenha permitido uma redução nos custos de implantação do investimento.

Esta limitação, ademais, não permite que se considerem peculiaridades das condições em que realizado o investimento, a exemplo de variações tecnológicas em relação ao originalmente estimado pelo Poder Concedente, alterações qualitativas do investimento quando haja flexibilidade contratual para tanto, ou mesmo a adoção de metodologias mais custosas, mas que proporcionem uma antecipação da conclusão do investimento, a exemplo do emprego de mais turnos de trabalho, ou de maior alocação de pessoal nos canteiros.

O limite contratual, note-se, deve existir apenas para evitar a manipulação contábil, ou a contratação com custos artificialmente superiores à realidade de mercado, especialmente em contratações com partes relacionadas, mas não deve servir para uma redução irrazoável do valor da indenização, deixando de indenizar custo que tenha sido razoavelmente incorrido pela Concessionária na execução do investimento, quando tal custo possua uma racionalidade econômica que o justifique.

Assim, não obstante a disciplina adotada pelo Estado de São Paulo possua o benefício da simplicidade na aferição da razoabilidade dos custos, reduzindo o ônus regulatório, nos parece igualmente razoável a opção adotada tanto pela ANTT quanto pela ANAC, que não definem, antecipadamente, um limite para os custos indenizáveis, optando por apenas determinar que o valor contabilizado é “*passível de ajustes por verificação independente*”²⁵⁴, indicando ainda uma análise mais detida sobre os contratos com partes relacionadas, em relação aos quais “*será realizada avaliação dos termos e condições dos contratos, seus aditivos e de sua execução*”²⁵⁵.

A respeito destes últimos, a Resolução nº 533/2019 da ANAC ainda determina que “*caso seja caracterizado que houve transferência de recursos em condições não equitativas de mercado, os valores acima das condições equitativas de mercado não serão considerados para indenização, sem prejuízo de outras providências cabíveis, devendo ser assegurado o contraditório e a ampla defesa para a parte controversa, de forma apartada*”²⁵⁶.

Neste ponto, este Grupo de Trabalho entende que, não obstante seja possível a preservação da disciplina adotada nos contratos do Estado de São Paulo, é recomendável, em cada caso concreto, a avaliação da opção adotada pela ANAC e pela ANTT, que não estabelecem qualquer limite pré-determinado aos custos indenizáveis, optando por avaliar a sua razoabilidade no momento do cálculo da indenização, por mecanismos de amostragem, aferição dos custos mais representativos, e com especial cautela para os contratos celebrados com partes relacionadas.

3.5. Pontos de atenção na adoção do critério financeiro:

O critério financeiro, conforme já exposto, é a metodologia que proporciona a maior segurança, à Concessionária e a seus financiadores, de plena indenização do capital aportado para exploração do objeto da concessão, na hipótese de extinção antecipada do contrato para a qual não tenha dado causa.

254 Artigo 6º da Resolução ANTT nº 5.860/2019.

255 Artigo 10 da Resolução ANTT nº 5.860/2019.

256 Artigo 7º, §1º.

Entretanto, algumas cautelas devem ser adotadas para assegurar que a indenização reflita, estritamente, o montante equivalente ao saldo de capital aportado ao projeto, devidamente remunerado.

São necessários, neste contexto, ajustes para disciplinar o que se entende por saldo de capital do projeto, vale dizer, o montante de capital já aportado que não tenha sido ainda financeiramente amortizado, mediante pagamentos realizados aos provedores de *equity* ou de capital de terceiros, além da necessidade de adoção de medidas para evitar, por exemplo, o cômputo de valores em duplicidade, ou que sejam desconsiderados valores que sejam ainda recuperáveis pela Concessionária.

Assim, a disciplina contratual de indenização pelo critério financeiro deve:

- i. Considerar o valor total já aplicado, historicamente, na concessão, em benefício da concessão, a título de dívida, mediante contratos de empréstimo ou financiamento²⁵⁷. Deste valor devem ser descontados:
 - a. quaisquer valores já aportados mas ainda não empregados na concessão, a exemplo de saldos de caixa, assim como valores a receber, a exemplo de créditos detidos perante credores, terceiros, fornecedores, ou seguradoras, assim como tributos recuperáveis;
 - b. quaisquer valores já pagos a provedores de capital de terceiros, a exemplo de amortizações, juros, e outros pagamentos relacionados ao serviço da dívida;
 - c. o valor residual de bens não reversíveis, que permaneçam de propriedade da Concessionária ou de terceiros após a extinção da concessão; e
 - d. recursos que tenham sido empregados para fins estranhos à concessão, a exemplo de recursos captados para despesas em benefício de acionistas ou de partes relacionadas, ou para distribuição de dividendos.

²⁵⁷ Os valores aportados a título de capital próprio serão considerados em parcela posterior do cálculo, que considera a restituição e remuneração deste capital.

- ii. Incorporar valor adicional, com o objetivo de indenizar a Concessionária por quaisquer custos que incorra com o encerramento de contratos dos quais seja parte, disciplinando-se, todavia, limitações contratuais para assegurar: (a) a razoabilidade destes custos, diante de parâmetros de mercado; e (b) a descon sideração de valores que correspondam a encargos evitáveis pela Concessionária. Incluem-se, dentre os encargos indenizáveis:
 - a. os valores relacionados aos encargos da dívida ainda não pagos, a exemplo de juros incorridos, e eventuais encargos de encerramento de contratos de financiamento ou de empréstimos;
 - b. os valores relacionados aos encargos de encerramento de contratos com terceiros, incluindo-se fornecedores da Concessionária, subcontratados, e encargos trabalhistas, definindo limites de razoabilidade para tais encargos de encerramento, inclusive quanto à decisão de incorporar, ou não, no montante da indenização, valores devidos pela Concessionária a estes terceiros a título de lucros cessantes destes;
- iii. Eleger a forma de cálculo voltada à restituição e à remuneração do capital próprio aportado ao projeto, observando-se as implicações inerentes aos 03 (três) métodos possíveis de cálculo desta parcela remuneratória do capital próprio, notadamente: (i) a parte à qual é alocado o risco quanto ao desempenho, pretérito e futuro, do contrato de concessão; (ii) a maior ou menor complexidade dos cálculos; e (iii) a maior ou menor adaptabilidade às eventuais variações que tenham ocorrido entre premissas originais do projeto e as circunstâncias efetivamente ocorridas. Para tanto, recomenda-se a adoção de algum dos modelos de cálculo da remuneração do *equity* adotados no Reino Unido²⁵⁸, observando-se ser imprescindível a eleição prévia da alternativa escolhida, por não ser possível relegar tal escolha ao momento em que o encerramento ocorre, diante do evidente incentivo à escolha da alternativa que já se saiba mais benéfica à parte responsável pela eleição; e

258 Expostos no item 2.2.1 deste Relatório.

- iv. Indicar a necessidade de encaminhamento, para ciência do Poder Concedente, dos principais contratos celebrados pela Concessionária, especialmente contratos de financiamento ou de *hedge* de juros ou *hedge* cambial, definindo-se eventuais medidas de controle quanto a estes últimos, para fins de incorporação dos correspondentes encargos de encerramento no cálculo da indenização;

3.6. Inclusão do valor da outorga no cálculo da indenização

A incorporação, no cálculo da indenização devida à Concessionária em razão da extinção antecipada da concessão, dos valores relativos à outorga fixa já desembolsada, mas ainda não amortizada, é um tema ainda não adequadamente equacionado na legislação brasileira e nos diversos contratos de concessão.

Sob o ponto de vista conceitual, a outorga fixa assume, para a Concessionária, a natureza de um investimento, realizado para obtenção do direito de explorar o ativo representado pelo contrato de concessão, pelo prazo para tanto entabulado.

A decisão estatal de efetuar a cobrança de uma outorga fixa do licitante vencedor do processo licitatório, e a definição de seu valor e da forma de pagamento, envolve decisões complexas, realizadas ao longo da estruturação do projeto, podendo o Poder Concedente, legitimamente, optar por qualquer cenário entre dois extremos, vale dizer, quer concentrando o pagamento da outorga fixa integralmente como condição de assinatura do contrato, quer optando por diluir este pagamento ao longo da concessão de modo a viabilizar o seu custeio por intermédio da própria receita auferida pela Concessionária.

Naturalmente, é possível a adoção de qualquer combinação destes dois fatores, prevendo-se, por exemplo, o pagamento de parte da outorga fixa como condição de assinatura do contrato, e o restante em parcelas periódicas, ao longo do tempo da concessão, ou de acordo com o atingimento de determinados marcos contratuais.

É comum, ainda, que a previsão de pagamento de outorga fixa venha acompanhada, adicionalmente, do pagamento de outorga variável, definido

como um percentual incidente sobre a receita auferida pela Concessionária, mecanismo que acaba por gerar um compartilhamento dos riscos associados à concessão, reduzindo-se o valor absoluto da outorga total na hipótese de frustração das receitas esperadas, ou elevando-se a arrecadação estatal na hipótese de obtenção de receitas em patamar superior ao originalmente estimado.

Tais decisões não são isentas de consequências. A concentração da outorga fixa no início da concessão tem por efeito a eliminação de licitantes com menor fôlego financeiro, assim como grande oneração do fluxo de caixa da concessão, diante do custo deste capital destinado ao pagamento da outorga previamente à obtenção de qualquer receita, mas tem por benefício a garantia de um comprometimento financeiro dos interessados na concessão, bem como a desoneração da operação do serviço público, eis que, com a outorga já quitada antecipadamente, as receitas auferidas com o projeto poderão ser prioritariamente destinadas ao custeio de sua operação e ao pagamento do serviço da dívida.

Diante deste cenário, a definição da forma de pagamento da outorga decorre, dentre outros fatores, de considerações quanto: (i) à disponibilidade de capital dos potenciais interessados para suportar expressivos pagamentos à vista; (ii) ao volume de investimentos do projeto; e (iii) aos riscos de inviabilização futura da concessão diante das constantes e periódicas obrigações de pagamentos de outorga.

Assim, rememorando-se que, conceitualmente, a outorga revela o preço pago pelo licitante pelo direito de explorar o ativo concedido, pelo prazo para tanto fixado, a extinção antecipada deste contrato, independentemente de a qual parte se possa atribuir a culpa pelo encerramento, representa uma frustração desta expectativa de exploração do ativo, merecendo, ao menos a princípio, tratamento equivalente àquele dispensado aos demais investimentos realizados pela Concessionária.

Ocorre que, se isto parece indiscutível sob o ponto de vista conceitual, o panorama normativo vigente parece indicar solução distinta.

Tanto a Lei Federal nº 13.448/2017, aplicável para as concessões de serviços públicos de competência federal, como a Lei Estadual nº 16.933/2019,

aplicável aos contratos de parceria celebrados pelo Estado de São Paulo, disciplinam, respectivamente em seus artigos 15, §2º, e 10, §2º, que, quando do cálculo da indenização na hipótese de relicitação, *“as multas e as demais somas de natureza não tributária devidas pelo anterior contratado ao órgão ou à entidade competente deverão ser abatidas dos valores de que trata o inciso I do § 1º deste artigo, inclusive o valor relacionado à outorga originalmente ofertada, calculado conforme ato do órgão ou da entidade competente”*.

Atribui-se, assim, à perda da outorga um caráter de penalização, impondo-se às concessionárias que aderirem ao processo de relicitação o abatimento, da indenização a elas devida, do valor da outorga ofertada, a partir de metodologia que vier a ser definida *“conforme ato do órgão ou da entidade competente”*.

Em âmbito federal, esta função foi cumprida pelo Decreto nº 9.957/2019, que definiu, em seu artigo 11:

Art. 11. Serão descontados do valor calculado pela agência reguladora competente, a título de indenização pelos bens reversíveis não amortizados ou depreciados vinculados ao contrato de parceria, de que trata o inciso VII do § 1º do art. 17 da Lei nº 13.448, de 2017: (...);

II - as outorgas devidas até a extinção do contrato de parceria e não pagas até o momento do pagamento da indenização; e (...)

§ 1º As outorgas vencidas e pagas, incluído o ágio, não compõem o cálculo da indenização devida.

Optou-se, portanto, por não se considerar, na hipótese de relicitação, os valores correspondentes às outorgas vencidas e já pagas pela Concessionária, ainda que não amortizadas. E, ainda, por se reduzir o valor da indenização em função dos valores da outorga vencida e ainda não paga, o que acaba por atribuir às concessionárias a responsabilidade por suportar o valor integral da outorga fixa já vencida, sem incorporar tal montante ao valor da indenização.

Cabe observar que a relicitação é, nos termos do artigo 13 da Lei Federal nº 13.448/2017, uma forma de encerramento contratual substitutiva da caduci-

dade da concessão, aplicável exclusivamente aos contratos de parceria *“cujas disposições contratuais não estejam sendo atendidas ou cujos contratados demonstrem incapacidade de adimplir as obrigações contratuais ou financeiras assumidas originalmente”*, evidenciando, portanto, que tal hipótese de extinção antecipada dos contratos somente se faz presente em circunstâncias que igualmente legitimariam a decretação da caducidade da concessão, apenas viabilizando uma forma consensual de encerramento, que potencialmente atenda aos interesses de ambas as partes.

Ora, se a desconsideração dos valores pagos a título de outorga, quando do cálculo da indenização, foi a opção legislativa para a hipótese de relicitação, em que a extinção antecipada do contrato decorre da inviabilização da concessão por evento de culpa ou risco da Concessionária, não parece haver qualquer razão para a adoção de entendimento distinto em outras situações em que a concessão seja igualmente extinta em razão de eventos de risco ou responsabilidade da Concessionária, a exemplo da própria caducidade da concessão, ou de anulação da licitação ou do contrato por fatos imputáveis à Concessionária ou a seus acionistas.

Nestas situações, tal qual na relicitação, não parece haver espaço normativo para que possam ser incluídos, no cálculo da indenização, os valores pagos a título de outorga, ainda que não amortizados, independentemente das considerações feitas acima, a respeito da natureza da outorga e do que pareceria mais adequado em termos conceituais.

No entanto, embora a lei seja clara ao determinar essa exclusão aos casos de relicitação, nos parece inafastável, diante dos argumentos expostos acima, a conclusão de que a desconsideração desta verba tem um caráter sancionatório sobre a Concessionária, sendo fundamental, portanto, estabelecer contratualmente que se trata de sanção, e não de desconto sobre a indenização.

3.7. Ordem de priorização no pagamento da indenização

Este tema é, certamente, dos mais relevantes na estruturação da disciplina contratual da forma de cálculo e pagamento da indenização devida à

Concessionária na hipótese de extinção antecipada dos contratos de concessão, dado que interfere, substancialmente, na financiabilidade dos projetos.

Historicamente, o Estado de São Paulo tem previsto que, do valor da indenização calculado como devido à Concessionária, e previamente ao seu pagamento, deverão ser descontados, prioritariamente, o valor das multas aplicadas pelo Poder Concedente à Concessionária, já exigíveis na esfera administrativa, e o valor dos danos causados pela Concessionária, para, somente após tais descontos, ser efetuado o pagamento, diretamente à Concessionária ou a seus financiadores, observando-se a estrutura de financiamento adotada e as garantias ofertadas nos contratos de financiamento²⁵⁹.

Alguns outros contratos no Brasil, entretanto, adotam solução distinta.

A ANTT, por exemplo, no Contrato nº 006/2013²⁶⁰, já previu que, nas hipóteses de rescisão e encampação, *“as multas, indenizações e quaisquer outros valores devidos pela Concessionária serão descontados da indenização prevista para o caso de encampação, até o limite do saldo devedor dos financiamentos contraídos pela Concessionária para cumprir as obrigações de investimento previstas no Contrato”*²⁶¹. Privilegiam-se, nesta situação, os interesses dos financiadores, aos quais atribuída priorização no recebimento do saldo de financiamentos, previamente à quitação dos valores devidos ao Poder Concedente.

A mesma disciplina pode ser encontrada nos contratos celebrados pela ANAC, a exemplo da Cláusula 13.15 dos contratos da 5ª rodada, cujo edital foi publicado em 2018.

A este respeito, cumpre-nos observar que a Lei Federal nº 8.987/95 parece albergar esta opção adotada nos contratos federais, diante da interpretação que nos parece adequada ao artigo 36 e ao artigo 38, §5º, deste diploma legal.

Com efeito, o artigo 36 da Lei 8.987/95, que constitui o referencial normativo básico para o cálculo de indenizações quando do encerramento de

²⁵⁹ Vide, neste sentido, a Cláusula 42.3 do Contrato ARTESP nº 049/2020 (PiPa).

²⁶⁰ Via40, correspondente ao trecho entre Brasília (DF) e Juiz de Fora (MG) da Rodovia BR-040.

²⁶¹ Cláusula 31.4.

concessões, nada dispõe a respeito da ordem de priorização no pagamento da indenização, limitando-se exclusivamente a definir que os investimentos ainda não amortizados deverão ser objeto de indenização.

Já o artigo 38, §5º, da Lei Federal nº 8.987/95, disciplina, especificamente, a indenização devida na hipótese de encerramento da concessão por caducidade, detalhando que a indenização será devida na forma do artigo 36, mas que, desta indenização, deverá ser *“descontado o valor das multas contratuais e dos danos causados pela concessionária”*.

Assim, se de um lado parece clara a opção legislativa de, na hipótese de caducidade, priorizar o recebimento, pelo Poder Concedente, dos valores que lhe são devidos a título de multas aplicadas e de danos causados pela Concessionária, de outro lado parece igualmente inequívoca a necessidade de interpretar o artigo 36 à luz do próprio artigo 38, §5º, da Lei 8.987/95, reconhecendo-se que, se o legislador optou por determinar que, na caducidade, do valor da indenização devam ser descontadas as multas aplicadas e os danos causados pela Concessionária, isso significa que, nas demais hipóteses de extinção contratual tratadas exclusivamente pelo artigo 36 da lei, a mesma medida não deve ser adotada, ou ao menos que tal adoção não é diretamente imposta pela lei, restando como uma faculdade do Poder Concedente no momento da estruturação do contrato.

3.8. Limites aos encargos indenizáveis em contratos com terceiros

Conforme já visto, qualquer que seja o critério adotado para o cálculo da indenização, nas hipóteses em que a extinção antecipada decorra de fatores atribuíveis ao Poder Concedente, como nas situações de encampação ou rescisão, ou mesmo nas hipóteses em que tal encerramento decorra de fatos alheios à vontade e ao controle das partes, a exemplo de eventos de força maior ou caso fortuito que inviabilizem a continuidade da concessão, é recomendável que o cálculo da indenização contemple, além da indenização pelos investimentos realizados em bens reversíveis que ainda não tenham sido amortizados²⁶², também parcela destinada ao ressarcimento dos custos incorridos pela

262 Adotando-se, para tal cálculo, alguma das metodologias expostas ao longo deste relatório.

Concessionária com o encerramento de contratos celebrados com terceiros, quer sejam estes credores, fornecedores, subcontratados, ou mesmo trabalhadores do quadro de pessoal da Concessionária.

Trata-se de medida que prestigia o objetivo de plena indenização da Concessionária em razão dos custos incorridos para a exploração do objeto da concessão, cuja recuperação e remuneração tenham sido frustradas em decorrência da extinção antecipada do contrato, para a qual não tenha dado causa.

Entretanto, não obstante seja, de fato, recomendável que a indenização da Concessionária contemple tais valores, é necessário que o contrato discipline algumas balizas para assegurar que tais custos correspondam, de fato, a montantes razoáveis diante das circunstâncias do mercado. Para tanto, recomenda-se:

- i. a atribuição de um limite previamente estabelecido aos encargos de encerramento admissíveis, para fins de indenização, nos contratos celebrados pela Concessionária com fornecedores e subcontratados, ou definindo que estes não poderão superar valores apuráveis em contratos semelhantes, quando da extinção da concessão;
- ii. a definição, para os encargos trabalhistas, de que a indenização contemplará, exclusivamente, os encargos que sejam diretamente devidos em decorrência de imposição legal cogente, não considerando qualquer valor concedido pela Concessionária espontaneamente, ou em razão de acordo individual ou coletivo por ela celebrado;
- iii. a atribuição de um limite previamente estabelecido aos encargos de encerramento admissíveis, para fins de indenização, nos contratos de financiamento celebrados pela Concessionária ou na emissão de títulos de dívida, quer mediante imposição de um percentual máximo admissível sobre o saldo devedor, quer definindo que estes não poderão superar valores apuráveis em contratos semelhantes, quando da extinção da concessão; e
- iv. a definição sobre se, e até qual limite, será admitida, para fins de indenização à Concessionária, a incorporação de valores devidos por esta a terceiros a título de lucros cessantes.

3.9. Lucros cessantes (remuneração do capital aportado ao projeto)

No item 2.3 deste Relatório, já discorremos sobre a pertinência de inclusão de parcela remuneratória do capital próprio no cálculo da indenização devida à Concessionária nas hipóteses de extinção contratual por causas atribuíveis ao Poder Concedente, destacadamente nas situações de encampação ou de rescisão por inadimplemento contratual do Estado.

Viu-se que, no contexto dos contratos de concessão de serviços públicos, não há grande relevância na importação do debate doutrinário, bastante comum no âmbito do direito civil, a respeito das perspectivas do interesse negativo ou do interesse positivo para o cálculo da indenização, voltadas, respectivamente, a definir um valor indenizatório capaz de simular o retorno ao *status quo ante*, prévio à celebração do contrato, ou a estimar o valor da indenização que equivaleria à hipótese de prosseguimento do contrato até o seu termo.

Isto porque ambas as perspectivas, em contratos de longo prazo, alcançam, rigorosamente, resultados idênticos, quando adequadamente aplicadas, e quando calculadas com base nas mesmas fontes de dados, visto que, matematicamente, são absolutamente equivalentes os valores de indenização calculados com o objetivo de: (i) restituir todos os custos incorridos pelos investidores com o aporte de recursos próprios ao projeto, inclusive o custo de oportunidade do capital aportado (o que se poderia entender por uma indenização calculada sob a perspectiva de interesse negativo, de retorno ao *status quo ante*); ou (ii) remunerar os investidores da concessionária com toda a lucratividade frustrada que obteriam na hipótese de prosseguimento do investimento, descontando os valores previstos para recebimento apenas em anos futuros mediante aplicação da taxa interna de retorno do próprio fluxo no qual previstos tais valores (o que se poderia entender por uma indenização calculada sob a perspectiva de interesse positivo, de simulação do resultado que seria obtido com o prosseguimento do contrato).

Não obstante, não é isenta de consequências a decisão sobre se realizar o cálculo dos lucros cessantes sob métodos retrospectivos – em que a indenização é calculada de modo a assegurar que o capital empregado no projeto é devidamente remunerado, ao longo do período em que permaneceu aportado

ao projeto, pela taxa interna de retorno do fluxo de caixa do acionista –, ou sob métodos prospectivos – em que a indenização é calculada como equivalente ao valor presente líquido do fluxo de caixa futuro do acionista, descontado pela taxa interna de retorno do próprio fluxo, relativamente ao período que deixou de ser explorado em decorrência do encerramento antecipado da concessão.

Trata-se, conforme já afirmado anteriormente, de decisão que deve ser pautada por uma avaliação quanto à conveniência de cada método, dentre os consagrados anteriormente, observando-se que eles diferem, essencialmente, quanto: (i) à parte à qual entenda-se mais adequado alocar o risco quanto ao desempenho, pretérito e futuro, do contrato de concessão; (ii) à maior ou menor complexidade dos cálculos; e (iii) à maior ou menor adaptabilidade às eventuais variações que tenham ocorrido entre premissas originais do projeto e as circunstâncias efetivamente ocorridas.

O que deve ficar claro, de todo modo, e independentemente do método eleito, é que, segundo uma lógica econômico-financeira, o capital se rentabiliza em função do tempo em que permanece aplicado em determinado investimento, em que há uma renúncia do titular deste capital à sua liquidez, de modo que, ao participar de um projeto, o investidor passa a ter a expectativa de ver o seu capital remunerado por uma dada rentabilidade, ao longo de um determinado período de tempo em que este capital permanecerá alocado a este projeto, não podendo ser empregado em outra oportunidade de investimento.

Com o encerramento antecipado de um contrato de concessão, há expectativas do investidor que podem se mostrar frustradas e, portanto, podem merecer tutela:

(i) a expectativa de, ao longo do tempo em que o capital permaneceu empregado ao projeto, ter extraído deste projeto remuneração compatível com a originalmente estimada, frustração esta que, ordinariamente, se faz presente, especialmente em razão do comportamento dos fluxos de caixa dos projetos de concessão, em que a maior parte de sua rentabilidade ocorre ao longo do período final do projeto, conforme exposto ao longo do item 2.3.5.2 deste Relatório;

(ii) a expectativa de obtenção de uma rentabilidade ao longo do período restante da concessão, que existiria não fosse o seu encerramento antecipado,

em patamares mais elevados do que os viabilizados por outras alternativas de investimento após a recuperação do capital, frustração esta que somente se faz presente na hipótese de se constatar que, em razão de alterações no cenário macroeconômico, na percepção de riscos dos projetos, ou nas oportunidades disponíveis de investimento, houve uma redução, ao longo do tempo, da expectativa de retorno proporcionada por investimentos de risco equivalente²⁶³; e

(iii) a expectativa de que o capital permaneceria investido por mais tempo e, portanto, para a realocação destes recursos em outros projetos de longo prazo, pode ser necessário um prazo razoável de planejamento.

Sob o ponto de vista teórico, estes são os únicos danos potencialmente decorrentes da extinção antecipada do contrato, com relação à frustração da expectativa de lucro dos investidores do projeto, de modo que qualquer metodologia que busque indenizar os lucros cessantes do investidor deve permitir apenas a recuperação destes valores frustrados, exceto casos devidamente justificados como indicado anteriormente neste Relatório.

Pois bem. Para fazer face ao dano indicado no inciso (i), acima, a indenização deve ser calculada como o montante capaz de proporcionar ao investidor uma rentabilidade média anual equivalente à originalmente estimada pelo Poder Concedente, ao longo do período de renúncia à liquidez do capital. Eventualmente, esta rentabilidade pode vir a ser ajustada de acordo com o desempenho do projeto até o momento do encerramento antecipado, como ocorre em alguns modelos internacionais, mas deve sempre tomar como base o período em que o capital do acionista permaneceu efetivamente aportado à concessão.

É justamente esta a premissa adotada pelas três metodologias de cálculo indicadas no *Infrastructure Standardisation of Contracts PF2*, do Reino Unido, as quais asseguram uma rentabilidade média anual, ao capital próprio

²⁶³ Observe-se que, muito embora seja cogitável este dano, o encerramento antecipado pode, inclusive, representar um benefício à Concessionária, caso a evolução das circunstâncias macroeconômicas e de outras variáveis do mercado tiver conduzido a uma elevação da expectativa de rentabilidade de investimentos equivalentes, viabilizando que a Concessionária deixe de investir o capital no empreendimento anteriormente contratado, com uma rentabilidade inferior, e passe a investi-lo em outro investimento, com taxas mais atrativas de rentabilidade.

aportado ao projeto, ao longo do período em que este permaneceu aplicado: (i) equivalente à originalmente estimada quando da licitação, independentemente do desempenho do projeto até o momento; (ii) equivalente à que se estima, no momento da extinção da concessão, que seria passível de obtenção caso o projeto prosseguisse até o seu termo original, mediante aferição do valor de mercado do *equity*, o que ajusta tal rentabilidade ao desempenho experimentado do projeto; ou (iii) equivalente à originalmente estimada quando da licitação, mas ajustada de acordo com o desempenho que o projeto tiver experimentado até o momento.

Note-se que nenhuma destas metodologias busca atribuir qualquer valor à frustração de rentabilidade para o período futuro, mas apenas assegura que, pelo prazo em que o capital permaneceu alocado ao projeto, este seja adequadamente remunerado²⁶⁴. Ao longo do período futuro, em que o capital não mais estará alocado ao projeto, não há qualquer dano a ser indenizado, considerando-se que este capital, não mais ilíquido, poderá ser investido em novas oportunidades de investimento, capazes de igualmente remunerá-lo.

Já para o dano indicado no item (ii) acima, nos parece, conceitualmente, razoável a conclusão de que possa existir um dano passível de indenização, pois a evolução do cenário macroeconômico ao longo do tempo pode elevar ou reduzir a expectativa de rentabilidade de investimentos equivalentes para os quais possa ser alocado o capital, a depender, respectivamente, da melhora ou da piora do ambiente macroeconômico ou de outras variáveis capazes de impactar o custo de capital do projeto.

Nos modelos internacionais ou nacionais, a única metodologia capaz de endereçar, especificamente, este aspecto no cálculo da indenização, para compensar esta diferença na rentabilidade média anual que seria proporcionada pelo projeto, caso prosseguisse até o seu termo, em comparação com outros investimentos disponíveis para alocação do capital no momento do encerra-

²⁶⁴ Isto porque, conforme já exposto anteriormente, ao se assegurar a rentabilidade média anual equivalente à originalmente estimada já se está, matematicamente, assegurando também o recebimento antecipado de toda a rentabilidade futura que havia sido originalmente estimada, devidamente descontada, pela taxa interna de retorno do próprio fluxo de caixa, justamente como forma de neutralizar o ganho econômico-financeiro proporcionado pela antecipação.

mento do contrato²⁶⁵, é o método de cálculo dos lucros cessantes a partir do valor de mercado do *equity*, um dos 03 (três) métodos disponíveis para cálculo da parcela remuneratória do capital próprio nos contratos do Reino Unido.

Isto porque, para se aferir o valor de mercado da posição acionária dos acionistas da concessionária, necessariamente deverá ser projetado um novo fluxo de caixa do acionista para o período restante da concessão, o qual deverá ser trazido a valor presente por taxa de desconto compatível com o custo de oportunidade calculado, contemporaneamente, para o setor, resultando em um valor presente líquido deste fluxo de caixa, o qual será tomado como o valor adequado da indenização. E é justamente desta definição do custo de oportunidade que decorre a assunção, pelo parceiro privado, de todo o risco relacionado a variações macroeconômicas que tenham ocorrido ao longo do tempo, ou a quaisquer outras variáveis que tenham gerado impacto sobre o custo de capital incorrido para investimentos em projetos equivalentes, uma vez que tudo isso repercutirá na taxa utilizada para trazer a valor presente o fluxo de caixa esperado do projeto e, conseqüentemente, na indenização que irá receber.

Portanto, ao calcular a parcela remuneratória do capital próprio pela metodologia do valor de mercado do *equity*, eventual frustração de uma rentabilidade maior proporcionada pelo projeto, em comparação a rentabilidade projetada em outras alternativas de investimentos disponíveis no momento, será automaticamente compensada por uma majoração do valor da indenização, na medida em que o cálculo do montante indenizatório já considerará uma taxa de desconto mais baixa para trazer os valores a valor presente, o que, conseqüentemente, importa na elevação do valor presente líquido deste fluxo de caixa, em montante que reflete este diferencial de rentabilidade entre o projeto frustrado e outros investimentos equivalentes.

265 Veja-se que esta é a metodologia empregada, por exemplo, pelo BNDES, para apuração dos encargos de encerramento dos contratos de financiamento, após a adoção da TLP como referência da taxa de juros nos contratos, incluindo-se, no cálculo dos encargos de encerramento, um “*fator taxa*”, o qual tem como objetivo, segundo a instituição, o de “*compensar perdas relativas a variações nas taxas de juros. Esse fator é calculado como sendo a multiplicação da duration remanescente da operação pelo máximo entre zero e a diferença do componente prefixado da TLP (Jm) 1 entre a data da contratação e o vigente no momento de emissão do documento de cobrança do valor a ser liquidado antecipadamente.*”

Simetricamente, a mesma metodologia também pode resultar em perdas ao parceiro privado em virtude de variações macroeconômicas que lhe tenham sido desfavoráveis. É o que ocorre caso se verifique uma elevação no custo de capital para projetos semelhantes, fazendo com que seja majorada a taxa de desconto a ser utilizada para trazer a valor presente o fluxo de caixa esperado para o projeto e, conseqüentemente, menor o valor a ser recebido a título de indenização.

De todo modo, caso se entenda necessário incorporar, no cálculo dos lucros cessantes, parcela destinada à compensação deste elemento indicado no inciso (ii), acima, mas não se entenda conveniente a adoção do método de valor de mercado do *equity* para cálculo da parcela remuneratória do capital próprio, é plenamente possível, sob o ponto de vista técnico, o desenvolvimento de uma metodologia que compense a perspectiva de remuneração futura em patamar diferente do oferecido pelas condições de mercado vigentes à data do encerramento contratual.

Em linhas gerais, caso o licitante prosseguisse com o contrato até o seu termo original de vigência, teria a possibilidade de auferir receitas que, caso confirmadas as estimativas originais, lhe permitiriam rentabilizar o capital aportado ao projeto pela taxa de rentabilidade estimada quando da licitação, ao passo que, com o encerramento antecipado do contrato, somente poderá investir tais valores pela taxa de rentabilidade viável nas circunstâncias macroeconômicas vigentes, taxa esta que pode ser superior ou inferior à originalmente estimada.

Esta mudança da rentabilidade proporcionada ao capital, pelo período posterior ao encerramento do contrato e até a data que havia sido determinada para sua vigência, pode ser compensada pela aplicação de um fator de ajuste ao montante de capital próprio restituído e remunerado na forma indicada no passo (i) acima, que promove a sua rentabilização, a valor futuro do ano previsto para o encerramento do contrato, aplicando-se sobre tal capital a taxa interna de retorno prevista no EVTE para o fluxo de caixa do acionista – a qual representa a expectativa original de rentabilidade futura deste capital —, e o desconta a valor presente pela taxa interna de retorno vigente estimada, para projetos equivalentes, no ano do encerramento antecipado do contrato – a qual representa a expectativa vigente de rentabilidade futura do mesmo capital.

Para o cálculo desta última, como forma de simplificar o cálculo indenizatório e evitar inevitável subjetividade no dimensionamento da taxa interna de retorno compatível com os parâmetros de mercado para projetos equivalentes, recomenda-se que se tome por base, tal qual já realizado nos contratos celebrados pelo Estado de São Paulo para o cálculo de reequilíbrios econômico-financeiros na metodologia do fluxo de caixa marginal, a taxa real de juros oferecida, na data da extinção antecipada do contrato, por títulos públicos federais com vencimento compatível com o prazo original do contrato de concessão, somando-lhe o *spread* que, à época da licitação, foi acrescido à taxa livre de risco para formar a taxa interna de retorno do fluxo de caixa do acionista considerado no EVTE.

Com isso, incorpora-se ao valor da indenização um montante capaz de compensar plenamente o investidor em relação ao diferencial de remuneração que obteria caso pudesse continuar aplicando o valor recebido, a título de indenização, pela taxa de retorno firmada à época da licitação, pelo prazo restante que era esperado para o contrato, caso não ocorresse a extinção antecipada.

O cálculo da compensação aqui proposta, neste sentido, leva em conta apenas a mudança nas condições macroeconômicas (expressa pela variação da taxa real de juros da economia), ignorando eventuais diferenças de retorno que se devam a características específicas dos projetos sob comparação. Entendemos ser esta a melhor abordagem a seguir, tendo em vista que a tentativa de capturar diferenciais de rentabilidade que se devam a características únicas do projeto encerrado, vis-à-vis as suas alternativas, pode ingressar em um terreno excessivamente subjetivo, por ausência de parâmetros objetivos válidos para comparação.

Deste modo, garante-se que, na hipótese de encampação, a rentabilidade dos patrocinadores da concessão não seja afetada por eventual variação das condições macroeconômicas que tenha ocorrido entre a assinatura do contrato e o momento do seu encerramento prematuro, na medida em que lhes permite alcançar, por meio do reinvestimento do valor da indenização à taxa vigente, a mesma rentabilidade que esperavam obter do contrato caso permanecesse vigente até o seu termo original.

Para que se possa permitir a neutralização tanto de perdas como de ganhos do parceiro privado, é preciso que sejam considerados tanto diferenciais de rentabi-

lidade positivos como negativos na compensação por variação macroeconômica. É dizer, quando se verificar que a remuneração oferecida pelo mercado na data da extinção contratual é menor do que a cristalizada à época da licitação, o fator de compensação será aplicado para majorar a indenização por lucros cessantes, tendo em vista a necessidade de recompor o delta positivo de remuneração futura que o acionista teria caso a concessão houvesse prosseguido até seu termo original. Já no caso contrário – quando a remuneração à data do encerramento é superior à projetada na fase licitatória –, como o delta remuneratório futuro causado pelo encerramento antecipado se materializou em favor dos acionistas da concessão, o fator de ajuste promoverá uma redução do valor da indenização que lhes é devida, compensando o correspondente ganho com a possibilidade de investir a taxas mais elevadas.

Por fim, sugere-se que a eventual incorporação de uma cláusula desta natureza no contrato se dê de forma facultativa para o parceiro privado, que é quem melhor pode avaliar o próprio interesse em não assumir o risco relativo a variações macroeconômicas no caso de encerramento antecipado da avença, principalmente levando em conta que, por vezes, tais variações podem operar em seu favor, como se colocou acima. Isso pode ser feito, por exemplo, no momento de celebração do contrato, facultando-se ao contratado o exercício da opção no tocante à aplicabilidade, ou não, da compensação acima mencionada no cálculo de eventual indenização devida por encampação.

Em último plano, quanto ao dano indicado no item (iii), acima, não se logrou identificar qualquer metodologia, em âmbito nacional ou internacional, que tenha buscado considerar este elemento no cálculo da indenização. Embora, tal qual os demais danos potenciais, seja razoável a conclusão de que pode existir um lapso temporal entre o pagamento da indenização e o aporte destes recursos em um novo investimento de longo prazo, a definição de qual seria este lapso temporal é, evidentemente, inevitavelmente subjetiva, assim como a decisão sobre qual seria o diferencial entre a rentabilidade potencialmente proporcionada por um investimento de longo prazo, de maior risco, e outros investimentos que possam ser imediatamente viabilizados, o que torna bastante complexa a definição do valor real do dano decorrente deste elemento, e,

portanto, igualmente difícil a conclusão quanto a algum critério indenizatório que enderece adequadamente esta questão.

De todo modo, o que importa, para os fins deste Relatório, é apenas esclarecer que, diante do reconhecimento de que o objetivo do pagamento de lucros cessantes, em regra, é o de apenas indenizar um dano efetivamente sofrido pelos investidores, representado pela frustração da expectativa de rentabilidade do capital aportado ao projeto, não é recomendável calcular tal indenização mediante aferição da somatória simples de toda a expectativa de rentabilidade projetada para o período futuro, sem o desconto destes valores no tempo mediante aplicação da taxa interna de retorno do fluxo de caixa do acionista, eis que, do término em diante, como o acionista receberá de volta o capital investido, o recurso permanecerá disponível e poderá obter retorno satisfatório em outras aplicações rentáveis.

Isto é, em relação a este período futuro, em que não haverá renúncia de liquidez, os danos ao investidor que devem, potencialmente, ser indenizados, são exclusivamente os danos indicados nos incisos (ii) e (iii) acima, não podendo se ignorar que o capital poderá ser adequadamente remunerado ao longo deste tempo, mediante realocação em outra oportunidade de investimento.

Em conclusão a estas reflexões, e como sugestão de aprimoramento da cláusula que prevê o pagamento de lucros cessantes hoje utilizada pelo Estado de São Paulo, a redação apresentada no Capítulo 4 deste Relatório propõe, justamente, uma mudança, como regra, da perspectiva indenizatória adotada, de forma a restringir os lucros cessantes exclusivamente ao necessário para neutralizar danos efetivamente suportados pelos acionistas da concessionária.

Propomos, ainda, em razão do exposto no item 2.3.5.1 deste Relatório, que a fórmula contratual de cálculo dos lucros cessantes assegure que estes incidam, exclusivamente, sobre o capital próprio da Concessionária, e não sobre o capital de terceiros²⁶⁶, já que apenas para aqueles é possível, em regra,

266 Na hipótese de adoção, para fins de cálculo da indenização por encampação ou rescisão, do critério do custo histórico corrigido, e não do critério financeiro, é possível a definição de fórmula que, ao menos por aproximação, alcance resultado semelhante, conforme será proposta no item 4 deste Relatório.

cogitar de uma frustração de expectativa de rentabilidade futura para a qual seja necessário definir uma indenização²⁶⁷.

Mais especificamente, indicamos, no Capítulo 4, três opções de metodologias de cálculo, as quais são, em grande medida, equivalentes às adotadas no Reino Unido quando adotado o critério financeiro, e, quando adotado o critério do custo histórico corrigido, alcançam resultado bastante próximos àquelas, conforme as adaptações propostas.

A respeito destas metodologias, entretanto, julgamos necessário tecer algumas ponderações, que podem auxiliar na escolha da metodologia mais apropriada.

As metodologias, conforme já exposto²⁶⁸, diferem-se entre si, essencialmente, quanto a qual das partes contratuais assume o risco do desempenho da concessão, em relação ao originalmente estimado, além da maior ou menor complexidade, e objetividade, dos cálculos necessários para alcançar o valor da indenização devida.

A primeira das metodologias, que assegura a TIR do acionista ao longo de todo o período em que o capital permaneceu alocado ao projeto, independentemente de seu desempenho, desonera a Concessionária, integralmente, dos riscos de desempenho do projeto, mesmo o desempenho prévio ao encerramento antecipado da concessão. Por outro lado, há considerável objetividade nos cálculos, o que reduz o risco de litigiosidade entre as partes, pois a indenização decorre de uma simples aritmética a partir de dados objetivos de conhecimento de ambas as partes, extraídos do EVTE do projeto.

A segunda metodologia, que extrai o valor da indenização a partir do cálculo do valor de mercado do *equity*, aloca integralmente à Concessionária os riscos de desempenho do projeto, tanto o seu desempenho pretérito quanto a projeção de seu desempenho futuro, a qual é diretamente impactada pelo que tiver sido

267 Eis que, conforme já mencionado, os contratos de financiamento costumam prever, como encargos de encerramento, valores que incidem uma única vez sobre o saldo devedor, não demandando o pagamento de todos os juros que seriam devidos na hipótese de continuidade do financiamento até o seu termo originalmente estabelecido.

268 Item 2.2.1 deste Relatório.

experimentado, na prática, até o momento do encerramento. Os cálculos, entretanto, carregam inevitável dose de subjetividade e, portanto, indicam elevada litigiosidade quanto ao resultado da indenização, eis que necessária a projeção de diversos elementos para a composição do fluxo de caixa futuro do projeto, estabelecendo-se premissas de evolução da demanda e demais receitas do projeto, evolução dos custos, despesas e investimentos, assim como estimando-se um custo de capital que seja razoável diante das características da concessão, inclusive a partir de um patamar estimado de alavancagem.

Por fim, a terceira metodologia, que calcula o valor da indenização a partir do valor presente do fluxo de caixa do acionista estimado no EVTE, considerando-se apenas o período futuro após o encerramento antecipado, aloca integralmente à Concessionária os riscos do desempenho pretérito do projeto, mas, quanto ao futuro, ignora tal desempenho ao preservar, para os cálculos, aquilo que havia sido projetado por ocasião da licitação. Quanto à objetividade dos cálculos, tal qual na primeira metodologia, inexistente espaço relevante para discussões entre as partes quanto à precisão do valor da indenização, na medida em que extraído direta e objetivamente do EVTE disponibilizado quando da licitação.

Há, todavia, a necessidade, neste último método, de se certificar de que inexistente qualquer ajuste pendente no fluxo de caixa futuro da concessão em decorrência de desequilíbrios econômico-financeiros do contrato, ou de inexecução de obrigações contratuais, na medida em que tais circunstâncias, se existentes, indicariam uma desatualização do fluxo futuro real do projeto em estado de equilíbrio, e importariam no cálculo inadequado do valor indenizatório.

Diante destas características, há de se destacar o risco de órgãos de controle nacionais entenderem irregular a aplicação da primeira metodologia, justamente em razão da desoneração integral da Concessionária de todos os riscos de desempenho do projeto, inclusive daqueles riscos que já tiver incorrido e experimentado até o momento da extinção antecipada do contrato.

Conforme já mencionado no item 2.2.5 deste Relatório, o Tribunal de Contas da União, ao proferir os Acórdãos nº 2.611/2020-Plenário e nº 2924/2020-Plenário, julgou irregular a minuta de aditivo que havia sido proposta pela ANTT, para fins de relicitação de concessão rodoviária, pelo fato

de a metodologia de cálculo da indenização proporcionar uma desoneração da Concessionária de riscos que esta havia assumido quando da contratação, assegurando-se indenização em patamar suficiente para a recuperação de todo o investimento realizado, ainda que a própria exploração da concessão não mais proporcionasse tal rentabilidade.

Há, contudo, de se destacar uma diferença essencial entre o contexto no qual proferidos os Acórdãos nº 2.611/2020-Plenário e nº 2924/2020-Plenário, ambos do Tribunal de Contas da União, e o contexto em que, conforme as sugestões contidas neste relatório, seria realizado cálculo indenizatório que tenha por efeito a desoneração da concessionária dos riscos de desempenho do projeto. Isto porque, no aludido precedente do Tribunal de Contas da União, a Corte estava diante de situação de relicitação de concessão extinta antecipadamente por razões atribuíveis à concessionária, o que torna evidente a impropriedade de qualquer metodologia que tenha como efeito, ainda que indireto, desonerar a concessionária de qualquer variação que tenha experimentado no desempenho da concessão em relação ao originalmente estimado, por força de riscos a ela atribuídos.

Já nas hipóteses em que a indenização é calculada em função da extinção antecipada do contrato por fatores atribuíveis ao poder concedente, a exemplo das situações de encampação ou rescisão contratual, não é irrazoável a adoção de metodologia de cálculo que tenha como objetivo preservar a rentabilidade originalmente esperada pelas partes quando da celebração do contrato, deixando de considerar as circunstâncias efetivas de um projeto que, ao final, se mostrou frustrado, sem que a concessionária tenha sido a responsável por esta frustração.

Trata-se de metodologia amplamente consagrada em âmbito internacional, que agrega consideráveis vantagens quanto à simplicidade dos cálculos e à desnecessidade de maiores discussões quanto à responsabilidade por eventual frustração pretérita da rentabilidade esperada, características estas que são capazes de elevar significativamente a segurança jurídica do projeto, tanto sob a ótica do investidor quanto para o próprio poder concedente.

Neste contexto, muito embora se alerte para os riscos de questionamentos de órgãos de controle quanto à desoneração da concessionária da frustração

de rentabilidade pretérita, entende-se que há argumentos bastante sólidos para a defesa da juridicidade da metodologia, razão pela qual optamos por preservá-la no Capítulo 4 deste Relatório, para que possa ser considerada pelo gestor.

Quanto às demais metodologias, muito embora se reconheça que a segunda, alocando integralmente à Concessionária os riscos de desempenho do projeto, inclusive a projeção deste desempenho já incorrido para o período futuro, possa ser tomada como a mais compatível com a premissa de atribuição, à Concessionária, das consequências do desempenho do projeto, não há como se ignorar que a complexidade dos cálculos necessários à aferição do valor da indenização, e a litigiosidade que disto inevitavelmente decorrerá, militam contra o emprego desta metodologia, capaz de dificultar o efetivo encerramento antecipado de um contrato de concessão, com longas e custosas disputas judiciais.

Ademais, a própria perspectiva desta litigiosidade reduz, significativamente, o resultado que se espera obter ao se estabelecer, antecipadamente, em contrato, toda a disciplina de cálculo da indenização devida na hipótese de encerramento antecipado das concessões, eis que se busca, com esta disciplina, conferir segurança jurídica a todos os atores deste projeto, incluindo-se o Poder Concedente, as Concessionárias e seus financiadores, a respeito da indenização que será devida pelo Poder Concedente nas diversas hipóteses de extinção antecipada da avença.

De resto, quanto à terceira metodologia, que calcula o valor da indenização a partir do valor presente do fluxo de caixa do acionista estimado no EVTE, considerando-se apenas o período futuro após o encerramento antecipado, deve-se destacar o fato de que compartilha algumas das vantagens e desvantagens das demais, trazendo uma maior simplicidade de cálculos em relação à metodologia de valor de mercado, por dispensar a elaboração de novo fluxo de caixa estimado para o futuro, mas igualmente demandando, tal qual a terceira metodologia, a adaptação do fluxo de caixa futuro às circunstâncias vigentes da concessão, sendo necessária, notadamente, a solução de qualquer desequilíbrio econômico-financeiro ainda pendente no contrato, tarefa esta, em regra, bastante desafiadora.

Por fim, diante da definição de que os lucros cessantes deverão incidir, exclusivamente, sobre o capital próprio da Concessionária, ou sobre a parcela de investimentos em bens reversíveis que tenha decorrido do capital próprio, a fórmula deverá ser adaptada a tal circunstância, adotando-se como taxa de desconto a taxa interna de retorno do fluxo de caixa do acionista, que representa patamar remuneratório compatível com a expectativa de rentabilidade do capital próprio, ordinariamente superior à rentabilidade esperada do projeto, em razão dos efeitos da alavancagem, que trazem maior retorno e maior risco ao fluxo de caixa esperado para o acionista.

3.10. Incidência de penalidades administrativas sobre os acionistas da Concessionária

Um último ponto acerca do qual entendemos conveniente discorrer diz respeito à incidência de penalidades administrativas, como a inidoneidade para contratar com a Administração Pública, sobre os acionistas da Concessionária, na hipótese de aplicação desta penalidade em um contexto de encerramento antecipado da concessão por fator atribuível à Concessionária, como caducidade, ou anulação para a qual esta tenha concorrido.

As parcerias público-privadas, por imposição legal²⁶⁹, e as concessões de serviços públicos, por opção administrativa na larga maioria dos contratos²⁷⁰, costumam ser exploradas por sociedades de propósito específico, pessoas jurídicas constituídas pelo vencedor da licitação, individualmente ou em consórcio, com o objetivo específico e exclusivo de explorar o objeto da licitação, com vedação legal e estatutária ao exercício de qualquer atividade estranha ao escopo da concessão.

As concessionárias de serviços públicos, portanto, por serem no mais das vezes sociedades de propósito específico, são legalmente impedidas de participar de qualquer outro processo licitatório, e de celebrar qualquer outro contrato com a Administração Pública, sendo constituídas especificamente para a exploração do objeto da concessão, e se extinguindo quando da conclusão das etapas

269 Artigo 9º da Lei Federal nº 11.079/2004.

270 Com fundamento no artigo 20 da Lei Federal nº 8.987/1995.

pós-contratuais do contrato de concessão encerrado, após a liquidação de seus ativos e quitação de eventuais passivos, na forma da legislação societária.

Diante deste contexto, é evidente que não faz qualquer sentido a imposição, sobre concessionárias de serviços públicos constituídas sob a forma de sociedade de propósito específico, de penalidades administrativas restritivas do direito de participar em futuras licitações ou de celebrar contratos com a Administração Pública, pelo simples fato de que tais sociedades jamais puderam, por imposição legal, celebrar tais contratos.

Trata-se, em realidade, tais sociedades de propósito específico, de meros instrumentos societários para que os licitantes²⁷¹ explorem a concessão do modo mais eficiente possível ao interesse público e ao interesse dos próprios licitantes, viabilizando-se, com a constituição de sociedade empresária com o escopo específico de explorar o objeto da concessão, a segregação patrimonial desta em relação ao patrimônio das empresas que a compõem, a segregação de riscos em relação às demais atividades praticadas pelos licitantes, assim como a segregação contábil, com amplos benefícios para a fiscalização do Poder Concedente, dentre outros benefícios.

Não obstante as vantagens de constituição de uma sociedade de propósito específico para tais contratos complexos de longo prazo sejam evidentes, justificando a opção legislativa de inclusive torná-la mandatória para as parcerias público-privadas, não deve ser ignorado o fato de que tais empresas permanecem como mera ferramenta jurídica de otimização dos resultados da concessão, não possuindo realidade econômica própria, dissociada da concessão que exploram pelo prazo para tanto determinado.

Se tais empresas não possuem realidade econômica própria, e jamais poderiam participar de outro processo licitatório ou celebrar outro contrato com a Administração Pública, resta evidente que qualquer penalidade administrativa obstativa de tais direitos de licitar e contratar deverá incidir não sobre a sociedade de propósito específico em si, já que tal medida seria absolutamente

²⁷¹ Estes sim empresas no conceito tradicional da palavra, enquanto organização econômica de caráter permanente e duração indefinida, destinadas à exploração de atividade econômica e obtenção de lucro.

inócua, mas sobre os acionistas desta no momento da prática do ato que tenha motivado a aplicação da sanção.

4. Sugestão de Cláusulas para disciplinar a extinção antecipada de contratos de concessão

Apresentamos, a seguir, sugestão de redação para a disciplina contratual de regramento das diversas hipóteses de extinção dos contratos de concessão. Para permitir uma mais célere identificação das alterações propostas em razão dos trabalhos ora apresentados, as cláusulas são apresentadas em duas colunas, sendo a coluna da esquerda indicativa da redação adotada no Contrato ARTESP nº 049/2020 (PiPa), e a coluna da direita indicativa da redação sugerida por este Grupo de Trabalho.

Alertamos que as cláusulas sugeridas preservaram as eventuais particularidades do projeto PiPa, como se houvessem sido redigidas para este projeto, devendo sofrer as necessárias adaptações caso venham a ser empregadas em outros projetos.

Outra informação relevante para compreensão da cláusula é o fato de que foi elaborada tendo como referência um projeto de concessão de serviços públicos, remunerada exclusivamente pelas tarifas pagas pelos usuários e eventuais receitas acessórias, de modo que, na eventual utilização da disciplina proposta para parcerias público-privadas, devem ser feitas adaptações para compatibilização com o regramento contábil aplicável, notadamente a contabilização dos investimentos da Concessionária, total ou parcialmente, em seu ativo financeiro, conforme determinado no ICPC-01 (R1).

Sugerimos, ainda, na cláusula de encampação, duas redações distintas para a disciplina de indenização: uma sob a premissa de adoção do critério financeiro, conforme sugerido por este Grupo de Trabalho, e outra preservando-se o critério do custo histórico corrigido, conforme vem sendo adotado pelo Estado de São Paulo desde que iniciado o detalhamento contratual da forma de cálculo da indenização devida quando da extinção antecipada dos contratos de concessão.

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
CAPÍTULO I – EXTINÇÃO DO CONTRATO CLÁUSULA PRIMEIRA – HIPÓTESES DE EXTINÇÃO DA CONCESSÃO	CAPÍTULO I – EXTINÇÃO DO CONTRATO CLÁUSULA PRIMEIRA – HIPÓTESES DE EXTINÇÃO DA CONCESSÃO
1.1. A CONCESSÃO extinguir-se-á por:	1.1 A CONCESSÃO extinguir-se-á por:
i. advento do termo contratual;	i. advento do termo contratual;
ii. encampação;	ii. encampação;
iii. caducidade;	iii. caducidade;
iv. rescisão;	iv. rescisão;
v. anulação decorrente de vício ou irregularidade não convalidável constatada no procedimento ou no ato de sua outorga;	v. anulação decorrente de vício ou irregularidade não convalidável constatada no procedimento de licitação ou no ato de sua outorga;
vi. falência ou extinção da CONCESSIONÁRIA, ou recuperação judicial que impeça a execução do CONTRATO;	vi. falência ou extinção da CONCESSIONÁRIA, ou recuperação judicial, neste último caso , que prejudique a execução do CONTRATO; e
vii. caso fortuito e força maior tratados neste Capítulo; e	vii. caso fortuito e força maior tratados neste Capítulo;
viii. configuração de qualquer das hipóteses de extinção antecipada elencadas na subcláusula 6.4. deste CONTRATO.	viii. (EXCLUÍDO)
1.2. No caso de extinção da CONCESSÃO, a ARTESP ou o PODER CONCEDENTE poderão, a depender do evento motivador da extinção do CONTRATO e conforme previsões deste CAPÍTULO:	1.2. No caso de extinção da CONCESSÃO, a ARTESP e/ou o PODER CONCEDENTE poderão, a depender do evento motivador da extinção do CONTRATO e conforme previsões deste Capítulo:
i. assumir, direta ou indiretamente, a prestação dos SERVIÇOS, no local e no estado em que se encontrar;	i. assumir, direta ou indiretamente, a prestação dos SERVIÇOS, no local e no estado em que se encontrarem;
ii. ocupar e utilizar os locais, instalações, equipamentos, materiais e valer-se de pessoal empregado na prestação dos SERVIÇOS, necessários à sua continuidade;	ii. ocupar e utilizar os locais, instalações, equipamentos, materiais e valer-se de pessoal empregado na prestação dos SERVIÇOS, necessários à sua continuidade;
iii. aplicar as penalidades cabíveis;	iii. aplicar as penalidades cabíveis;
iv. reter e executar as GARANTIAS contratuais para recebimento de multas administrativas e ressarcimento de prejuízos causados pela CONCESSIONÁRIA; e	iv. reter e executar as GARANTIAS contratuais e seguros, quando pertinente , para recebimento de multas administrativas e ressarcimento de prejuízos causados pela CONCESSIONÁRIA; e
v. observar as disposições constantes do ACORDO TRIPARTITE, caso celebrado, no que toca aos direitos dos FINANCIADORES na hipótese de extinção da concessão.	v. observar as disposições constantes do ACORDO TRIPARTITE, caso celebrado, no que toca aos direitos dos FINANCIADORES na hipótese de extinção da CONCESSÃO.

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
1.3. O PODER CONCEDENTE poderá promover nova licitação do objeto do CONTRATO, atribuindo ao futuro vencedor o ônus do pagamento da indenização diretamente aos FINANCIADORES da antiga CONCESSIONÁRIA, ou diretamente a esta, conforme o caso.	1.3. Extinta a CONCESSÃO, haverá a assunção imediata das atividades objeto do presente CONTRATO e dos BENS REVERSÍVEIS, pelo PODER CONCEDENTE ou por SUCESSORA, revertendo-se os bens e direitos pertinentes, nos termos da Cláusula [•].
	1.3.1. Na hipótese prevista na Cláusula 1.3, o PODER CONCEDENTE ou a SUCESSORA poderão, a seu critério, manter os contratos firmados pela CONCESSIONÁRIA com terceiros, pelo prazo e nas condições inicialmente ajustadas, observada a legislação vigente.
	1.4. O PODER CONCEDENTE poderá promover nova licitação do objeto do CONTRATO, atribuindo ao futuro vencedor o ônus do pagamento da indenização decorrente da extinção do CONTRATO, seja diretamente aos FINANCIADORES da antiga CONCESSIONÁRIA, ou diretamente a esta, conforme o caso.
	1.4.1. O disposto na Cláusula 1.4 não afasta ou prejudica o direito da CONCESSIONÁRIA de adotar medidas de cobrança, a partir do momento em que se tornar exigível a indenização, e até que ocorra o seu pagamento.
	1.5. Durante a vigência do CONTRATO, a CONCESSIONÁRIA deverá autorizar o ingresso na área da CONCESSÃO, pela ARTESP, pelo PODER CONCEDENTE ou terceiros, para realização de estudos ou visitas técnicas que visem à promoção ou prosseguimento de processos licitatórios, observadas, se pertinentes, regras ou procedimentos estabelecidos pela CONCESSIONÁRIA para mitigar quaisquer impactos que tais ingressos possam causar às atividades desenvolvidas na área da CONCESSÃO.

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
CLÁUSULA SEGUNDA – ADVENTO DO TERMO CONTRATUAL 2.1. A CONCESSÃO extingue-se quando se verificar o termo do PRAZO DA CONCESSÃO, findando, por consequência, as relações contratuais entre as PARTES, com exceção daquelas expressamente previstas neste CONTRATO e de obrigações pós contratuais atribuídas à CONCESSIONÁRIA. 2.2. Verificando-se o advento do termo contratual, sem prejuízo de eventual sub-rogação da SUCESSORA nos contratos em curso, a CONCESSIONÁRIA será inteira e exclusivamente responsável pelo encerramento de quaisquer relações contratuais de que seja parte celebradas com terceiros.	1.6. Extinta a CONCESSÃO, a CONCESSIONÁRIA apenas poderá dar início ao seu processo de dissolução, na forma da legislação societária aplicável, após a emissão do TERMO DEFINITIVO DE DEVOLUÇÃO, quando satisfeitas todas as obrigações da CONCESSIONÁRIA nos termos deste CONTRATO. 1.6.1. Enquanto não cumpridas as condições previstas na Cláusula 1.6, a CONCESSIONÁRIA deverá manter: i. o capital social mínimo exigido na Cláusula [•]; e ii. as GARANTIAS exigidas na Cláusula [•] CLÁUSULA SEGUNDA – ADVENTO DO TERMO CONTRATUAL 2.1. A CONCESSÃO extingue-se quando se verificar o termo do PRAZO DA CONCESSÃO, findando, por consequência, as relações contratuais entre as PARTES, com exceção daquelas expressamente previstas neste CONTRATO e de obrigações pós-contratuais atribuídas à CONCESSIONÁRIA, à ARTESP e ao PODER CONCEDENTE. 2.2. Verificando-se o advento do termo final contratual, sem prejuízo de eventual sub-rogação do PODER CONCEDENTE ou da SUCESSORA nos contratos em curso, a CONCESSIONÁRIA será inteira e exclusivamente responsável pelo encerramento de quaisquer relações contratuais celebradas com terceiros, de que seja parte.

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
2.2.1. O PODER CONCEDENTE e a ARTESP não assumirão, salvo na hipótese do exercício da prerrogativa de sub-rogar-se em contratos celebrados pela CONCESSIONÁRIA, qualquer responsabilidade ou ônus quanto aos contratos firmados pela CONCESSIONÁRIA, não sendo devida nenhuma indenização à CONCESSIONÁRIA ou a terceiros pelo encerramento de tais relações contratuais. 2.2.2. A CONCESSIONÁRIA deverá tomar as medidas necessárias à facilitação das tratativas entre o PODER CONCEDENTE e a ARTESP e os terceiros por ela contratados visando a garantir a possibilidade de exercício da prerrogativa mencionada na Cláusula 2.2.1. 2.3. Constitui obrigação da CONCESSIONÁRIA cooperar com o PODER CONCEDENTE e a ARTESP para que não haja qualquer interrupção na prestação dos serviços, com o advento do termo contratual e consequente extinção deste CONTRATO, nos termos do ANEXO 10, devendo, por exemplo, cooperar na capacitação de servidores do PODER CONCEDENTE, ou outro ente da ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA por este indicado, ou de eventual CONCESSIONÁRIA SUCESSORA. 2.4. Três anos antes da data de término do PRAZO DA CONCESSÃO, a CONCESSIONÁRIA submeterá à apreciação e aprovação da ARTESP o PLANO DE DESMOBILIZAÇÃO, nos termos da Cláusula [•].	2.2.1. O PODER CONCEDENTE e a ARTESP não assumirão, salvo na hipótese do exercício da prerrogativa de sub-rogar-se em contratos celebrados pela CONCESSIONÁRIA, qualquer responsabilidade ou ônus quanto aos contratos firmados pela CONCESSIONÁRIA, não sendo devida nenhuma indenização à CONCESSIONÁRIA ou a terceiros pelo encerramento de tais relações contratuais. 2.2.2. A CONCESSIONÁRIA deverá tomar as medidas necessárias à facilitação das tratativas entre o PODER CONCEDENTE, a ARTESP, a SUCESSORA, e os terceiros por ela contratados, visando a garantir a possibilidade de exercício da prerrogativa mencionada na Cláusula 2.2.1. 2.3. Constitui obrigação da CONCESSIONÁRIA cooperar com o PODER CONCEDENTE e com a ARTESP para que não haja qualquer interrupção na prestação dos serviços ou deterioração dos BENS REVERSÍVEIS, com o advento do termo contratual e consequente extinção deste CONTRATO, nos termos do ANEXO 10, devendo, por exemplo, cooperar na capacitação de servidores do PODER CONCEDENTE, ou outro ente da ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA por este indicado, ou de eventual SUCESSORA, colaborando na transição e no que for necessário à continuidade da exploração e manutenção dos BENS REVERSÍVEIS, resguardadas as situações de sigilo empresarial devidamente justificadas e que contem com a concordância da ARTESP. 2.4. Três anos antes da data de término do PRAZO DA CONCESSÃO, a CONCESSIONÁRIA submeterá à apreciação e aprovação da ARTESP o PLANO DE DESMOBILIZAÇÃO, nos termos da Cláusula [•].

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
2.5. Na última REVISÃO ORDINÁRIA que anteceder o término do PRAZO DA CONCESSÃO, as PARTES deverão antever eventuais investimentos necessários à desmobilização, sendo certo que tais investimentos deverão ser amortizados até o advento do PRAZO DA CONCESSÃO, conforme Cláusula [•]. 2.6. Com o advento do termo contratual, a CONCESSIONÁRIA não fará jus a qualquer indenização relativa a investimentos em BENS REVERSÍVEIS, conforme estabelecido na Cláusula [•] deste CONTRATO.	2.5. Na última REVISÃO ORDINÁRIA que anteceder o término do PRAZO DA CONCESSÃO, as PARTES e a ARTESP deverão antever eventuais investimentos necessários à desmobilização, sendo certo que tais investimentos deverão ser amortizados até o advento do PRAZO DA CONCESSÃO, conforme Cláusula [•]. 2.6. Com o advento do termo contratual, a CONCESSIONÁRIA não fará jus a qualquer indenização relativa a investimentos em BENS REVERSÍVEIS, conforme estabelecido na Cláusula [•] deste CONTRATO. 2.6.1. O disposto na Cláusula 2.6 não impede que, na eventual incorporação de novos investimentos à CONCESSÃO, seja previsto no aditivo contratual que o reequilíbrio econômico-financeiro será realizado mediante indenização, ao final da CONCESSÃO, de valor correspondente à parcela ainda não amortizada do investimento, definindo-se o correspondente critério de amortização para fins de indenização.
CLÁUSULA TERCEIRA – REGRAMENTO GERAL DE INDENIZAÇÃO 3.1. Nas hipóteses de extinção antecipada descritas nesta Cláusula e nas Cláusulas Quarta à Sétima, a CONCESSIONÁRIA terá direito à indenização, nos termos do art. 36 da Lei Federal nº 8.987/95, que deverá cobrir, no mínimo, as parcelas dos investimentos realizados e vinculados a BENS REVERSÍVEIS, que tenham sido realizadas para garantir a continuidade e atualidade do serviço concedido, não amortizadas ou depreciadas, e deverá considerar, para fins de cálculo da indenização, as seguintes premissas metodológicas:	CLÁUSULA TERCEIRA – REGRAMENTO GERAL DE INDENIZAÇÃO 3.1. Nas hipóteses de extinção antecipada deste CONTRATO, a CONCESSIONÁRIA terá direito a indenização, nos termos do artigo 36 da Lei Federal nº 8.987/95, das parcelas dos investimentos realizados e vinculados a BENS REVERSÍVEIS, ainda não amortizadas ou depreciadas, cujo cálculo será realizado de acordo com as seguintes premissas metodológicas:

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
i. o valor das parcelas dos investimentos vinculados a BENS REVERSÍVEIS ainda não amortizados ou depreciados será apurado a partir do ativo intangível da CONCESSIONÁRIA, e tendo como termo final a data da notificação da extinção do CONTRATO à CONCESSIONÁRIA, de acordo com a Interpretação Técnica ICPC 01 (R1), pronunciamentos e orientações relacionadas e, ainda, respectivas revisões, todos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC, devidamente atualizado conforme o IPCA/ IBGE do ano contratual do reconhecimento do investimento até o ano contratual do pagamento da indenização conforme regra de reajuste das tarifas de pedágio; e ii. Serão considerados os valores referentes aos desequilíbrios econômico-financeiros da CONCESSÃO em favor de cada uma das PARTES; iii. O método de amortização utilizado no cálculo será o da linha reta (amortização constante), considerando o reconhecimento do BEM REVERSÍVEL e o menor prazo entre (i) o termo do CONTRATO, ou (ii) a vida útil do respectivo BEM REVERSÍVEL; iv. Não serão considerados eventuais valores contabilizados a título de juros e outras despesas financeiras durante o período de construção; v. Não serão considerados eventuais valores contabilizados a título de despesas pré-operacionais; vi. Não serão considerados eventuais valores contabilizados a título de margem de construção; vii. Não serão considerados eventuais ágios de aquisição; viii. Não serão considerados eventuais valores contabilizados a título de OUTORGA VARIÁVEL;	i. o valor das parcelas dos investimentos vinculados a BENS REVERSÍVEIS ainda não amortizados ou depreciados será apurado a partir do ativo intangível e/ou ativo financeiro (OBS: para parcerias público-privadas) da CONCESSIONÁRIA, e tendo como termo final a data da notificação da extinção do CONTRATO à CONCESSIONÁRIA, considerando as regras contábeis aplicáveis, notadamente a Interpretação Técnica ICPC 01 (R1) e o Pronunciamento Técnico CPC 01 (R1), pronunciamentos e orientações relacionadas e, ainda, respectivas revisões, todos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC; ii. O valor apurado segundo o inciso (i) deverá ser devidamente atualizado conforme o IPCA/ IBGE, do ano contratual do reconhecimento do investimento até o ano contratual do pagamento da indenização; (EXCLUÍDO) iii. o método de amortização utilizado no cálculo será o da linha reta (amortização constante), considerando, em termos percentuais, o reconhecimento do BEM REVERSÍVEL e o menor prazo entre (a) o termo final do CONTRATO, ou (b) a vida útil do respectivo BEM REVERSÍVEL; iv. não serão considerados eventuais valores contabilizados a título de: a. juros e outras despesas financeiras capitalizáveis durante o período de construção; b. despesas pré-operacionais; c. margem de construção; d. ágios de aquisição; e. OUTORGA VARIÁVEL ou ÔNUS DE FISCALIZAÇÃO; f. adiantamento a fornecedores, por serviços ainda não realizados; g. bens e direitos que deverão ser cedidos gratuitamente ao PODER CONCEDENTE nos termos do CONTRATO; h. despesas não relacionadas com BENS REVERSÍVEIS;

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
ix. Os custos contabilizados, de acordo com a sistemática da alínea (i), terão como limite máximo os valores previstos no EVTE ou os valores aprovados pela ARTESP, na forma prevista neste CONTRATO, quando não houver previsão no EVTE e, em ambas as hipóteses, devidamente atualizados conforme o IPCA/IBGE do ano contratual do reconhecimento do investimento até o ano contratual do pagamento da indenização conforme regra de reajuste das tarifas de pedágio.	v. não serão considerados eventuais tributos recuperados ou ainda recuperáveis pela CONCESSIONÁRIA; vi. custos contabilizados com obras em andamento serão considerados somente se os investimentos proverem benefício econômico futuro aos BENS REVERSÍVEIS, sendo descontados eventuais custos para reparar sua deterioração; vii. somente serão considerados os custos e despesas contabilizados e que tenham sido realizados pela própria CONCESSIONÁRIA, não sendo considerados eventuais custos e despesas realizados por acionistas ou PARTES RELACIONADAS da CONCESSIONÁRIA, ainda que em benefício da CONCESSÃO; viii. Custos contabilizados com bens de propriedade de terceiros somente poderão ser considerados se forem qualificáveis como BENS REVERSÍVEIS nos termos deste CONTRATO, e desde que seja assegurada pela CONCESSIONÁRIA a transferência da titularidade destes bens ao PODER CONCEDENTE, livres e desembaraçados de qualquer ônus ou gravame;
	(OPÇÃO 1 – LIMITE PRÉ-ESTABELECIDO): ix. O valor admissível, para fins de indenização, para os custos contabilizados, de acordo com a sistemática das alíneas (i) a (viii), terá como limite máximo: a. os valores previstos no EVTE, para os investimentos realizados pela CONCESSIONÁRIA que correspondam, em natureza, características, qualidade e especificações técnicas, a investimentos análogos previstos quanto da LICITAÇÃO. Os valores previstos no EVTE serão atualizados do ano contratual de referência dos preços do EVTE até o ano contratual do reconhecimento do investimento, conforme o índice [•] (OBS: índice setorial pertinente), e do ano contratual do reconhecimento do investimento, até o ano contratual do pagamento da indenização, conforme o IPCA/IBGE;

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
	b. os valores calculados para os investimentos, na forma da Cláusula [•] (OBS: metodologia de precificação em reequilíbrio), previstos em aditivo contratual, para aqueles investimentos que não haviam sido previstos originalmente, quando da LICITAÇÃO, e foram realizados pela CONCESSIONÁRIA após aditivo contratual, em REVISÃO ORDINÁRIA ou REVISÃO EXTRAORDINÁRIA da CONCESSÃO, devidamente atualizados do ano contratual de referência do preço previsto no aditivo até o ano contratual do pagamento da indenização, conforme o IPCA/IBGE; e c. os valores que venham a ser definidos pela ARTESP, observada a metodologia prevista na Cláusula [•] (OBS: metodologia de precificação em reequilíbrio) e seguintes, considerando valores que se possa estimar, à época da realização dos correspondentes investimentos, como compatíveis com as condições de mercado para investimentos de natureza, características, qualidade e especificações técnicas equivalentes aos empregados pela CONCESSIONÁRIA, para as demais hipóteses, incluindo a hipótese de execução de investimento previsto quando da LICITAÇÃO com natureza, características, qualidade e/ou especificações técnicas significativamente distintas das previstas no EVTE, ou a hipótese de execução espontânea, pela CONCESSIONÁRIA, de investimento não previsto como obrigatório na LICITAÇÃO, em ambas as situações quando assim admitido no CONTRATO, devidamente atualizados do ano contratual da definição do valor até o ano contratual do pagamento da indenização, conforme o IPCA/IBGE.
	(OPÇÃO 2 – LIMITE PÓS-AFERIDO): viii. Os custos contabilizados, de acordo com a sistemática das alíneas (i) a (viii), são passíveis de ajustes por verificação independente, descontando-se, do valor da indenização, o montante que superar condições equitativas de mercado.

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
	a. no caso de custos contabilizados decorrentes de contratos com PARTES RELACIONADAS, será realizada avaliação dos termos e condições dos contratos, de seus aditivos e de sua execução, desconsiderando valores transferidos acima das condições equitativas de mercado. 3.1.1. O mês final utilizado para aplicação das taxas de depreciação ou amortização utilizadas nos cálculos dos valores dos investimentos não depreciados ou amortizados será o mês de extinção antecipada do CONTRATO. 3.1.3. Para fins de aplicação do disposto no artigo 183, §3º, da Lei Federal nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e no Pronunciamento Técnico CPC 01 (R1), deverá ser considerado, para o cálculo do valor recuperável e eventual redução do valor contabilizado do ativo intangível, o momento imediatamente anterior à extinção antecipada, como se esta inexistisse. 3.1.4. Exceto nas hipóteses previstas na Cláusula Quarta, o valor da indenização, calculado na forma da Cláusula 3.1, não poderá superar o valor necessário à quitação do saldo devido aos financiadores e demais credores da CONCESSIONÁRIA, desconsiderados encargos de encerramento, somado ao valor necessário à restituição do saldo de capital próprio existente na CONCESSIONÁRIA. 3.1.5. Não serão contabilizadas as parcelas de investimentos vinculados a BENS REVERSÍVEIS ainda não amortizadas ou depreciadas, caso tais investimentos tenham sido realizados com valores provenientes do APORTE PÚBLICO. (OBS: para parcerias público-privadas com previsão de Aporte Público)

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
3.2. Os BENS REVERSÍVEIS que tenham sido incorporados ao ativo da CONCESSIONÁRIA por meio de doação ou mediante indenização do PODER CONCEDENTE não comporão o montante indenizável. 3.3. Eventuais custos com a reparação e/ou reconstrução dos BENS REVERSÍVEIS entregues em situação distinta daquela estabelecida neste CONTRATO e seus ANEXOS, serão descontados do montante indenizável. 3.4. Os componentes indicados nos incisos (i) e (ii) da cláusula 3.1 deverão ser atualizados conforme o IPCA/IBGE do período compreendido entre (a) o início do ano contratual em que ocorre o reconhecimento do investimento ou (b) o fato gerador dos encargos e ônus, e o ano contratual da data do pagamento da indenização, conforme regra de reajuste das tarifas de pedágio.	3.2. Nas hipóteses previstas na Cláusula Quarta, na Cláusula 6.1, incisos (i) e (iii), na Cláusula 6.3, incisos (i) e (iii), na Cláusula 6.4, na Cláusula 7.2, inciso (i), e na Cláusula Nona, serão considerados os valores contabilizados pelo reconhecimento da OUTORGA FIXA, ainda não amortizados, desde que efetivamente desembolsados pela CONCESSIONÁRIA. 3.2.1. Nas demais hipóteses, não descritas na Cláusula 3.2: (i) serão descontados, do ativo intangível e/ou do ativo financeiro da CONCESSIONÁRIA, os valores contabilizados pelo reconhecimento da OUTORGA FIXA, ainda não amortizados, que tenham sido efetivamente desembolsados pela CONCESSIONÁRIA; e (ii) será descontado, do valor da indenização, o valor presente das parcelas de OUTORGA FIXA ainda não vencidas, ou pendentes de pagamento, utilizando-se, para cálculo da taxa de desconto, a forma prevista na Cláusula [•] (OBS: Cláusula relativa à taxa de desconto utilizada para o fluxo de caixa marginal). 3.3. Os BENS REVERSÍVEIS que tenham sido incorporados ao ativo da CONCESSIONÁRIA por meio de doação ou mediante indenização do PODER CONCEDENTE não comporão o montante indenizável. 3.4. Eventuais custos com a reparação e/ou reconstrução dos BENS REVERSÍVEIS entregues em situação distinta daquela estabelecida neste CONTRATO e seus ANEXOS, apurados conforme previsto neste CONTRATO, serão descontados do montante indenizável. (EXCLUÍDO)

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
3.5. O pagamento em âmbito administrativo realizado na forma estabelecida nesta cláusula, quando aceito pela CONCESSIONÁRIA, corresponderá à quitação completa, geral e irrestrita quanto ao devido pelo PODER CONCEDENTE em decorrência da indenização, não podendo a CONCESSIONÁRIA exigir, administrativa ou judicialmente, a qualquer título, outras indenizações, inclusive, por lucros cessantes e danos emergentes. 3.6. Da indenização devida à CONCESSIONÁRIA em qualquer hipótese serão descontados, sempre na ordem de preferência abaixo e independentemente de anuência da CONCESSIONÁRIA: i. o valor das multas aplicadas à CONCESSIONÁRIA no âmbito da execução do CONTRATO, em razão de procedimentos transitados em julgado e/ou procedimentos sancionatórios já concluídos; ii. o valor dos danos causados pela CONCESSIONÁRIA à ARTESP e PODER CONCEDENTE; iii. o saldo devedor devido ao FINANCIADOR PRINCIPAL relativo a financiamentos destinados a investimentos vinculados a BENS REVERSÍVEIS, acrescido dos juros contratuais pactuados nos respectivos instrumentos contratuais. 3.6.1. O valor descrito em (iii) será pago pelo PODER CONCEDENTE para o FINANCIADOR PRINCIPAL, segundo cronograma de pagamentos pactuados com a CONCESSIONÁRIA.	3.5. O cálculo da indenização realizado na forma estabelecida nesta cláusula e nas subsequentes, e seu efetivo pagamento em âmbito administrativo, quando aceito pela CONCESSIONÁRIA, importará na quitação completa, geral e irrestrita quanto ao devido pelo PODER CONCEDENTE em decorrência da extinção, não podendo a CONCESSIONÁRIA exigir, administrativa ou judicialmente, a qualquer título, outras indenizações, inclusive por lucros cessantes e danos emergentes. 3.6. Se os valores de indenização, calculados de acordo com o previsto nesta Cláusula Terceira e nas cláusulas subsequentes, estiverem sujeitos à incidência tributária no momento de seu pagamento, o valor a ser pago deverá ser elevado de modo a assegurar o recebimento, pela CONCESSIONÁRIA, de valor líquido de tributos equivalente ao montante calculado para a indenização, ressaltando-se os valores previstos na Cláusula 4.5, cuja eventual incidência tributária deverá ser suportada pela CONCESSIONÁRIA.

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
3.7. A desoneração da CONCESSIONÁRIA em relação às obrigações decorrentes de contratos de financiamento por ela contraídos para o cumprimento do CONTRATO poderá ser realizada por: i. assunção, pelo PODER CONCEDENTE ou por terceiros, por sub-rogação, perante os FINANCIADORES ou credores, das obrigações contratuais remanescentes da CONCESSIONÁRIA; ou ii. prévia indenização à CONCESSIONÁRIA, limitada ao montante de indenização calculado conforme disposto na cláusula 42.3, da totalidade dos débitos remanescentes que esta mantiver perante FINANCIADORES credores. 3.7.1. O valor referente à desoneração tratada na subcláusula 3.7 supra deverá ser descontado do montante da indenização devida. 3.8. O regramento geral de indenizações previsto nesta cláusula é aplicável a todas as hipóteses de extinção antecipada, devendo sempre ser observado o pagamento de indenização de itens específicos constantes em cada uma das cláusulas de extinção antecipada abaixo dispostas.	3.7. Ao valor da indenização devida à CONCESSIONÁRIA, calculado a partir da metodologia prevista neste Capítulo, será acrescido ou subtraído o valor relativo ao saldo de desequilíbrios econômico-financeiros, a favor, respectivamente, da CONCESSIONÁRIA ou do PODER CONCEDENTE, que já sejam líquidos e exigíveis após o encerramento do processo administrativo, em decisão da qual não mais caiba recurso em âmbito administrativo. 3.8. Nas hipóteses descritas na Cláusula 3.2, do valor calculado da indenização devida à CONCESSIONÁRIA, conforme previsto na Cláusula 3.7, serão descontados, sempre na ordem de preferência abaixo e independentemente de anuência da CONCESSIONÁRIA, observando, como limite, o valor calculado para a indenização: i. os valores recebidos pela CONCESSIONÁRIA a título de cobertura de seguros relacionados aos eventos ou circunstâncias que ensejaram a extinção da CONCESSÃO; ii. o saldo devido aos FINANCIADORES relativo a financiamentos que tenham como escopo principal a captação de recursos para investimentos vinculados a BENS REVERSÍVEIS, acrescido dos juros contratuais já vencidos pactuados nos respectivos instrumentos contratuais; iii. o valor das multas aplicadas à CONCESSIONÁRIA no âmbito da execução do CONTRATO, em razão de procedimentos transitados em julgado e/ou procedimentos sancionatórios já concluídos, em decisão da qual não caiba mais recurso administrativo; e

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
	iv. o valor dos danos materiais comprovadamente causados pela CONCESSIONÁRIA à ARTESP ou ao PODER CONCEDENTE, reconhecidos em decisão não mais sujeita a recurso administrativo. 3.8.1. Nas hipóteses descritas na Cláusula 3.2.1, os incisos (iii) e (iv) terão prioridade na ordem de descontos, em relação ao inciso (ii), todos da Cláusula 3.8. 3.8.2. O valor descrito no inciso (ii) poderá ser pago pelo PODER CONCEDENTE diretamente ao FINANCIADOR, conforme eventuais garantias ofertadas pela CONCESSIONÁRIA no contrato de financiamento. 3.8.2.1. O PODER CONCEDENTE poderá optar, até o limite do valor calculado para a indenização, e após os descontos realizados em atenção à ordem de priorização estabelecida nas Cláusulas 3.8 e 3.8.1, por adimplir a parcela da indenização correspondente ao inciso (ii) da Cláusula 3.8 mediante sub-rogação, total ou parcial, por si ou por SUCESSORA, dos contratos celebrados pela CONCESSIONÁRIA com FINANCIADORES ou demais credores, desde que com a anuência destes. 3.8.3. Serão retidos do valor da indenização, observada a ordem de priorização estabelecida para os incisos (iii) e (iv) da Cláusula 3.8, até o encerramento do processo administrativo com decisão da qual não caiba mais recurso, os valores indicados em processos administrativos, que estejam em andamento quando da apuração dos valores de indenização, correspondentes a: i. penalidades cabíveis em razão de infrações em tese praticadas pela CONCESSIONÁRIA; e ii. eventuais desequilíbrios econômico-financeiros estimado em favor do PODER CONCEDENTE.

REDAÇÃO PIPA	REDAÇÃO SUGERIDA
	3.8.3.1. Caso, ao final do processo administrativo, a decisão seja favorável à CONCESSIONÁRIA, o valor retido será atualizado pelo IPCA/IBGE e pago à CONCESSIONÁRIA, ou, na hipótese prevista na Cláusula 3.8.2, diretamente ao FINANCIADOR. (EXCLUÍDO) 3.9. Ao valor da indenização devida em razão da extinção da CONCESSÃO, será aplicada, a título de correção monetária e juros de mora, a variação pro rata temporis da taxa SELIC, a partir da consolidação do débito e até a data do efetivo pagamento pelo PODER CONCEDENTE. 3.10 O regramento geral de indenizações previsto nesta Cláusula é aplicável a todas as hipóteses de extinção antecipada, excetuando-se, apenas, disciplina expressa em sentido contrário nas Cláusulas subsequentes.
ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 01 – CRITÉRIO FINANCEIRO	
(SEM CORRESPONDÊNCIA)	OBS: Na hipótese de adoção do critério financeiro, as Cláusulas 3.1, 3.2, 3.3 e 3.10 devem ser alteradas, para ressaltar sua inaplicabilidade à hipótese de encampação. CLÁUSULA QUARTA – ENCAMPAÇÃO 4.1. O PODER CONCEDENTE poderá, a qualquer tempo, durante a vigência do CONTRATO, promover a sua retomada, por motivo de interesse público devidamente justificado, mediante lei autorizativa específica e prévio pagamento de indenização, nos termos previstos neste CONTRATO.

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 01 – CRITÉRIO FINANCEIRO

4.2. Na hipótese de encampação, a indenização devida à CONCESSIONÁRIA, nos termos do artigo 36 da Lei Federal nº 8.987/95, corresponderá aos seguintes valores, não se aplicando o quanto previsto nas Cláusulas 3.1, 3.2, 3.3 e 3.10:

- i. os encargos e ônus decorrentes de multas, rescisões e indenizações que se fizerem devidos a fornecedores, contratados e terceiros em geral, em decorrência do rompimento dos vínculos contratuais, devendo tais valores ser compatíveis com os praticados no mercado, em especial no caso de PARTES RELACIONADAS, na forma prevista na Cláusula 4.3;
- ii. o montante total devido, pela CONCESSIONÁRIA, a FINANCIADORES e demais credores de instrumentos de dívida, até a data da extinção antecipada da CONCESSÃO, incluindo juros e demais encargos já incorridos e ainda não adimplidos, bem como quaisquer encargos previstos nestes contratos que venham a ser devidos pela CONCESSIONÁRIA e que tenham como fato gerador a extinção antecipada do contrato de financiamento, observada a Cláusula 4.4; e
- iii. lucros cessantes, na forma prevista na Cláusula 4.5.

4.2.1. Do valor previsto na Cláusula 4.2, deverão ser descontados:

- i. quaisquer valores aportados na CONCESSIONÁRIA, mas ainda não empregados em benefício da CONCESSÃO, ou de qualquer forma disponíveis à CONCESSIONÁRIA, a exemplo de saldo de recursos em caixa, valores a receber de fornecedores, seguradoras e terceiros em geral, assim como tributos recuperáveis;
 - ii. o valor residual de bens não reversíveis, que permaneçam de propriedade da CONCESSIONÁRIA ou de terceiros após a extinção da CONCESSÃO; e
-

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 01 – CRITÉRIO FINANCEIRO

iii. recursos que tenham sido empregados para fins estranhos à CONCESSÃO, a exemplo de recursos captados para despesas em benefício de acionistas ou de PARTES RELACIONADAS, ou para distribuição de dividendos.

4.3. A parcela prevista na Cláusula 4.2, inciso (i):

- i. Observará, para os encargos e ônus decorrentes de multas, rescisões e indenizações que se fizerem devidos a fornecedores, contratados e terceiros em geral, em decorrência do rompimento dos vínculos contratuais, os seguintes limites máximos: (a) para encargos trabalhistas, os valores mínimos exigidos por lei para as hipóteses de demissão sem justa causa, não considerando valores que apenas sejam devidos em função de acordos individuais ou coletivos; (b) para contratos de fornecimento que envolvam bens que possam ser comercializados pelo fornecedor a terceiros, ou para contratos de serviços, o percentual máximo de [•]% do saldo contratual; e (c) para contratos de fornecimento que envolvam bens que tenham sido produzidos ou desenvolvidos especificamente para a CONCESSÃO, ainda não concluídos quando da extinção contratual, o percentual máximo de [•]% do saldo contratual;
 - ii. para os contratos previstos nas alíneas (b) e (c) do inciso (i), a indenização envolverá apenas os danos, perdas, custos, despesas, multas e demais encargos, previstos expressamente no contrato, ou decorrentes de decisão judicial, que sejam razoavelmente incorridos pela CONCESSIONÁRIA como resultado direto da extinção do contrato com o terceiro, e desde que:
 - a. o contrato tenha sido celebrado previamente a qualquer notícia de inadimplemento contratual, por parte da ARTESP ou do PODER CONCEDENTE, capaz de ensejar a rescisão contratual, ou de manifestação de interesse destes por realizar a encampação dos SERVIÇOS, limitando-se a indenização, na hipótese de celebração em momento posterior, aos valores dos encargos previstos em contrato análogo celebrado anteriormente, se existente;
-

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 01 – CRITÉRIO FINANCEIRO

- b. o contrato com o terceiro guarde inequívoca relação com a prestação dos SERVIÇOS ou a realização de obras previstas neste CONTRATO, podendo incluir: (i) quaisquer materiais ou bens em processo de fornecimento ou entrega que não possam ser cancelados sem incorrer em custos relevantes; e (ii) custos de desmobilização ou realocação de equipamentos; e
 - c. a CONCESSIONÁRIA e o terceiro tenham adotado as medidas razoavelmente a seu alcance para mitigar os danos, perdas, custos, despesas, multas e demais encargos, no que possível diante das circunstâncias e das correspondentes previsões contratuais, limitando-se a indenização, na hipótese de descumprimento ou de cumprimento insatisfatório da obrigação prevista nesta alínea, aos valores que seriam incorridos se adequadamente mitigados os danos e prejuízos envolvidos.
 - iii. não poderá incorporar, em nenhuma hipótese, valores correspondentes a lucros cessantes do terceiro, ou verbas de natureza e finalidade análogas;
 - iv. não considerará quaisquer custos com término de contratos nos quais houvesse a possibilidade de rescisão sem custos à CONCESSIONÁRIA, por inadimplemento do terceiro ou outra causa contratual aplicável.
- 4.4. Para os fins da Cláusula 4.2, inciso (ii), os encargos previstos nos contratos com o FINANCIADOR PRINCIPAL, demais FINANCIADORES e credores, incluindo, se o caso, emissões de debêntures, que venham a ser devidos pela CONCESSIONÁRIA e tenham como fato gerador a extinção antecipada do contrato de financiamento, observarão os seguintes limites:
- i. para os encargos previstos nos contratos com o FINANCIADOR PRINCIPAL, o percentual de [•]% do saldo da dívida, ou o montante exigido pelo BNDES, ou instituição financeira brasileira de fomento que venha a sucedê-lo, para operação financeira equivalente no momento da extinção antecipada da CONCESSÃO, o que for menor;

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 01 – CRITÉRIO FINANCEIRO

ii. para os encargos previstos nos contratos com outros FINANCIADORES e credores, incluindo emissões de debêntures, o percentual de $[\bullet]\%$ do saldo da dívida, ou o valor médio previsto para tais encargos em emissões de debêntures por concessionárias de serviço público nos últimos 05 (cinco) anos, o que for menor;

4.4.1. Não poderão ser incluídos no cálculo de que trata a Cláusula 4.4 quaisquer contratos entre a CONCESSIONÁRIA e seus acionistas, assim como PARTES RELACIONADAS destes, ainda que tenham a natureza de mútuo ou financiamento, os quais serão indenizados na forma prevista na Cláusula 4.5.

(OPÇÃO 01 – VALOR DO MERCADO DO EQUITY)

4.5. O valor devido nos termos da Cláusula 4.2, inciso (iii), corresponderá ao valor estimado de alienação: (i) do capital acionário da CONCESSIONÁRIA; e (ii) do saldo dos créditos detidos por PARTES RELACIONADAS perante a CONCESSIONÁRIA.

4.5.1. O valor previsto no inciso (i) da Cláusula 4.5 será calculado como o valor presente líquido do período futuro do fluxo de caixa do acionista estimado para a hipótese de prosseguimento do CONTRATO até o seu termo de vigência, adotando-se as melhores informações disponíveis para a estimativa de receitas, custos, investimentos e demais dados do fluxo de caixa, considerando o período compreendido entre a data de encerramento da exploração da CONCESSÃO pela CONCESSIONÁRIA e a data prevista para encerramento da CONCESSÃO, tomando como premissa que a CONCESSÃO não fosse extinta antecipadamente.

4.5.2. Para o cálculo previsto na Cláusula 4.5.1, deverá ser aplicada a taxa interna de retorno calculada na forma prevista na Cláusula $[\bullet]$
(OBS: Cláusula relativa ao cálculo da taxa de desconto para o fluxo de caixa marginal).

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 01 – CRITÉRIO FINANCEIRO

- 4.5.3. Para o cálculo previsto na Cláusula 4.5.1, deverão ser considerados os impactos no fluxo de caixa futuro decorrentes:
- (i) de quaisquer alterações contratuais já realizadas; (ii) da compensação de quaisquer descumprimentos contratuais; (iii) da compensação de quaisquer desequilíbrios econômico-financeiros; e (iv) da compensação do impacto econômico-financeiro decorrente de antecipações, postergações ou cancelamentos de investimentos.
- 4.5.4. O valor previsto na Cláusula 4.5 deverá ser calculado por entidade independente, contratada pelo PODER CONCEDENTE, observando o procedimento previsto no Anexo [•].

(OPÇÃO 02 – VALOR PRESENTE LÍQUIDO DO PERÍODO FUTURO DO FLUXO DE CAIXA DO ACIONISTA)

- 4.5. O valor devido nos termos da Cláusula 4.2, inciso (iii), corresponderá ao valor presente líquido do fluxo futuro de quaisquer valores previstos, no EVTE, entre a data em que ocorreu a extinção antecipada da CONCESSÃO e o termo final do PRAZO DA CONCESSÃO, para serem aportados por acionistas ou PARTES RELACIONADAS da CONCESSIONÁRIA, a título de *equity* ou dívida, e de quaisquer pagamentos, da CONCESSIONÁRIA aos seus acionistas ou PARTES RELACIONADAS, a qualquer título, incluindo distribuições de dividendos, pagamento de juros sobre capital próprio, ou redução de capital, amortizações ou juros.
- 4.5.1. Para o cálculo previsto na Cláusula 4.5, serão considerados, estritamente, os fluxos e valores de pagamentos previstos no EVTE, os quais serão atualizados pelo IPCA/IBGE e descontados pela taxa interna de retorno do fluxo de caixa do acionista, considerada no EVTE, em termos reais, da data prevista para cada movimentação financeira até a data da extinção antecipada da CONCESSÃO.
-

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 01 – CRITÉRIO FINANCEIRO

- 4.5.2. Para o cálculo previsto na Cláusula 4.5, deverão ser considerados os impactos no fluxo de caixa futuro decorrentes:
- (i) de quaisquer alterações contratuais já realizadas;
 - (ii) da compensação de quaisquer descumprimentos contratuais;
 - (iii) da compensação de quaisquer desequilíbrios econômico-financeiros; e
 - (iv) da compensação do impacto econômico-financeiro decorrente de antecipações, postergações ou cancelamentos de investimentos.
- 4.5.3. Caso a CONCESSIONÁRIA faça a opção prevista na Cláusula 4.5.4, o valor calculado na forma da Cláusula 4.5 será ajustado para compensar eventuais ganhos ou perdas da CONCESSIONÁRIA decorrentes da alteração das condições macroeconômicas entre a data de publicação do EVTE e a data da extinção antecipada do CONTRATO, de modo que o valor final devido a título de lucros cessantes, nos termos da Cláusula 4.2, inciso (iii), corresponderá ao obtido a partir da seguinte fórmula:

$$LC_{CM} = LC * \frac{(1 + TIR_a)^t}{(1 + TIR_i)^t}$$

Onde:

LC_{CM} = indenização por lucros cessantes prevista na Cláusula 4.2, inciso (iii), ajustada para compensar a variação nas condições macroeconômicas entre a data da publicação do EVTE e a data da extinção antecipada do CONTRATO;

LC = lucros cessantes, calculados conforme previsto na Cláusula 4.5;

$TIRa$ = taxa interna de retorno prevista no EVTE para o fluxo de caixa do acionista, utilizada para o cálculo previsto na Cláusula 4.5.1;

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 01 – CRITÉRIO FINANCEIRO

TIR_i = taxa interna de retorno calculada para a data de extinção antecipada do CONTRATO, equivalente à taxa bruta de juros real de venda das Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), *ex-ante* a dedução do Imposto de Renda, com vencimento compatível com o término do CONTRATO, caso não houvesse a extinção antecipada, publicada pela Secretaria do Tesouro Nacional, considerando a média das cotações disponíveis nos 12 meses anteriores à data do pagamento da indenização, somada a um *spread* de $[\bullet]$ p.p. ($[\bullet]$ pontos percentuais).

t = período em anos entre a data da extinção antecipada do CONTRATO e a data estabelecida para o encerramento da vigência do CONTRATO, não fosse sua extinção antecipada.

4.5.4. O ajuste de que trata a Cláusula 4.5.3 apenas incidirá no cálculo de lucros cessantes caso a CONCESSIONÁRIA manifeste expressamente a sua vontade nesse sentido, devendo o PODER CONCEDENTE lhe oferecer a oportunidade de escolha quando da assinatura do CONTRATO.

4.5.5. Caso a oportunidade de escolha mencionada na Cláusula 4.5.4 não seja oferecida pelo PODER CONCEDENTE, a CONCESSIONÁRIA poderá solicitar o exercício da sua faculdade de escolha mediante requerimento escrito a ser apresentado em até 30 (trinta) dias da data da assinatura do CONTRATO, após o que se operará decadência e não haverá aplicação do ajuste previsto na Cláusula 4.5.3 ao cálculo de lucros cessantes.

(OPÇÃO 03 – REMUNERAÇÃO DO CAPITAL PRÓPRIO MEDIANTE INCIDÊNCIA DA TIR DO ACIONISTA)

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 01 – CRITÉRIO FINANCEIRO

4.5. Para o cálculo da parcela prevista na Cláusula 4.2, inciso (iii), será considerado o montante que, somado aos pagamentos já realizados pela CONCESSIONÁRIA aos seus acionistas ou PARTES RELACIONADAS, a qualquer título, considerados os momentos em que realizados cada um destes pagamentos, seja suficiente para garantir, até a data da encampação, à totalidade do capital aportado pela CONCESSIONÁRIA ou por PARTES RELACIONADAS, na forma de *equity* ou dívida, um retorno equivalente à taxa interna de retorno do fluxo de caixa do acionista prevista no EVTE, de acordo com a seguinte fórmula:

$$LC = \left[\sum_{i=1}^n (A_i - P_i) \cdot (1 + TIRa)^{n-i} \right]$$

Onde:

LC = lucros cessantes.

A_i = o montante de capital próprio aportado no ano “i”, a título de *equity* ou dívida, atualizado pelo IPCA/IBGE.

P_i = o montante de pagamentos realizados pela CONCESSIONÁRIA aos seus acionistas ou PARTES RELACIONADAS no ano “i”, a qualquer título, incluindo distribuições de dividendos, pagamento de juros sobre capital próprio, recompra de ações, amortizações ou juros, atualizado pelo IPCA/IBGE.

$TIRa$ = taxa interna de retorno do fluxo de caixa do acionista, considerada no EVTE, em termos reais.

n = período em anos entre a data de início da vigência contratual e a data da encampação.

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 01 – CRITÉRIO FINANCEIRO

4.5.1. Caso a CONCESSIONÁRIA faça a opção prevista na Cláusula 4.5.2, o valor calculado na forma da Cláusula 4.5 será ajustado para compensar eventuais ganhos ou perdas da CONCESSIONÁRIA decorrentes da alteração das condições macroeconômicas entre a data de publicação do EVTE e a data da extinção antecipada do CONTRATO, de modo que o valor final devido a título de lucros cessantes, nos termos da Cláusula 4.2, inciso (iii), corresponderá ao obtido a partir da seguinte fórmula:

$$LC_{CM} = LC * \frac{(1 + TIR_u)^t}{(1 + TIR_i)^t}$$

Onde:

LC_{CM} = indenização por lucros cessantes prevista na Cláusula 4.2, inciso (iii), ajustada para compensar a variação nas condições macroeconômicas entre a data da publicação do EVTE e a data da extinção antecipada do CONTRATO;

LC = lucros cessantes, calculados conforme previsto na Cláusula 4.5;

TIR_u = taxa interna de retorno prevista no EVTE para o fluxo de caixa do acionista, utilizada para o cálculo previsto na Cláusula 4.5;

TIR_i = taxa interna de retorno calculada para a data de extinção antecipada do CONTRATO, equivalente à taxa bruta de juros real de venda das Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), *ex-ante* a dedução do Imposto de Renda, com vencimento compatível com o término do CONTRATO, caso não houvesse a extinção antecipada, publicada pela Secretaria do Tesouro Nacional, considerando a média das cotações disponíveis nos 12 meses anteriores à data do pagamento da indenização, somada a um *spread* de [•] p.p. ([•] pontos percentuais).

t = período em anos entre a data da extinção antecipada do CONTRATO e a data estabelecida para o encerramento da vigência do CONTRATO, não fosse sua extinção antecipada.

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 01 – CRITÉRIO FINANCEIRO

- 4.5.2. O ajuste de que trata a Cláusula 4.5.1 apenas incidirá no cálculo de lucros cessantes caso a CONCESSIONÁRIA manifeste expressamente a sua vontade nesse sentido, devendo o PODER CONCEDENTE lhe oferecer a oportunidade de escolha quando da assinatura do CONTRATO.
- 4.5.3. Caso a oportunidade de escolha mencionada na Cláusula 4.5.2 não seja oferecida pelo PODER CONCEDENTE, a CONCESSIONÁRIA poderá solicitar o exercício da sua faculdade de escolha mediante requerimento escrito a ser apresentado em até 30 (trinta) dias da data da assinatura do CONTRATO, após o que se operará decadência e não haverá aplicação do ajuste previsto na Cláusula 4.5.1 ao cálculo de lucros cessantes.
- 4.6. A indenização devida em decorrência da encampação está limitada aos valores estabelecidos nesta Cláusula, não sendo devidos quaisquer outros valores a título de indenizações, lucros cessantes e/ou danos emergentes.
- 4.7. A indenização deverá ser desembolsada até o exato momento da retomada da CONCESSÃO e como condição para que seja retomada.
- 4.8. Aplica-se à indenização devida na hipótese de encampação a disciplina prevista nas Cláusulas 3.4 a 3.9.
-

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 02 – CRITÉRIO DO CUSTO HISTÓRICO CORRIGIDO

CLÁUSULA QUARTA – ENCAMPAÇÃO

- 4.1. O PODER CONCEDENTE poderá, durante a vigência do CONTRATO, promover a sua retomada, por motivo de interesse público devidamente justificado, mediante lei autorizativa específica e prévio pagamento de indenização, nos termos previstos neste CONTRATO.

CLÁUSULA QUARTA – ENCAMPAÇÃO

- 4.1. O PODER CONCEDENTE poderá, a qualquer tempo, durante a vigência do CONTRATO, promover a sua retomada, por motivo de interesse público devidamente justificado, mediante lei autorizativa específica e prévio pagamento de indenização, nos termos previstos neste CONTRATO.
-

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 02 – CRITÉRIO DO CUSTO HISTÓRICO CORRIGIDO

4.2. Em caso de encampação, além do disposto na subcláusula 3.1, a indenização devida à CONCESSIONÁRIA deverá cobrir:

- i. **Todos** os encargos e ônus decorrentes de multas, rescisões e indenizações que se fizerem devidos a fornecedores, contratados e terceiros em geral, em decorrência do rompimento dos vínculos contratuais, devendo tais valores serem compatíveis ao praticado no mercado, em especial no caso de PARTES RELACIONADAS; e
- ii. **Os lucros cessantes.**

4.2.1. Exclusivamente para fins da indenização para o caso contemplado nesta cláusula, serão considerados os valores contabilizados pelo reconhecimento da OUTORGA FIXA, desde que efetivamente desembolsados pela CONCESSIONÁRIA.

4.3. O componente indicado no inciso (ii) da subcláusula 4.2 será calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$LC = A \times [(1 + NTNB')^n - 1]$$

Onde:

LC = lucros cessantes indicados no inciso (ii) da cláusula 4.2.

A = os investimentos indicados na cláusula 3.1.

NTNB' = taxa bruta de juros real de venda das Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), ex-ante a dedução do Imposto de Renda, com vencimento compatível com o término do CONTRATO, caso não houvesse a extinção antecipada, publicada pela Secretaria do Tesouro Nacional, considerando a média das cotações disponíveis nos 12 meses anteriores à data do pagamento da indenização.

n = período restante entre a data do pagamento da indenização e o advento do termo contratual, caso não houvesse a extinção antecipada do CONTRATO, na mesma base da NTN-B.

4.2. Na hipótese de encampação, além da indenização devida conforme o previsto na Cláusula Terceira, deverão ser acrescidos:

- i. os encargos e ônus decorrentes de multas, rescisões e indenizações que se fizerem devidos a fornecedores, contratados e terceiros em geral, em decorrência do rompimento dos vínculos contratuais, devendo tais valores ser compatíveis com os praticados no mercado, em especial no caso de PARTES RELACIONADAS, **na forma prevista na Cláusula 4.3;**
- ii. **os encargos financeiros direta e especificamente decorrentes da extinção antecipada de contratos com FINANCIADORES e credores, na forma prevista na Cláusula 4.4; e**
- iii. lucros cessantes, **na forma prevista na Cláusula 4.5.**

(SEM CORRESPONDÊNCIA)

4.3. Cláusula 4.3 idêntica à do critério financeiro

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 02 – CRITÉRIO DO CUSTO HISTÓRICO CORRIGIDO

4.4. Cláusula 4.4 idêntica à do critério financeiro

(OPÇÃO 01 – VALOR DO MERCADO DO EQUITY)

4.5. O valor devido nos termos na Cláusula 4.2, inciso (iii), será calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$LC = RCp - (A - Sd)$$

Onde:

LC = lucros cessantes indicados no inciso (iii) da Cláusula 4.2;

RCp = remuneração do capital próprio da CONCESSIONÁRIA, calculado na forma da Cláusula 4.5.1;

A = o valor calculado para indenização por investimentos não amortizados, na forma da Cláusula 3.1;

Sd = o saldo dos créditos detidos pelo FINANCIADOR PRINCIPAL, demais FINANCIADORES e credores, observada a Cláusula 4.4.1, desconsiderados os encargos calculados na forma da Cláusula 4.2, inciso (ii)

4.5.1. O elemento *RCp*, previsto na Cláusula 4.5, corresponderá ao valor estimado de alienação: (i) do capital acionário da CONCESSIONÁRIA; e (ii) do saldo dos créditos detidos por PARTES RELACIONADAS perante a CONCESSIONÁRIA.

4.5.2. O valor previsto no inciso (i) da Cláusula 4.5 será calculado como o valor presente líquido do período futuro do fluxo de caixa do acionista estimado para a hipótese de prosseguimento do CONTRATO até o seu termo de vigência, adotando-se as melhores informações disponíveis para a estimativa de receitas, custos, investimentos e demais dados do fluxo de caixa, considerando o período compreendido entre a data de encerramento da exploração da CONCESSÃO pela CONCESSIONÁRIA e a data prevista para encerramento da CONCESSÃO, tomando como premissa que a CONCESSÃO não fosse extinta antecipadamente.

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 02 – CRITÉRIO DO CUSTO HISTÓRICO CORRIGIDO

- 4.5.3. Para o cálculo previsto na Cláusula 4.5.2, deverá ser aplicada a taxa interna de retorno calculada na forma prevista na Cláusula [•]
(OBS: Cláusula relativa ao cálculo da taxa de desconto para o fluxo de caixa marginal).
- 4.5.4. Para o cálculo previsto na Cláusula 4.5.2, deverão ser considerados os impactos no fluxo de caixa futuro decorrentes: (i) de quaisquer alterações contratuais já realizadas; (ii) da compensação de quaisquer descumprimentos contratuais; (iii) da compensação de quaisquer desequilíbrios econômico-financeiros; e (iv) da compensação do impacto econômico-financeiro decorrente de antecipações, postergações ou cancelamentos de investimentos.
- 4.5.5. O valor previsto na Cláusula 4.5.1 deverá ser calculado por entidade independente, contratada pelo PODER CONCEDENTE, observando o procedimento previsto no Anexo [•].
- 4.5.2. Caso o cálculo a que alude a Cláusula 4.5 resulte em valor negativo, o valor será desconsiderado, não sendo devido à CONCESSIONÁRIA qualquer valor em razão da Cláusula 4.2, inciso (iii).

(OPÇÃO 02 – VALOR PRESENTE LÍQUIDO DO PERÍODO FUTURO DO FLUXO DE CAIXA DO AÇIONISTA)

- 4.5. O valor devido nos termos na Cláusula 4.2, inciso (iii), será calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$LC = RCp - (A - Sd)$$

Onde:

LC = lucros cessantes indicados no inciso (iii) da Cláusula 4.2;

RCp = remuneração do capital próprio da CONCESSIONÁRIA, calculado na forma da Cláusula 4.5.1, observada a Cláusula 4.5.4, se aplicável;

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 02 – CRITÉRIO DO CUSTO HISTÓRICO CORRIGIDO

A = o valor calculado para indenização por investimentos não amortizados, na forma da Cláusula 3.1;

Sd = o saldo dos créditos detidos pelo FINANCIADOR PRINCIPAL, demais FINANCIADORES e credores, observada a Cláusula 4.4.1, desconsiderados os encargos calculados na forma da Cláusula 4.2, inciso (ii).

4.5.1. O elemento RCp , previsto na Cláusula 4.5, corresponderá ao valor presente líquido do fluxo futuro de quaisquer valores previstos, no EVTE, entre a data em que ocorreu a extinção antecipada da CONCESSÃO e o termo final do PRAZO DA CONCESSÃO, para serem aportados por acionistas ou PARTES RELACIONADAS da CONCESSIONÁRIA, a título de *equity* ou dívida, e de quaisquer pagamentos, da CONCESSIONÁRIA aos seus acionistas ou PARTES RELACIONADAS, a qualquer título, incluindo distribuições de dividendos, pagamento de juros sobre capital próprio, ou redução de capital, amortizações ou juros.

4.5.2. Para o cálculo previsto na Cláusula 4.5.1, serão considerados, estritamente, os fluxos e valores de pagamentos previstos no EVTE, os quais serão atualizados pelo IPCA/IBGE e descontados pela taxa interna de retorno do fluxo de caixa do acionista, considerada no EVTE, em termos reais, da data prevista para cada movimentação financeira até a data da extinção antecipada da CONCESSÃO.

4.5.3. Para o cálculo previsto na Cláusula 4.5.1, deverão ser considerados os impactos no fluxo de caixa futuro decorrentes: (i) de quaisquer alterações contratuais já realizadas; (ii) da compensação de quaisquer descumprimentos contratuais; (iii) da compensação de quaisquer desequilíbrios econômico-financeiros; e (iv) da compensação do impacto econômico-financeiro decorrente de antecipações, postergações ou cancelamentos de investimentos.

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 02 – CRITÉRIO DO CUSTO HISTÓRICO CORRIGIDO

4.5.4. Caso a CONCESSIONÁRIA faça a opção prevista na Cláusula 4.5.5, o valor calculado na forma da Cláusula 4.5.1 será ajustado para compensar eventuais ganhos ou perdas da CONCESSIONÁRIA decorrentes da alteração das condições macroeconômicas entre a data de publicação do EVTE e a data da extinção antecipada do CONTRATO, de modo que o valor final devido a título de remuneração do capital próprio da CONCESSIONÁRIA, para os fins da Cláusula 4.5, corresponderá ao obtido a partir da seguinte fórmula:

$$RCp_{CM} = RCp * \frac{(1 + TIR_d)^t}{(1 + TIR_i)^t}$$

Onde:

RCp_{CM} = remuneração do capital próprio da CONCESSIONÁRIA prevista na Cláusula 4.5.1, ajustada para compensar a variação nas condições macroeconômicas entre a data da publicação do EVTE e a data da extinção antecipada do CONTRATO;

RCp = remuneração do capital próprio da CONCESSIONÁRIA, calculada na forma da Cláusula 4.5.1;

TIR_d = taxa interna de retorno prevista no EVTE para o fluxo de caixa do acionista, utilizada para o cálculo previsto na Cláusula 4.5.2;

TIR_i = taxa interna de retorno calculada para a data de extinção antecipada do CONTRATO, equivalente à taxa bruta de juros real de venda das Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), *ex-ante* a dedução do Imposto de Renda, com vencimento compatível com o término do CONTRATO, caso não houvesse a extinção antecipada, publicada pela Secretaria do Tesouro Nacional, considerando a média das cotações disponíveis nos 12 meses anteriores à data do pagamento da indenização, somada a um *spread* de [•] p.p. ([•] pontos percentuais).

t = período em anos entre a data da extinção antecipada do CONTRATO e a data estabelecida para o encerramento da vigência do CONTRATO, não fosse sua extinção antecipada.

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 02 – CRITÉRIO DO CUSTO HISTÓRICO CORRIGIDO

- 4.5.5. O ajuste de que trata a Cláusula 4.5.4 apenas incidirá no cálculo da remuneração do capital próprio caso a CONCESSIONÁRIA manifeste expressamente a sua vontade nesse sentido, devendo o PODER CONCEDENTE lhe oferecer a oportunidade de escolha quando da assinatura do CONTRATO.
- 4.5.6. Caso a oportunidade de escolha mencionada na Cláusula 4.5.5 não seja oferecida pelo PODER CONCEDENTE, a CONCESSIONÁRIA poderá solicitar o exercício da sua faculdade de escolha mediante requerimento escrito a ser apresentado em até 30 (trinta) dias da data da assinatura do CONTRATO, após o que se operará decadência e não haverá aplicação do ajuste previsto na Cláusula 4.5.4 ao cálculo da remuneração do capital próprio.
- 4.5.7. Caso o cálculo a que alude a Cláusula 4.5 resulte em valor negativo, o valor será desconsiderado, não sendo devido à CONCESSIONÁRIA qualquer valor em razão da Cláusula 4.2, inciso (iii).

(OPÇÃO 03 – REMUNERAÇÃO DO CAPITAL PRÓPRIO MEDIANTE INCIDÊNCIA DA TIR DO AÇIONISTA)

- 4.4. A indenização devida em decorrência da encampação está limitada aos valores estabelecidos nesta cláusula, não sendo devidos quaisquer outros valores a título de indenizações, lucros cessantes e/ou danos emergentes.
- 4.5. A indenização deverá ser desembolsada até o exato momento da retomada da CONCESSÃO.
- 4.5. O valor devido nos termos na Cláusula 4.2, inciso (iii), será calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$LC = RCp - (A - Sd)$$

Onde:

LC = lucros cessantes indicados no inciso (iii) da Cláusula 4.2;

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 02 – CRITÉRIO DO CUSTO HISTÓRICO CORRIGIDO

RCp = remuneração do capital próprio da CONCESSIONÁRIA, calculado na forma da Cláusula 4.5.1, observada a Cláusula 4.5.2, se aplicável;

A = o valor calculado para indenização por investimentos não amortizados, na forma da Cláusula 3.1;

Sd = o saldo dos créditos detidos pelo FINANCIADOR PRINCIPAL, demais FINANCIADORES e credores, observada a Cláusula 4.4.1, desconsiderados os encargos calculados na forma da Cláusula 4.2, inciso (ii).

4.5.1. O elemento RCp , previsto na Cláusula 4.5, corresponderá ao montante que, somado aos pagamentos já realizados pela CONCESSIONÁRIA aos seus acionistas ou PARTES RELACIONADAS, a qualquer título, considerados os momentos em que realizados cada um destes pagamentos, seja suficiente para garantir, até a data da encampação, à totalidade do capital aportado pela CONCESSIONÁRIA ou por PARTES RELACIONADAS, na forma de *equity* ou dívida, um retorno equivalente à taxa interna de retorno do fluxo de caixa do acionista prevista no EVTE, de acordo com a seguinte fórmula:

$$RCp = \left[\sum_{i=1}^n (A_i - P_i) \cdot (1 + TIRa)^{n-i} \right]$$

Onde:

RCp = remuneração do capital próprio.

A_i = o montante de capital próprio aportado no ano “i”, a título de *equity* ou dívida, atualizado pelo IPCA/IBGE.

P_i = o montante de pagamentos realizados pela CONCESSIONÁRIA aos seus acionistas ou PARTES RELACIONADAS no ano “i”, a qualquer título, incluindo distribuições de dividendos, pagamento de juros sobre capital próprio, recompra de ações, amortizações ou juros, atualizado pelo IPCA/IBGE.

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 02 – CRITÉRIO DO CUSTO HISTÓRICO CORRIGIDO

$TIRa$ = taxa interna de retorno do fluxo de caixa do acionista, considerada no EVTE, em termos reais.
 n = período em anos entre a data de início da vigência contratual e a data da encampação.

4.5.2. Caso a CONCESSIONÁRIA faça a opção prevista na Cláusula 4.5.3, o valor calculado na forma da Cláusula 4.5.1 será ajustado para compensar eventuais ganhos ou perdas da CONCESSIONÁRIA decorrentes da alteração das condições macroeconômicas entre a data de publicação do EVTE e a data da extinção antecipada do CONTRATO, de modo que o valor final devido a título de remuneração do capital próprio da CONCESSIONÁRIA, para os fins da Cláusula 4.5, corresponderá ao obtido a partir da seguinte fórmula:

$$RCp_{CM} = RCp * \frac{(1 + TIR_a)^t}{(1 + TIR_i)^t}$$

Onde:

RCp_{CM} = remuneração do capital próprio da CONCESSIONÁRIA prevista na Cláusula 4.5.1, ajustada para compensar a variação nas condições macroeconômicas entre a data da publicação do EVTE e a data da extinção antecipada do CONTRATO;

RCp = remuneração do capital próprio da CONCESSIONÁRIA, calculada na forma da Cláusula 4.5.1;

$TIRa$ = taxa interna de retorno prevista no EVTE para o fluxo de caixa do acionista, utilizada para o cálculo previsto na Cláusula 4.5.1;

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 02 – CRITÉRIO DO CUSTO HISTÓRICO CORRIGIDO

TIRi = taxa interna de retorno calculada para a data de extinção antecipada do CONTRATO, equivalente à taxa bruta de juros real de venda das Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), *ex-ante* a dedução do Imposto de Renda, com vencimento compatível com o término do CONTRATO, caso não houvesse a extinção antecipada, publicada pela Secretaria do Tesouro Nacional, considerando a média das cotações disponíveis nos 12 meses anteriores à data do pagamento da indenização, somada a um *spread* de [•] p.p. ([•] pontos percentuais).

t = período em anos entre a data da extinção antecipada do CONTRATO e a data estabelecida para o encerramento da vigência do CONTRATO, não fosse sua extinção antecipada.

4.5.3. O ajuste de que trata a Cláusula 4.5.2 apenas incidirá no cálculo da remuneração do capital próprio caso a CONCESSIONÁRIA manifeste expressamente a sua vontade nesse sentido, devendo o PODER CONCEDENTE lhe oferecer a oportunidade de escolha quando da assinatura do CONTRATO.

4.5.4. Caso a oportunidade de escolha mencionada na Cláusula 4.5.3 não seja oferecida pelo PODER CONCEDENTE, a CONCESSIONÁRIA poderá solicitar o exercício da sua faculdade de escolha mediante requerimento escrito a ser apresentado em até 30 (trinta) dias da data da assinatura do CONTRATO, após o que se operará decadência e não haverá aplicação do ajuste previsto na Cláusula 4.5.2 ao cálculo da remuneração do capital próprio.

4.5.5. Caso o cálculo a que alude a Cláusula 4.5 resulte em valor negativo, o valor será desconsiderado, não sendo devido à CONCESSIONÁRIA qualquer valor em razão da Cláusula 4.2, inciso (iii).

ENCAMPAÇÃO – OPÇÃO 02 – CRITÉRIO DO CUSTO HISTÓRICO CORRIGIDO

4.6. Se o valor da indenização para o caso de encampação, calculado na forma da Cláusula Terceira e desta Cláusula Quarta, não for suficiente para a plena quitação de todos os valores devidos pela CONCESSIONÁRIA a financiadores e credores, o valor deverá ser elevado até corresponder, estritamente, ao montante necessário para tal quitação.

4.7. A indenização devida em decorrência da encampação está limitada aos valores estabelecidos nesta Cláusula, não sendo devidos quaisquer outros valores a título de indenizações, lucros cessantes e/ou danos emergentes.

4.8. A indenização deverá ser desembolsada até o exato momento da retomada da CONCESSÃO **e como condição para que seja retomada.**

CLÁUSULA QUINTA – CADUCIDADE

5.1. A inexecução total ou parcial do CONTRATO, ou dos deveres impostos em lei ou regulamento, acarretará, a critério do PODER CONCEDENTE, mediante manifestação prévia da ARTESP, e observadas as disposições deste CONTRATO, a declaração de caducidade da CONCESSÃO, que será precedida de competente processo administrativo, garantindo-se o devido processo legal, especialmente o direito à ampla defesa e ao contraditório, depois de esgotadas as possibilidades de solução previstas neste CONTRATO, sem prejuízo da aplicação das sanções contratuais.

CLÁUSULA QUINTA – CADUCIDADE

5.1. A inexecução total ou parcial do CONTRATO, ou dos deveres impostos em lei ou regulamento, acarretará, a critério do PODER CONCEDENTE, após manifestação prévia da ARTESP, observadas as disposições deste CONTRATO, a **decretação** de caducidade da CONCESSÃO, que será precedida de competente processo administrativo, garantindo-se o devido processo legal, especialmente o direito à ampla defesa e ao contraditório, depois de esgotadas as possibilidades de solução previstas neste CONTRATO, sem prejuízo da aplicação de sanções contratuais.

5.2. A decisão do PODER CONCEDENTE de decretar a caducidade da CONCESSÃO, quando presente uma das situações previstas nesta Cláusula 5.3, envolve um juízo de conveniência e oportunidade do PODER CONCEDENTE, podendo o PODER CONCEDENTE, em face das peculiaridades da situação, decidir pela aplicação de outras medidas previstas no CONTRATO que, ao seu juízo, melhor atendam ao interesse público, a exemplo da aplicação de penalidades ou da decretação de intervenção na CONCESSÃO, quando admissíveis.

5.3. A caducidade da CONCESSÃO poderá ser declarada nos seguintes casos, além daqueles enumerados pela Lei Federal nº 8.987/95, com suas alterações, e sem prejuízo das demais hipóteses previstas neste CONTRATO:

i. (...)

5.4. Quando o descumprimento contratual da CONCESSIONÁRIA caracterizar infração de natureza contínua ou mora da CONCESSIONÁRIA no cumprimento de obrigação contratual, o fato de a ARTESP aplicar, ou ter aplicado, alguma das penalidades previstas neste CONTRATO e no Anexo [•], não afasta a possibilidade de decretação da caducidade da CONCESSÃO, quando este CONTRATO assim permitir, caso a CONCESSIONÁRIA, a despeito da penalidade aplicada, persista em situação de infração contratual.

5.2. A decisão do PODER CONCEDENTE de decretar a caducidade da CONCESSÃO, quando presente uma das situações previstas na Cláusula 5.4, envolve um juízo de conveniência e oportunidade por parte do PODER CONCEDENTE, podendo este, em face das peculiaridades da situação, decidir pela aplicação de outras medidas previstas no CONTRATO que, ao seu juízo, melhor atendam ao interesse público, a exemplo da aplicação de penalidades ou da decretação de intervenção na CONCESSÃO, quando admissíveis.

5.3. Antes de propor a decretação de caducidade, a ARTESP encaminhará uma notificação aos FINANCIADORES para que se manifestem, em prazo não inferior a 30 (trinta) dias, sobre a intenção de assumir a CONCESSÃO.

5.3.1. Os FINANCIADORES poderão manifestar interesse em buscar investidores para assumir a CONCESSÃO, mediante aquisição de controle acionário da CONCESSIONÁRIA ou transferência da CONCESSÃO, podendo a ARTESP, a seu critério, suspender o processo administrativo voltado à decretação da caducidade da CONCESSÃO, definindo prazo que os FINANCIADORES concluem a prospecção de investidores e apresentem pedido formal de anuência para a alteração do controle acionário ou a transferência da CONCESSÃO.

5.5. A caducidade da CONCESSÃO poderá ser **decretada** nos seguintes casos, além daqueles enumerados pela Lei Federal nº 8.987/1995, com suas alterações, e sem prejuízo das demais hipóteses previstas neste CONTRATO:

i. (...)

- 5.5. A declaração de caducidade da CONCESSÃO deverá ser precedida de verificação de inadimplemento contratual pela CONCESSIONÁRIA, em regular processo administrativo, assegurado o devido processo legal, especialmente o direito à ampla defesa e ao contraditório, bem como a observância das disposições pertinentes do ACORDO TRIPARTITE, caso celebrado.
- 5.6. A instauração do processo administrativo para decretação da caducidade será precedida de comunicação à CONCESSIONÁRIA, apontando, detalhadamente, os descumprimentos contratuais e a situação de inadimplência, concedendo-lhe prazo não inferior a 30 (trinta) dias para sanar as irregularidades apontadas.
- 5.6.1. Decorrido o prazo fixado sem que a CONCESSIONÁRIA sane as irregularidades ou tome providências que, a critério da ARTESP, demonstrem o efetivo propósito de saná-las, este proporá a decretação da caducidade.
- 5.7. Instaurado o processo administrativo e comprovado o inadimplemento, a caducidade será declarada pelo Governador do Estado de São Paulo, independentemente do pagamento de indenização prévia, cujo valor será apurado no curso do referido processo administrativo ou em processo administrativo apartado.
- 5.5. Quando o descumprimento contratual da CONCESSIONÁRIA caracterizar infração de natureza contínua ou mora da CONCESSIONÁRIA no cumprimento de obrigação contratual, o fato de a ARTESP aplicar, ou ter aplicado, alguma das penalidades previstas neste CONTRATO e no Anexo [•], não afasta a possibilidade de decretação da caducidade da CONCESSÃO, quando este CONTRATO assim permitir, caso a CONCESSIONÁRIA, a despeito da penalidade aplicada, persista em situação de infração contratual.
- 5.6. Na hipótese de a CONCESSIONÁRIA praticar ato que conduza à efetiva decretação da caducidade da CONCESSÃO, será aplicada a multa prevista para a caducidade, em substituição à multa prevista para a infração contratual que tenha levado à caducidade, ainda que haja previsão de multa específica para tal ato.**
- 5.6.1. A aplicação da multa não exime a CONCESSIONÁRIA do pagamento de indenização dos prejuízos que esta tenha causado à ARTESP, ao PODER CONCEDENTE ou a terceiros, ainda que seus efeitos repercutam após a extinção da CONCESSÃO.**
- 5.7. Além da incidência da multa prevista na Cláusula 5.6, a decretação da caducidade da CONCESSÃO poderá importar na aplicação das penalidades administrativas previstas na lei vigente à época de sua decretação, devendo as penalidades incidir, cumulativamente, sobre a CONCESSIONÁRIA e seus acionistas controladores, que compunham o quadro societário e exerciam o controle da companhia à época da prática do inadimplemento contratual que levou à caducidade.**
-

- 5.8. A declaração da caducidade implicará a imissão imediata, pelo PODER CONCEDENTE, na posse de todos os bens e na responsabilidade da CONCESSIONÁRIA por toda e qualquer espécie de ônus, multas, penalidades, indenizações, encargos ou compromissos com terceiros, notadamente em relação a obrigações de natureza trabalhista, tributária e previdenciária.
- 5.9. A caducidade da CONCESSÃO **acarretará a retenção, pelo PODER CONCEDENTE, de eventuais créditos da CONCESSIONÁRIA decorrentes do CONTRATO**, cabendo ao PODER CONCEDENTE:
- i. Assumir a execução do objeto do CONTRATO, no local e no estado em que se encontrar;
 - ii. Ocupar e utilizar os locais, instalações, equipamentos, materiais e recursos humanos empregados na execução do serviço, necessários à sua continuidade;
 - iii. Reter e executar as GARANTIAS contratuais, para ressarcimento dos prejuízos sofridos pelo PODER CONCEDENTE;
 - iv. reter eventuais créditos da CONCESSIONÁRIA decorrentes do CONTRATO, nos casos em que a GARANTIA DE EXECUÇÃO não se mostrar suficiente para ressarcir o PODER CONCEDENTE ou a ARTESP, e até o limite dos prejuízos causados.
 - v. Aplicar penalidades.
- 5.10. Do montante previsto na subcláusula 3.6, serão ainda descontados:
- i. Os prejuízos causados ao PODER CONCEDENTE, à ARTESP e à sociedade;
 - ii. As multas contratuais aplicadas à CONCESSIONÁRIA que não tenham sido pagas;
 - iii. Quaisquer valores recebidos pela CONCESSIONÁRIA a título de cobertura de seguros relacionados aos eventos ou circunstâncias que ensejaram a declaração de caducidade; e
 - iv. Outros valores, a título de RECEITA TARIFÁRIA ou RECEITA ACESSÓRIA, que eventualmente sejam percebidos pela CONCESSIONÁRIA após a decretação da caducidade.
- 5.8. A **decretação** de caducidade da CONCESSÃO deverá ser precedida de verificação de inadimplemento contratual pela CONCESSIONÁRIA, em regular processo administrativo, assegurado o devido processo legal, especialmente o direito à ampla defesa e ao contraditório, bem como a observância das disposições pertinentes do ACORDO TRIPARTITE, caso celebrado.
- 5.9. A instauração do processo administrativo para decretação da caducidade será precedida de comunicação à CONCESSIONÁRIA, na qual deverão ser apontados, detalhadamente, os descumprimentos **legais**, contratuais e **regulamentares** cometidos, concedendo-lhe prazo não inferior a 30 (trinta) dias para sanar as irregularidades apontadas.
- 5.9.1. Decorrido o prazo fixado sem que a CONCESSIONÁRIA sane as irregularidades ou tome providências que, a critério da ARTESP, demonstrem a efetiva capacidade de saná-las, esta proporá a decretação da caducidade.
- 5.10. Instaurado o processo administrativo e comprovado o inadimplemento, a caducidade será **decretada** pelo Governador do Estado de São Paulo, independentemente do pagamento de indenização prévia, cujo valor será apurado no curso do referido processo administrativo ou em processo administrativo apartado.
-

-
- 5.11. O PODER CONCEDENTE poderá promover nova licitação do serviço concedido, atribuindo ao futuro vencedor o ônus do pagamento da indenização diretamente aos FINANCIADORES e demais credores da antiga CONCESSIONÁRIA ou diretamente a esta, conforme o caso.
- 5.11. A **decretação** da caducidade implicará a imissão imediata, pelo PODER CONCEDENTE, na posse de todos os BENS REVERSÍVEIS e na responsabilidade da CONCESSIONÁRIA por toda e qualquer espécie de ônus, multas, penalidades, indenizações, encargos ou compromissos com terceiros, notadamente em relação a obrigações de natureza trabalhista, tributária e previdenciária.
- 5.12. A aplicação da penalidade não exime a CONCESSIONÁRIA do pagamento de indenização dos prejuízos que esta tenha causado ao PODER CONCEDENTE, à ARTESP ou a terceiros, ainda que seus efeitos repercutam após a extinção da CONCESSÃO.
- 5.12. A caducidade da CONCESSÃO autorizará a ARTESP e/ou o PODER CONCEDENTE a:
- i. assumir a execução do objeto do CONTRATO, no local e no estado em que se encontrar;
 - ii. ocupar e utilizar os locais, instalações, equipamentos, materiais e recursos humanos empregados na execução do serviço, desde que necessários à sua continuidade;
 - iii. reter e executar as GARANTIAS, para **quitação das multas e** ressarcimento dos prejuízos sofridos pelo PODER CONCEDENTE e/ou pela ARTESP;
 - iv. reter eventuais créditos da CONCESSIONÁRIA decorrentes do CONTRATO, nos casos em que a GARANTIA DE EXECUÇÃO não se mostrar suficiente para ressarcir o PODER CONCEDENTE e a ARTESP, e até o limite dos prejuízos causados; e
 - v. aplicar **as penalidades previstas nas Cláusulas 5.6 e 5.7.**
- 5.12.1. Os créditos retidos que eventualmente excedam o montante necessário ao pagamento dos valores devidos à ARTESP e/ou ao PODER CONCEDENTE serão liberados quando do cálculo e pagamento da indenização devida.

(EXCLUÍDO)

- 5.13. Em caso de transferência do contrato realizada nos moldes do acordo tripartite, o PODER CONCEDENTE se comprometerá a ratificar a vigência do CONTRATO em face do cessionário, sem prejuízo da manutenção do direito do PODER CONCEDENTE de pleitear a satisfação integral perante a CONCESSIONÁRIA de todos os direitos do PODER CONCEDENTE por violações legais ou contratuais de responsabilidade da CONCESSIONÁRIA por atos anteriores à data da cessão do CONTRATO.
- 5.14. Declarada a caducidade e paga a respectiva indenização eventualmente devida, não resultará ao PODER CONCEDENTE qualquer espécie de responsabilidade em relação aos encargos, ônus, obrigações ou compromissos com terceiros ou com empregados da CONCESSIONÁRIA, inclusive débitos trabalhistas e previdenciários.
- 5.15. A indenização devida pelo PODER CONCEDENTE em decorrência da caducidade está limitada aos valores cobrados na forma estabelecida nesta Cláusula e na Cláusula Terceira, não sendo devidos quaisquer outros valores a título de indenizações, lucros cessantes e/ou danos emergentes.
- 5.13. **A decretação da caducidade e a** aplicação das penalidades não eximem a CONCESSIONÁRIA do pagamento de indenização dos prejuízos que esta tenha causado ao PODER CONCEDENTE, à ARTESP ou a terceiros, ainda que seus efeitos repercutam após a extinção da CONCESSÃO.
- 5.14. Em caso de transferência do contrato realizada nos moldes do acordo tripartite, o PODER CONCEDENTE e a ARTESP se comprometerão a ratificar a vigência do CONTRATO em face do cessionário, sem prejuízo da manutenção do direito do PODER CONCEDENTE ou da ARTESP de pleitear a satisfação integral perante a CONCESSIONÁRIA cedente de todos os seus direitos por violações legais ou contratuais de responsabilidade da CONCESSIONÁRIA por atos anteriores à data da cessão do CONTRATO.
- 5.15. **Decretada** a caducidade e paga a respectiva indenização eventualmente devida, não resultará ao PODER CONCEDENTE e à ARTESP qualquer espécie de responsabilidade em relação aos encargos, ônus, obrigações ou compromissos com terceiros ou com empregados da CONCESSIONÁRIA, inclusive débitos trabalhistas e previdenciários.
- 5.16. A indenização devida pelo PODER CONCEDENTE em decorrência da caducidade está limitada aos valores cobrados na forma estabelecida nesta Cláusula e na Cláusula Terceira, não sendo devidos quaisquer outros valores a título de indenizações, lucros cessantes e/ou danos emergentes.
-

CLÁUSULA SEXTA – RESCISÃO

- 6.1. Este CONTRATO poderá ser rescindido por iniciativa da CONCESSIONÁRIA, no caso de descumprimento das normas contratuais pelo PODER CONCEDENTE ou pela ARTESP, mediante ação judicial movida especialmente para esse fim, salvo na hipótese de rescisão amigável, nos termos do artigo 26 da Lei estadual nº 7835/1992.
- 6.1.1. Poderão dar ensejo à rescisão amigável as hipóteses descritas na subcláusula 6.4., (i), (ii) e (iii), sem prejuízo de outras que se enquadrem no dispositivo legal acima referido.
- 6.1.2. A CONCESSIONÁRIA deverá notificar a ARTESP de sua intenção de rescindir o CONTRATO, no caso de descumprimento das normas contratuais pela ARTESP ou pelo PODER CONCEDENTE, expondo os motivos pelos quais pretende ajuizar ação para esse fim, nos termos previstos na legislação e nas normas regulamentares pertinentes da ARTESP.
- 6.2. Os serviços prestados pela CONCESSIONÁRIA não poderão ser interrompidos ou paralisados até decisão judicial transitada em julgado, decretando a rescisão contratual.

CLÁUSULA SEXTA – RESCISÃO (redação integralmente alterada)

- 6.1. Este CONTRATO poderá ser rescindido:
- i. por iniciativa da CONCESSIONÁRIA, em decorrência de inadimplemento contratual da ARTESP ou do PODER CONCEDENTE, na forma da Cláusula 6.2;
 - ii. por iniciativa unilateral de uma das PARTES, na hipótese de concretização de algum dos eventos descritos na Cláusula 6.3;
 - iii. por rescisão amigável, na hipótese de consenso entre as PARTES, conforme disciplinado na Cláusula 6.4; e
 - iv. após procedimento de relicitação, na forma descrita na Cláusula 6.5.

Rescisão via Processo Arbitral

- 6.2. A CONCESSIONÁRIA deverá, previamente à instauração de processo arbitral, notificar a ARTESP de sua intenção de rescindir o CONTRATO, no caso de descumprimento das normas contratuais pela ARTESP ou pelo PODER CONCEDENTE, expondo os motivos pelos quais pretende instaurar processo arbitral para esse fim, nos termos previstos na legislação e nas normas regulamentares pertinentes.
-

- 6.2.1. A CONCESSIONÁRIA somente poderá buscar a rescisão arbitral do CONTRATO se constatado descumprimento contratual substancial por parte da ARTESP ou do PODER CONCEDENTE, que tenha como resultado a inviabilização, ou excessiva onerosidade, da prestação dos SERVIÇOS.
- 6.2.2. Na hipótese da Cláusula 6.2.1, a CONCESSIONÁRIA conferirá prazo não inferior a 30 (trinta) dias para que o descumprimento contratual seja superado, em âmbito administrativo.
- 6.2.3. Os serviços prestados pela CONCESSIONÁRIA não poderão ser interrompidos ou paralisados até decisão arbitral da qual não caiba mais qualquer recurso, decretando a rescisão contratual.
- 6.2.4. No caso de rescisão do CONTRATO por decisão arbitral, a indenização devida à CONCESSIONÁRIA será equivalente àquela exigível na hipótese de encampação, e será calculada da mesma forma, nos termos da Cláusula Quarta.
- 6.3. No caso de rescisão judicial do CONTRATO, a indenização devida à CONCESSIONÁRIA será equivalente àquela exigível na hipótese de encampação, e será calculada da mesma forma, nos termos da Cláusula Quarta.
- Resilição unilateral**
- 6.3. Poderão dar ensejo à resilição unilateral, independentemente de acordo entre as PARTES no momento da extinção, e por iniciativa de qualquer das PARTES, as seguintes hipóteses:
- i. Atraso que exceda em 180 (cento e oitenta) dias o prazo estabelecido para a transferência do SISTEMA EXISTENTE e/ou SISTEMA REMANESCENTE ou verificação da inviabilidade de transferência do SISTEMA EXISTENTE e/ou SISTEMA REMANESCENTE, salvo na hipótese de a CONCESSIONÁRIA optar por seu direito à revisão das condições contratuais, nos termos do presente CONTRATO;
-

- ii. Verificação, no 24º (vigésimo quarto) mês contado da assinatura do TERMO DE TRANSFERÊNCIA INICIAL, da inviabilidade da contratação do(s) financiamento(s) de longo prazo pela CONCESSIONÁRIA, nos casos em que seja(m) necessário(s) para a continuidade da CONCESSÃO; e
- iii. Materialização de eventos de caso fortuito ou força maior, quando tais eventos não forem seguráveis conforme regramento estabelecido neste CONTRATO, e cujas consequências irreparáveis se estendam por mais de 90 (noventa) dias, ou por período definido de comum acordo entre as PARTES, quando da verificação de que os efeitos possam comprometer de forma irreversível a exploração da CONCESSÃO.

6.3.1. Para cada uma das hipóteses previstas na Cláusula 6.3, as indenizações devidas serão calculadas levando-se em consideração os seguintes elementos:

- i. para os casos de extinção do CONTRATO decorrente da materialização do evento previsto no inciso (i) da Cláusula 6.3, a indenização será calculada de acordo com o mesmo regramento e a fórmula estabelecida contratualmente para os casos de encampação, nos termos da Cláusula Quarta;
 - ii. para os casos de extinção do CONTRATO decorrente da materialização do evento previsto no inciso (ii) da Cláusula 6.3, a indenização será calculada de acordo com o mesmo regramento e a fórmula estabelecida contratualmente para os casos de caducidade, nos termos da Cláusula Quinta, à exceção das penalidades previstas nas Cláusulas 5.6 e 5.7, que não serão aplicadas;
 - iii. para os casos de extinção do CONTRATO decorrente da materialização do evento previsto no inciso (iii) da Cláusula 6.3, a indenização será calculada de acordo com o regramento disposto na Cláusula Terceira, com base no momento imediatamente anterior à ocorrência do evento de caso fortuito ou força maior, acrescida dos montantes previstos na Cláusula 4.2, incisos (i) e (ii), não sendo devidos os lucros cessantes previstos na Cláusula 4.2, inciso (iii).
-

6.4. No caso de rescisão amigável, tal como prevista na Cláusula 6.1 e 6.1.1, quando da ocorrência das hipóteses previstas na subcláusula [•] deste CONTRATO, as indenizações devidas serão calculadas levando-se em consideração, para cada uma das hipóteses, os seguintes elementos:

- i. Para os casos de extinção do CONTRATO decorrente da materialização do evento previsto no item “i” da subcláusula 6.4, a indenização será calculada de acordo com o mesmo regramento e a fórmula estabelecida contratualmente para os casos de encampação, Cláusula Quarta, exceto para os lucros cessantes, que serão calculados de acordo com a fórmula constante na cláusula 6.4.2;
- ii. Para os casos de extinção do CONTRATO decorrente da materialização do evento previsto no item “ii” da subcláusula 6.4, a indenização será calculada nos termos da Cláusula Quarta;
- iii. Para os casos de extinção do CONTRATO decorrente da materialização do evento previsto no item “iii” da subcláusula 6.4, a indenização será calculada de acordo com o mesmo regramento e a fórmula estabelecida contratualmente para os casos de encampação, Cláusula Quarta, exceto para os lucros cessantes, que serão calculados de acordo com a fórmula constante na cláusula 6.4.3;

Rescisão Amigável

6.4. Este contrato pode ser rescindido amigavelmente, na forma do artigo 26 da Lei Estadual nº 7.835/1992, mediante consenso entre as PARTES e demonstração do interesse público no distrato.

- 6.4.1. A indenização, na hipótese de rescisão amigável, deverá ser definida em comum acordo entre as PARTES, e não poderá superar, em nenhuma hipótese, o montante que seria devido para os casos de encampação, nos termos da Cláusula Quarta.

6.4.1. Em quaisquer dos casos, os valores auferidos a título de RECEITA TARIFÁRIA ou RECEITA ACESSÓRIA, percebidos pela CONCESSIONÁRIA após a declaração da extinção da CONCESSÃO poderão ser descontados do valor devido de indenização;

6.4.2. Na hipótese prevista no item “i” desta Cláusula 6.4, a CONCESSIONÁRIA fará jus aos lucros cessantes, calculados conforme a fórmula a seguir:

$$LC = A \times [(1 + NTNB')^n - 1]$$

Onde:

LC = lucros cessantes indicados no inciso (ii) da cláusula 4.2.

A = os investimentos indicados na cláusula Terceira.

NTNB' = taxa bruta de juros real de venda das Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), ex-ante a dedução do Imposto de Renda, com vencimento mais compatível com a data do efetivo término contratual, publicada pela Secretaria do Tesouro Nacional considerando média das cotações disponíveis nos 12 meses anteriores à data do pagamento da indenização, capitalizada de um spread ou sobretaxa sobre os juros equivalente a 148,32% (cento e quarenta e oito vírgula trinta e dois por cento) ao ano, base 252 Dias Úteis.

n = período entre o reconhecimento do investimento e o pagamento da indenização, na mesma base da NTNB'.

6.4.3. Na hipótese prevista no item “iii” desta Cláusula 6.4, a CONCESSIONÁRIA fará jus aos lucros cessantes, calculados conforme a fórmula a seguir:

$$LC = A \times [(1 + NTNB')^n - 1]$$

Onde:

LC = lucros cessantes indicados no inciso (ii) da cláusula 4.2.

A = os investimentos indicados na cláusula Terceira.

NTNB' = taxa bruta de juros real de venda das Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), ex-ante a dedução do Imposto de Renda, com vencimento mais compatível com a data do efetivo término contratual, publicada pela Secretaria do Tesouro Nacional considerando média das cotações disponíveis nos 12 meses anteriores à data do pagamento da indenização.

n = período entre o reconhecimento do investimento e o pagamento da indenização, na mesma base da *NTNB'*.

6.5. As multas, as indenizações e quaisquer outros valores devidos pela CONCESSIONÁRIA ao PODER CONCEDENTE serão descontados da indenização prevista para o caso de rescisão do CONTRATO.

Relicitação

6.5. Este CONTRATO poderá ser rescindido após procedimento de relicitação, na forma prevista no artigo 8º da Lei Estadual nº 16.933/2019, a qual dependerá de acordo entre o PODER CONCEDENTE e a CONCESSIONÁRIA, em procedimento que garanta a continuidade da prestação do SERVIÇO CONCEDIDO até a conclusão de novo processo licitatório para a assunção das atividades por SUCESSORA.

6.5.1. A CONCESSIONÁRIA não possui qualquer direito a ver instaurado, deflagrado, conduzido ou concluído processo de relicitação, devendo o PODER CONCEDENTE, na forma do artigo 9º, §1º, da Lei Estadual nº 16.933/2019, exercer o juízo quanto à necessidade, pertinência e razoabilidade de instauração e condução do procedimento, face às alternativas de continuidade do CONTRATO, ou de extinção por outra das razões previstas na Cláusula Primeira.

6.5.2. Requerida, pela CONCESSIONÁRIA, a qualificação do CONTRATO para fins de relicitação, com a demonstração de desatendimento recorrente ou permanente de disposições contratuais ou de incapacidade de adimplir obrigações contratuais ou financeiras assumidas, o PODER CONCEDENTE somente analisará o pedido se vier acompanhado dos documentos previstos no artigo 9º, §2º, da Lei Estadual nº 16.933/2019.

6.5.3. Qualificado o CONTRATO para fins de relicitação, e caso se decida pela adoção do procedimento, o PODER CONCEDENTE e a CONCESSIONÁRIA deverão celebrar termo aditivo ao CONTRATO, cujo conteúdo observará, para além do disposto no artigo 10 da Lei Estadual nº 16.933/2019, outros elementos julgados relevantes pelo PODER CONCEDENTE para assegurar a continuidade da prestação do SERVIÇO CONCEDIDO.

6.5.4 A indenização será equivalente à prevista para a hipótese de caducidade, calculada na forma da Cláusula Quinta, **à exceção das penalidades previstas nas Cláusulas 5.6 e 5.7, que não serão aplicadas.**

6.6. Para fins de cálculo da indenização indicada na subcláusula 6.3 e 6.4, considerar-se-ão os valores recebidos pela CONCESSIONÁRIA a título de cobertura de seguros relacionados aos eventos ou circunstâncias que ensejaram a rescisão.

6.7. Declarada a rescisão, cumprirá ao PODER CONCEDENTE assumir a imediata prestação do objeto contratual, se antes já não o tiver feito, ou promover novo certame licitatório, adjudicando a CONCESSÃO a um vencedor preferencialmente antes da rescisão definitiva deste CONTRATO.

CLÁUSULA SÉTIMA – ANULAÇÃO

7.1. O CONTRATO poderá ser anulado em caso de ilegalidade não convalidável no processo licitatório, em sua formalização ou em cláusula essencial que comprometa a prestação de serviço, por meio do devido procedimento administrativo, iniciado a partir da notificação enviada pela ARTESP à CONCESSIONÁRIA, assegurados o contraditório e a ampla defesa.

7.1.1. Se a ilegalidade mencionada na Cláusula 7.1 acima não decorrer de ato praticado pela CONCESSIONÁRIA e for possível o aproveitamento dos atos realizados, a CONCESSIONÁRIA e a ARTESP deverão se comunicar, objetivando a manutenção do CONTRATO.

CLÁUSULA SÉTIMA – ANULAÇÃO

7.1. O CONTRATO poderá ser anulado em caso de ilegalidade não convalidável no processo licitatório, em sua formalização ou em cláusula essencial que comprometa a prestação do serviço, por meio do devido procedimento administrativo, iniciado a partir da notificação enviada de uma PARTE à outra, ou pela ARTESP a ambas as PARTES, assegurados o contraditório e a ampla defesa.

7.1.1. Em caso de ilegalidade que não decorra de ato praticado pela CONCESSIONÁRIA e que possa ser convalidada com o aproveitamento dos atos realizados, as PARTES e a ARTESP **deverão adotar as medidas necessárias para viabilizar a manutenção do CONTRATO.**

7.2. Para fins do cálculo de indenização considerar-se-á o regramento disposto na subcláusula Terceira supra, sendo que, caso a CONCESSIONÁRIA ou a ADJUDICATÁRIA não tenha concorrido para o vício que motivou a anulação, também serão considerados os valores contabilizados pelo reconhecimento da OUTORGA FIXA, sendo vedado o pagamento de lucros cessantes.

7.3. As multas e quaisquer outros valores devidos pela CONCESSIONÁRIA serão descontados da indenização prevista neste CONTRATO, até o limite do saldo vencido pelos financiamentos contraídos pela CONCESSIONÁRIA para cumprir as obrigações de investimento previstas no presente CONTRATO, os quais terão preferência aos valores devidos ao PODER CONCEDENTE.

7.4. Para fins de cálculo da indenização indicada na subcláusula 7.2., considerar-se-ão os valores recebidos pela CONCESSIONÁRIA a título de cobertura de seguros relacionados aos eventos ou circunstâncias que ensejaram a anulação do contrato.

7.5. O PODER CONCEDENTE, por intermédio da ARTESP, poderá promover nova licitação das obras e serviços concedidos, atribuindo ao futuro vencedor o ônus de pagamento da indenização diretamente aos FINANCIADORES da antiga CONCESSIONÁRIA, ou diretamente a esta, conforme o caso.

7.2. Na hipótese de extinção da CONCESSÃO por anulação:

- i. se a anulação não decorrer de fato imputável a qualquer das PARTES, a indenização será equivalente à calculada para a hipótese de extinção antecipada do CONTRATO por caso fortuito ou força maior, na forma da Cláusula 6.3.1, inciso (iii);
- ii. se a anulação decorrer de fato imputável ao PODER CONCEDENTE ou à ARTESP, a indenização será equivalente à calculada para a hipótese de extinção antecipada do CONTRATO por encampação, na forma da Cláusula Quarta; e
- iii. se a anulação decorrer de fato imputável à CONCESSIONÁRIA ou a seus acionistas, atuais ou pretéritos, a indenização será equivalente à calculada para a hipótese de extinção antecipada do CONTRATO por caducidade, na forma da Cláusula Quinta, inclusive com a aplicação das penalidades previstas nas Cláusulas 5.6 e 5.7.

(EXCLUÍDO)

CLÁUSULA OITAVA – DA FALÊNCIA E EXTINÇÃO DA CONCESSIONÁRIA

8.1. A CONCESSÃO será extinta caso a CONCESSIONÁRIA tenha sua falência decretada, por sentença transitada em julgado, ou no caso de recuperação judicial que prejudique a execução deste CONTRATO.

8.2. Decretada a falência, o PODER CONCEDENTE imitir-se-á na posse de todos os bens afetos à CONCESSÃO e assumirá imediatamente a execução do objeto do presente CONTRATO.

8.3. Na hipótese de extinção da CONCESSIONÁRIA por decretação de falência, recuperação judicial que prejudique a execução deste CONTRATO, ou dissolução da CONCESSIONÁRIA por deliberação de seus acionistas, aplicar-se-ão as mesmas disposições referentes à caducidade da CONCESSÃO, com instauração do devido processo administrativo para apuração do efetivo prejuízo e determinação das sanções aplicáveis.

8.4. Não será realizada partilha do eventual acervo líquido da CONCESSIONÁRIA extinta entre seus acionistas antes do pagamento de todas as obrigações com o PODER CONCEDENTE e com a ARTESP, bem como sem a emissão de TERMO DEFINITIVO DE DEVOLUÇÃO pela ARTESP.

8.5. As disposições desta Cláusula Oitava não prejudicarão a incidência ou o cumprimento das obrigações estabelecidas em favor dos FINANCIADORES no ACORDO TRIPARTITE, se vier a ser celebrado.

CLÁUSULA NONA – DO CASO FORTUITO E DA FORÇA MAIOR

9.1. Considera-se caso fortuito ou força maior, com as consequências estabelecidas neste CONTRATO, o evento assim definido na forma da lei civil e que tenha impacto direto sobre o desenvolvimento das atividades da CONCESSÃO.

CLÁUSULA OITAVA – DA FALÊNCIA, EXTINÇÃO DA CONCESSIONÁRIA OU SUA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

8.1. A CONCESSÃO será extinta caso a CONCESSIONÁRIA tenha sua falência decretada, por sentença transitada em julgado, ou no caso de recuperação judicial, **neste caso**, que prejudique a execução do CONTRATO.

8.2. Decretada a falência **ou concedida a recuperação judicial**, o PODER CONCEDENTE imitir-se-á na posse de todos os bens afetos à CONCESSÃO e assumirá imediatamente a execução do objeto do presente CONTRATO.

8.3. Na hipótese de extinção da CONCESSIONÁRIA por decretação de falência, **ou concessão de recuperação judicial, neste caso**, que prejudique a execução do CONTRATO, ou, **ainda, na hipótese de dissolução da CONCESSIONÁRIA** por deliberação de seus acionistas, **a indenização será equivalente à calculada para a hipótese de extinção antecipada do CONTRATO por caducidade, inclusive com a aplicação das penalidades previstas nas Cláusulas 5.6 e 5.7.**

8.4. Não será realizada partilha do eventual acervo líquido da CONCESSIONÁRIA extinta entre seus acionistas antes do pagamento de todas as obrigações com o PODER CONCEDENTE e a ARTESP, bem como sem a emissão de TERMO DEFINITIVO DE DEVOLUÇÃO pela ARTESP.

8.5. As disposições desta Cláusula Oitava não prejudicarão a incidência ou o cumprimento das obrigações estabelecidas em favor dos FINANCIADORES no ACORDO TRIPARTITE, se vier a ser celebrado.

CLÁUSULA NONA – DO CASO FORTUITO E DA FORÇA MAIOR

9.1. Considera-se caso fortuito ou força maior, com as consequências estabelecidas neste CONTRATO, o evento assim definido na forma da lei civil e que tenha impacto direto sobre o desenvolvimento das atividades da CONCESSÃO.

9.2. Consideram-se eventos de força maior ou caso fortuito, exemplificativamente:

- i. guerras nacionais ou internacionais que envolvam diretamente a execução contratual;
- ii. atos de terrorismo;
- iii. contaminação nuclear, química ou biológica, salvo se decorrentes de atos da CONCESSIONÁRIA;
- iv. embargo comercial de nação estrangeira;

9.3. O descumprimento de obrigações contratuais comprovadamente decorrentes de caso fortuito ou de força maior, nos termos deste CONTRATO e ANEXOS, não será passível de penalização.

9.4. A PARTE que tiver o cumprimento de suas obrigações afetado por caso fortuito ou força maior deverá comunicar à outra PARTE da ocorrência do evento, em até 48 horas.

9.2. Consideram-se eventos de força maior ou caso fortuito, exemplificativamente:

- i. guerras nacionais ou internacionais que **afetem** diretamente a execução contratual;
- ii. atos de terrorismo;
- iii. contaminação nuclear, química ou biológica, **incluídas as epidemias e pandemias, se assim declaradas pelas autoridades nacionais de saúde, ou pela Organização Mundial de Saúde, e que produzam efeitos relevantes sobre a área abrangida pela CONCESSÃO ou sobre as atividades da CONCESSIONÁRIA**, salvo, em todas as hipóteses, se decorrentes de atos da CONCESSIONÁRIA;
- iv. embargo comercial de nação estrangeira; e
- v. **eventos naturais, como terremotos, furacões ou inundações, quando seus impactos não pudessem ser evitados por medidas preventivas razoavelmente exigíveis da CONCESSIONÁRIA.**

9.3. O descumprimento de obrigações contratuais, **inclusive aquelas relativas ao atingimento de marcos temporais**, comprovadamente decorrentes de caso fortuito ou de força maior, nos termos deste CONTRATO e ANEXOS, não será passível de penalização.

9.4. A PARTE que tiver o cumprimento de suas obrigações afetado por caso fortuito ou força maior deverá comunicar **a ARTESP** e a outra PARTE da ocorrência do evento, em até 48 (quarenta e oito) horas.

(REALOCADO PARA CLÁUSULA DE REEQUILÍBRIO)

9.5. Um evento caracterizado como caso fortuito ou de força maior não será considerado, para os efeitos de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do CONTRATO se, ao tempo de sua ocorrência, corresponder a um risco segurável no Brasil há pelo menos 2 (dois) anos, até o limite da média dos valores indenizáveis por apólices normalmente praticados no mercado, por pelo menos duas empresas do ramo, independentemente de a CONCESSIONÁRIA as ter contratado, observada a matriz de riscos estabelecida por este CONTRATO.

9.6. Na ocorrência de caso fortuito ou de força maior, cujas consequências não forem seguráveis no Brasil, ou cujos efeitos irreparáveis se estendam por mais de 90 (noventa) dias, ou por período definido de comum acordo entre as PARTES, quando da verificação de que os efeitos possam comprometer de forma irreversível a exploração da CONCESSÃO, qualquer das PARTES poderá se valer da faculdade prevista na Cláusula 6.4, (iii).

9.6.1. Na hipótese de extinção da CONCESSÃO por ocorrência de evento caracterizado como caso fortuito ou força maior, a indenização devida à CONCESSIONÁRIA será apurada de acordo com o regramento disposto no inciso (iii) da cláusula 6.3.1.

9.7. Salvo se a ARTESP der outras instruções por escrito, a CONCESSIONÁRIA continuará cumprindo suas obrigações decorrentes do CONTRATO, na medida do razoavelmente possível e procurará, por todos os meios disponíveis, cumprir aquelas obrigações não impedidas pelo evento de força maior ou caso fortuito, cabendo à ARTESP e ao PODER CONCEDENTE da mesma forma cumprir as suas obrigações não impedidas pelo evento de força maior ou caso fortuito.

9.5. Na ocorrência de caso fortuito ou de força maior, cujas consequências não forem seguráveis no Brasil, ou cujos efeitos irreparáveis se estendam por mais de 90 (noventa) dias, ou por período definido de comum acordo entre as PARTES, quando da verificação de que os efeitos possam comprometer de forma irreversível a exploração da CONCESSÃO, qualquer das PARTES poderá valer-se da faculdade prevista na Cláusula 6.3, inciso (iii).

9.5.1. Na hipótese de extinção da CONCESSÃO por ocorrência de evento caracterizado como caso fortuito ou força maior, a indenização devida à CONCESSIONÁRIA será apurada de acordo com o regramento disposto na Cláusula 6.3.1, inciso (iii).

9.6. Salvo se a ARTESP der outras instruções por escrito, a CONCESSIONÁRIA continuará cumprindo suas obrigações decorrentes do CONTRATO, na medida do razoavelmente possível e procurará, por todos os meios disponíveis, cumprir aquelas obrigações não impedidas pelo evento de força maior ou caso fortuito, cabendo à ARTESP e ao PODER CONCEDENTE da mesma forma cumprir as suas obrigações não impedidas pelo evento de força maior ou caso fortuito.

9.7. Na hipótese de comprovada ocorrência de caso fortuito ou de força maior, sem que tenha havido a extinção da CONCESSÃO nos termos da Cláusula 9.5, **serão suspensos os reflexos financeiros dos INDICADORES DE DESEMPENHO que tenham sido impactados pela ocorrência**, até a normalização da situação e cessação de seus efeitos.

9.8. Na hipótese de comprovada ocorrência de caso fortuito ou de força maior, sem que tenha havido a extinção da CONCESSÃO nos termos da Cláusula 9.6.1, serão suspensas as exigências de medição dos INDICADORES DE DESEMPENHO relacionáveis à ocorrência, até a normalização da situação e cessação de seus efeitos.

9.9. As PARTES se comprometem a empregar todas as medidas e ações necessárias a fim de minimizar os efeitos decorrentes dos eventos de força maior ou caso fortuito.

9.8. As PARTES e a ARTESP se comprometem a empregar todas as medidas e ações necessárias a fim de minimizar os efeitos decorrentes dos eventos de força maior ou caso fortuito.

5. Propostas de encaminhamento

O presente Grupo de Trabalho, instituído a partir da Resolução PGE-5, de 19/02/2020, teve como finalidade, conforme seu artigo 1º, de *“estudar, discutir e apresentar propostas sobre o tema da extinção antecipada dos contratos de concessão comum e parcerias público-privadas celebrados pelo Estado de São Paulo”*.

Diante das conclusões alcançadas por este Grupo de Trabalho, notadamente as propostas de alteração das cláusulas contratuais que vêm sendo adotadas pelo Estado de São Paulo para disciplinar a metodologia de cálculo da indenização devida às Concessionárias nas hipóteses de extinção antecipada dos contratos de concessão, recomenda-se que, em sendo tais conclusões perfilhadas pelas instâncias hierárquicas da Procuradoria Geral do Estado, sejam tais conclusões compartilhadas com os demais órgãos com atuação na matéria, notadamente a Secretaria de Projetos e Ações Estratégicas, a Secretaria da Fazenda e Planejamento e a Secretaria de Orçamento e Gestão, para avaliação da conveniência de incorporação das sugestões ora formuladas.

É o relatório, que submetemos à apreciação superior.

São Paulo, 08 de setembro de 2022.

Thiago Mesquita Nunes

Procurador do Estado – Coordenador do Grupo de Trabalho

André Rodrigues Junqueira

Procurador do Estado

Carlos Eduardo Teixeira Braga

Procurador do Estado

**Arthur Felipe Torres Trindade
da Silva**

Procurador do Estado

Diego Brito Cardoso

Procurador do Estado

Guilherme Cavalcanti

Procurador do Estado

Vitor Gomes Moreira

Procurador do Estado

Guilherme Martins Pellegrini

Procurador do Estado

Vitor Maurício Braz di Masi

Procurador do Estado

Iago Oliveira Ferreira

Procurador do Estado

6. ANEXOS

- Relatório FIPE para a Procuradoria Geral do Estado – “*Relatório consolidado sobre os valores devidos entre as partes em razão da disputa contratual*”, Produto 02.c, Setembro/2021;
- Relatório FIPE para a Procuradoria Geral do Estado – “*Alegações Iniciais*”, Produto 04.B, Setembro/2021;
- Relatório FIPE para a Procuradoria Geral do Estado – “*Tréplica – Procedimento Arbitral CAM-CCBC 82/2020*”, Produto 05.B, Janeiro/2022.