

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
FACULDADE DE DIREITO**

**PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS E *PROJECT FINANCE*: UMA ESTRATÉGIA
DE GARANTIA DE INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA NO CENÁRIO DE
CRISE FINANCEIRA DO BRASIL**

LAURA MARIA NOCITO CAPELLÃO

**Rio de Janeiro,
2019/2º Semestre**

LAURA MARIA NOCITO CAPELLÃO

PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS E *PROJECT FINANCE*: UMA ESTRATÉGIA DE
GARANTIA DE INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA NO CENÁRIO DE CRISE
FINANCEIRA DO BRASIL

Monografia de final de curso elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do **Professor Dr. João Marcelo Assafim.**

**Rio de Janeiro,
2019/2º Semestre**

Cp Capellão, Laura Maria Nocito
Parcerias Público-Privadas e Project Finance:
Uma Estratégia de Garantia de Investimentos em
Infraestrutura no Cenário de Crise Financeira do
Brasil / Laura Maria Nocito Capellão. -- Rio de
Janeiro, 2019.
74 f.

Orientador: João Marcelo Assafim.
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade
Naciona de Direito, Bacharel em Direito, 2019.

1. Project Finance. 2. Parceria Público-Privada.
3. Desenvolvimento Socioeconômico. I. Assafim, João
Marcelo, orient. II. Título.

LAURA MARIA NOCITO CAPELLÃO

PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS E *PROJECT FINANCE*: UMA ESTRATÉGIA DE
GARANTIA DE INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA NO CENÁRIO DE CRISE
FINANCEIRA DO BRASIL

Monografia elaborada no âmbito da
graduação em Direito da Universidade
Federal do Rio de Janeiro, como pré-
requisito parcial para obtenção do grau de
bacharel em Direito, sob a orientação do
Professor Dr. João Marcelo Assafim.

Data da Aprovação: __/__/____.

Banca Examinadora:

Professor Dr. João Marcelo Assafim
Orientador

Membro da Banca

Membro da Banca

**Rio de Janeiro,
2019/2º Semestre**

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, à minha mãe, Eliana: com todo o seu amor, zelo e preocupação, obrigada por me permitir fazer escolhas e me apoiar incondicionalmente em todas elas. Obrigada por ser sempre a minha maior incentivadora e por ter acreditado em mim até mesmo quando eu achei que não seria capaz. A minha gratidão não decorre só desses últimos 5 anos, mas de todo o caminho que percorremos juntas para que eu conseguisse me formar na maior faculdade de Direito do Brasil. Obrigada por ser mãe, pai e amiga – meu porto seguro e a principal razão para eu poder e querer sonhar tão alto. Sem você nada seria possível.

Às minhas avós, Hilda e Marlene, o amor de vocês e por vocês dão um sentido especial à minha vida. Obrigada por cuidarem de mim e por compartilharem comigo todos os momentos dessa trajetória. Poder ver no olhar de vocês a satisfação com essa conquista (que não é só minha, mas nossa) é um dos sentimentos mais caros que carrego comigo.

Ao meu pai e avô, *in memoriam*, os Sylvios da minha vida: obrigada por me ensinarem a ser forte e, principalmente, por olharem por mim de onde quer que estejam – em momentos difíceis, consigo sentir vocês daqui.

Às amigas que a Nacional me deu: Bia, Luiza, Maria Clara, Nathália e Rayssa, obrigada por tudo que vivemos juntas nesses 5 anos. Ainda que sigamos caminhos diferentes, sei que quando estivermos reunidas, lembraremos com muitos sorrisos dos nossos anos na Central.

À Equipe de Competições e Estudos em Arbitragem (ECEArb), obrigada pelo ressignificado tão especial que trouxe à faculdade – Carol, Isa, Marcelle, Nath, Rod e Tarcísio, com vocês tudo vale muito a pena!

Aos amigos do Mattos Filho, Cecília, Isa, Karina e Raí, obrigada por tornarem meus dias mais divertidos – o caos parece mais tranquilo com vocês por perto.

À Faculdade Nacional de Direito, obrigada por me dar asas e me ajudar a construir o futuro que venho sonhando – esse foi só o primeiro passo.

RESUMO

A presente monografia tem por objetivo realizar uma análise acerca da expansão da infraestrutura nacional, enquanto vetor para o desenvolvimento econômico e social do Brasil, a partir da atuação conjunta das iniciativas pública e privada somada, ainda, a uma modalidade de financiamento de projetos. Conforme será demonstrado, a insuficiência da máquina estatal e os impactos da recessão econômica experimentada nos últimos anos diante dos expressivos gargalos de infraestrutura do país não deixam dúvidas de que os investimentos neste setor devem ser conduzidos pelos agentes privados, especialmente visando à retomada do crescimento econômico. Contudo, a instabilidade da economia brasileira e os vultosos valores envolvidos na implementação de projetos de infraestrutura representa um grande óbice à atração de investidores privados para o mercado nacional. Diante deste cenário, busca-se demonstrar a conjugação estratégica de dois institutos – a parceria público-privada (PPP) e o *project finance* como modelo financeiro capaz de tornar possível e atrativa a entrada de capital de particulares no Brasil a fim de expandir e melhorar a oferta de infraestrutura e, com isso, retomar o desenvolvimento socioeconômico do país.

Palavras-chave: Infraestrutura; Desenvolvimento Socioeconômico; Delegação de Serviços Públicos; Parcerias Público-Privadas; *Project Finance*.

ABSTRACT

The purpose of this work is to analyze the expansion of the national infrastructure, as a vector for Brazil's economic and social development, based on the joint action of public and private initiatives in association with a project financing modality. As will be shown, considering the insufficiency of the state machine, the impacts of the economic recession experienced in the past years and the large bottlenecks of the Brazilian infrastructure, there is no doubt that investments in this sector shall be conducted by private agents, especially aiming at the resumption of economic growth. However, the instability of the Brazilian economy coupled with the large values involved in infrastructure projects' implementation represents a major obstacle to attracting private investors to the national scenario. Given this, we seek to demonstrate the strategic combination of two institutes - the public-private partnership (PPP) and project finance as a financial model capable of making possible and attractive the entry of private capital in Brazil in order to expand and improve its infrastructure and so, resume the socioeconomic development of the country.

Key-words: Infrastructure; Socioeconomic Development; Delegation of Public Services; Public-Private Partnerships; Project Finance.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Aspectos dos Investimentos em Infraestrutura.....	18
Figura 2 – Investimento do PIB em Infraestrutura 2010-2019.....	31
Figura 3 – Estoque de Infraestrutura: BRICS, México e Argentina.....	33
Figura 4 – Tipos de Desestatização.....	39
Figura 5 - Recursos no <i>Corporate Finance</i> e no <i>Project Finance</i>	56
Figura 6 – Estruturação Básica do <i>Project Finance</i>	61

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Quadro Comparativo: Características <i>Corporate Finance</i> vs. <i>Project Finance</i>	56
Tabela 2 – Contratos principais que norteiam o Financiamento de Projetos.....	59
Tabela 3 – Riscos do Projeto.....	62

LISTA DE ABREVIATURAS

BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CRFB/88	Constituição da República Federativa do Brasil de 1988
CRFB/88	Constituição da República Federativa do Brasil de 1988
FMI	Fundo Monetário Internacional
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
Lei das Concessões	Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995
Lei das PPP	Lei Federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004
Lei das Sociedades por Ações	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976
NPSM	<i>New Public Sector Management</i>
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ONU	Organização das Nações Unidas
PFI	<i>Private Finance Initiative</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PPP	Parceria Público-Privada
SPE	Sociedade de Propósito Específico

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	13
1. INFRAESTRUTURA NO BRASIL.....	16
1.1. O que se entende por infraestrutura?	16
1.2. Infraestrutura enquanto desenvolvimento econômico e social.....	17
1.3. Papel do Estado no Desenvolvimento Nacional.....	21
1.3.1. Evolução Histórica do Estado sob a Ótica de Investimentos em Infraestrutura.....	23
1.4. Os Gargalos da Infraestrutura Brasileira.....	30
2. AS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS.....	33
2.1. Antecedentes.....	34
2.2. O Surgimento da Parcerias Público-Privadas no Contexto Brasileiro.....	36
2.3. Concessão de Serviços Públicos.....	38
2.3.1. Serviços Públicos.....	39
2.3.2. Concessão Comum.....	40
2.3.3. Concessão Especial – As Parcerias Público-Privadas.....	43
2.3.3.1. Concessão Patrocinada.....	45
2.3.3.2. Concessão Administrativa.....	47
2.4. Estruturação das Parcerias Público-Privadas.....	48
2.5. O Compartilhamento de Riscos entre os Setores Público e Privado.....	49
3. O <i>PROJECT FINANCE</i> COMO FERRAMENTA DE FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE INFRAESTRUTURA.....	51
3.1. Antecedentes.....	51
3.2. Modalidades de Financiamento de Projetos.....	53
3.2.1 <i>Corporate Finance</i>.....	53
3.2.2 <i>Project Finance</i>.....	54
3.3. Estruturação do <i>Project Finance</i> e Participantes.....	57
3.4. Alocação e Mitigação dos Riscos do Empreendimento: Arranjos de Garantia.....	61
3.5. Fontes de Financiamento.....	63
4. AS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS E O <i>PROJECT FINANCE</i> NO CENÁRIO BRASILEIRO.....	65
CONCLUSÃO.....	68

REFERÊNCIAS.....	70
------------------	----

INTRODUÇÃO

A crise financeira do Estado brasileiro que se arrasta nos últimos anos traz consigo a expressiva contração da economia diante do recuo do PIB, tornando evidentes as diversas deficiências presentes nos setores de base da sociedade, os quais implicam, necessariamente, na supressão de direitos sociais e na estagnação do desenvolvimento econômico.

Um estudo feito pelo FMI¹ revela que a natureza persistente da desaceleração econômica está estritamente relacionada com fatores estruturais. Como contrapartida aos fracos níveis de expansão do PIB, o FMI aposta que o investimento em infraestrutura seja uma solução. No cenário atual, o FMI aposta que “*os esforços para melhorar a infraestrutura e a eficiência da intermediação financeira ajudaria a elevar a produtividade e impulsionar as perspectivas de crescimento a médio prazo*”.

Acompanhando o entendimento do FMI, existe um forte consenso entre economistas acerca do papel determinante dos investimentos em infraestrutura para a promoção do crescimento e desenvolvimento econômico. O alargamento e aperfeiçoamento de infraestruturas tais como as de transporte, energia, telecomunicações e saneamento proporcionam não apenas um impacto direto sobre a economia ao possibilitar a instalação de novas atividades produtivas, mas também sobre a realidade social da população, ao melhorar a qualidade de vida, gerar emprego e, com isso, reduzir a desigualdade de renda e a pobreza.

O relatório “Perspectiva Econômica Global” divulgado pelo FMI² afirma que em mercados emergentes, como é o caso do Brasil, as insuficiências da infraestrutura não são apenas uma preocupação de médio prazo, mas uma restrição ao crescimento mesmo no curto prazo. Logo, num cenário que registra quedas alarmantes quanto às perspectivas de crescimento de médio e longo prazo, é urgente a demanda por investimentos neste setor estratégico, de forma a possibilitar a retomada do desenvolvimento socioeconômico do país.

Historicamente, o Brasil buscou conduzir a demanda por infraestrutura tendo o Estado como principal agente investidor. Entretanto, a crise dos anos 1970, a qual levou a máquina

¹ SILVA JUNIOR, Altamiro. FMI: gargalos em infraestrutura afetam expansão do Brasil. *Exame*. 5 out. 2014. Disponível em < <https://exame.abril.com.br/economia/fmi-gargalos-em-infraestrutura-afetam-expansao-do-brasil/>>. Acesso em 28/10/2019.

² SILVA JUNIOR, Altamiro. *Op. Cit.*

estatal a um processo constante de reforma no que se refere à redefinição de sua atuação frente à oferta de bens e serviços, somada ao contundente gargalo econômico que se estende desde então, evidenciou a incapacidade do Estado em desempenhar o papel de principal financiador e desenvolvedor da infraestrutura nacional.

Desta forma, a experiência estatal ao longo das décadas agravada pelo atual panorama de esgotamento financeiro, como será melhor abordado no primeiro capítulo, impõe ao Estado o papel de tão somente articulador do crescimento nacional, devendo, para tanto, criar um ambiente propício para a atração de investimentos de particulares. Acredita-se, pois, que a atração de investimentos privados para o setor de infraestrutura seja uma das saídas para a crise econômica que vive o Brasil.

Pode-se dizer, portanto, que o déficit de infraestrutura se coloca como um dos principais entraves ao pleno desenvolvimento nacional, motivo pelo qual esse assunto tem sido constantemente repisado por juristas, economistas, engenheiros, arquitetos, cientistas políticos, historiadores e sociólogos, bem como tem sido objeto de amplos debates na imprensa. Contudo, é a passos lentos que se verifica o reflexo dessas discussões nas ações do Poder Público, principalmente em razão de alegações concernentes a restrições orçamentárias às quais se submete.

Nesse sentido, embora as concessões e parcerias público-privadas tenham sido tratadas no âmbito governamental desde a década de 1990, nunca foi tão oportuno debater sobre o tema visando à retomada do desenvolvimento socioeconômico e a superação da recessão econômica. Isso porque a requalificação e expansão da infraestrutura e o fornecimento de serviços públicos de qualidade dependem da mobilização do setor privado que, por sua vez, depende de um ambiente favorável para investir seu capital – justamente o que a economia brasileira apresenta dificuldade em propiciar atualmente.

A recessão experimentada nos últimos anos inviabilizou a maior parte dos investimentos em infraestrutura, se mostrando um verdadeiro óbice aos possíveis investidores privados que poderiam vir a atuar em parceria com o poder público. Nesse sentido, há de se buscar alternativas que proporcionem a atração do capital privado para o fomento da infraestrutura nacional, sem que este tenha que suportar riscos que, ainda que inerentes à

atividade econômica empreendedora, são potencialmente agravados pelo cenário de instabilidade e imprevisibilidade econômica.

É neste sentido que o presente trabalho busca analisar a efetivação estratégica do instituto da parceria público-privada aliada a uma modalidade de financiamento que permite a mitigação de riscos do empreendimento, tornando possível o investimento privado em projetos de infraestrutura no Brasil – o arranjo financeiro denominado *projectfinance*.

Desta forma, será apresentado ao longo desse trabalho (i) a intrínseca relação entre investimentos em infraestrutura e desenvolvimento econômico e social do país; (ii) a evolução histórica do papel do Estado como principal condutor do desenvolvimento nacional; (iii) o surgimento das PPP e suas particularidades; (iv) o *project finance* como arranjo financeiro que possibilita grandes investimentos em projetos de infraestrutura; e (v) finalmente, a combinação da estruturação das PPP e do modelo financeiro de *project finance*, de forma a demonstrar a importância dessa configuração como estratégia de investimento em infraestrutura no Brasil, visando, por fim, a retomada do desenvolvimento socioeconômico do país.

1. INFRAESTRUTURA NO BRASIL

1.1. O que se entende por Infraestrutura?

Inicialmente, cumpre esclarecer que conceituar a palavra *infraestrutura* é tarefa árdua uma vez que esta possui diversos significados de acordo com o foco que se quer imprimir à análise. Contudo, é possível observar um aspecto genérico e comum que se depreende da junção dos termos, do latim, *infra* e *structura*, os quais designam, conjuntamente, a base necessária e indispensável para uma edificação se erguer e se manter erguida³.

O IPEA trabalha o conceito desagregando-o em duas linhas de estudo: (i) a primeira, se referindo à *infraestrutura social e urbana*, cujo foco prioritário é o suporte aos cidadãos e seus domicílios, sendo constituída, portanto, por habitação, saneamento e transporte urbano; e (ii) a segunda, à *infraestrutura econômica*, cuja função precípua é a de dar apoio às atividades do setor produtivo, englobando os setores de rodovias, ferrovias, portos, aeroportos, energia elétrica, petróleo, gás natural, bicomustíveis e telecomunicações⁴.

Em que pese a distinção feita pelo IPEA, este trabalho se valerá do conceito trazido pelo BID, segundo o qual *infraestrutura* representa:

[...] conjunto de estruturas de engenharia e instalações – geralmente de longa vida útil – que constituem a base sobre a qual são prestados os serviços considerados necessários para o desenvolvimento produtivo, político, social e pessoal.⁵

Importante observar que essa definição traz dois conceitos *complementares*: (i) *serviços de infraestrutura*, sendo aqueles que visam satisfazer às necessidades de um indivíduo ou de

³ MICHAELIS. *Moderno Dicionário da Língua Portuguesa*. Disponível em <<http://michaelis.uol.com.br>>. Acesso em 13 out. 2019.

⁴ INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. *Infraestrutura e Planejamento no Brasil: Coordenação estatal da regulação e dos incentivos em prol do desenvolvimento – o caso do setor elétrico*. Brasília: Ipea, 2012, p. 7. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/intranet/ie/userintranet/hpp/arquivos/120911_relatorio_infraestrutura_planejamento.pdf>. Acesso em 11 nov. 2019.

⁵ BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO (BID). *Unnuevo impulse para la integración de la infraestructura regional em América Del Sur* apud INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. *Infraestrutura Econômica no Brasil: diagnósticos e perspectivas para 2025*. Livro 6, v. I, p. 16. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3210/1/Livro6_InfraestruturaSocial_vol1.pdf>. Acesso em 12 nov. 2019.

uma sociedade e, por isso, são considerados serviços de interesse público; e (ii) infraestrutura *propriamente*, a qual representa a base física sobre a qual se dá a prestação desses serviços.

Apesar da relevância na distinção desses conceitos complementares, ao longo deste trabalho, tanto a parte física estrutural quanto os serviços dela decorrentes serão tratados, em geral, como uma coisa única, uma vez que os serviços de infraestrutura são apenas possíveis de serem executados com a existência do aparato físico – da mesma forma que este só faz sentido se para a viabilização de tais serviços.

Para o BNDES, os serviços englobados pelo conceito seriam aqueles dos setores de energia elétrica, telecomunicações, saneamento e logística (rodovias, ferrovias e portos). Já para a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe – CEPAL, o conceito seria ainda mais abrangente e incluiria a prestação de serviços públicos de abastecimento de água, energia elétrica, gás natural, coleta de resíduos, tecnologias de informação e comunicação, rodovias, ferrovias, portos, aeroportos, drenagem e irrigação⁶.

Não obstante as diversas dimensões de abrangência do vocábulo *infraestrutura*, o que é essencial para este trabalho é demonstrar a sua importância enquanto vetor do desenvolvimento produtivo, econômico e social do país uma vez que, conforme será elucidado a seguir, a realidade socioeconômica brasileira é reflexo, em grande parte, da oferta de infraestrutura nacional.

1.2. Infraestrutura enquanto Desenvolvimento Econômico e Social

É notório que a prestação eficiente de serviços de infraestrutura – a qual, ressalta-se, só é possível diante de uma estrutura física sólida – condiciona significativamente a produtividade e a competitividade do sistema econômico, ao mesmo tempo em que reduz as desigualdades sociais e melhora o bem-estar social.

Como afirma Klaus Stern,

[...]a categoria que se refere às instalações e medidas de ordem material, pessoal e institucional, que são necessárias como suporte básico para um determinado estágio de desenvolvimento avançado da

⁶ SÁNCHEZ, Ricardo. *Redes Infraestructurales en América Latina*. Cepal: Santiago do Chile, 2009.

sociedade, de forma a garantir aos indivíduos condições econômicas e pessoais apropriadas para o seu crescimento.⁷

O investimento em infraestrutura, portanto, está intrinsecamente relacionado à garantia dos elementos essenciais para o exercício regular das atividades econômicas fundamentais de uma sociedade, sem os quais o seu desenvolvimento não é viável⁸. A prestação eficiente de serviços de infraestrutura funciona como suporte indispensável ao crescimento econômico do país, uma vez que todo processo de desenvolvimento necessita de um conjunto de bens e serviços de base.

Em termos práticos, o alargamento e aperfeiçoamento de infraestruturas tais como as dos setores de transportes, energia, telecomunicações e saneamento proporcionam não apenas um impacto direto sobre a economia ao possibilitar a instalação de novas atividades produtivas, mas também sobre a realidade social da população, ao gerar perspectiva de emprego e, conseqüentemente, redução da desigualdade de renda e da pobreza, além da melhor qualidade de vida a partir do acesso a serviços públicos eficientes.

Corroborando esse entendimento o professor Frischtak, ao afirmar que:

“a infraestrutura de um país tem papel fundamental no desenvolvimento econômico, seja enquanto insumo no processo produtivo, seja como suporte ao consumo de serviços essenciais à produtividade dos indivíduos e bem-estar da população”⁹

A expansão da infraestrutura de qualidade é, portanto, a variável-chave para o crescimento de diversos setores de uma sociedade. A partir dela é possível observar os diversos efeitos econômicos e sociais que contribuem de forma relevante para o desenvolvimento do país como um todo.

Uma análise sintética sobre o papel da infraestrutura enquanto desenvolvimento socioeconômico pode ser observada a partir da **Figura 1.1** a seguir:

⁷ STERN, Klaus. Global Constitution Movements and New Constitutions. *In: Revista Latino-Americana de Estudos Constitucionais*. Belo Horizonte: Del Rey. N. 2. jul./dez., 2003. p. 343

⁸ BERCOVICI, Gilberto; VALIM, Rafael. *Elementos de Direito da Infraestrutura*. São Paulo: Contracorrente, 2015, p. 21.

⁹ FRISCHTAK, Cláudio R; MOURÃO, João. *Uma Estimativa do Estoque de Capital de Infraestrutura no Brasil. Desafios da Nação: artigos de apoio*. Vol. 1, IPEA, 2018, p. 323.

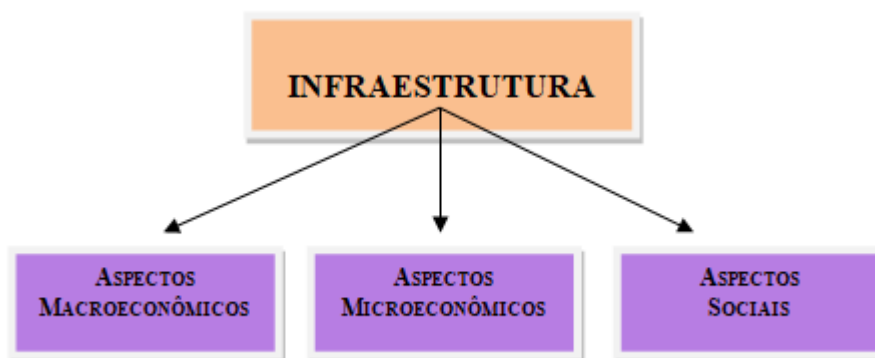


Figura 1 – Aspectos dos Investimentos em Infraestrutura

Elaboração própria, adaptado de INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA.

Infraestrutura e Planejamento no Brasil, Op. Cit., p. 19.

De acordo com a **Figura 1**, os aspectos econômicos dividem-se entre *macro* e *microeconômicos*. Primeiramente, os *aspectos macroeconômicos* são determinados pela expansão ou estagnação da infraestrutura em vários vetores, de forma que a sua capacidade instalada constitui ora uma limitante, ora um indutor do crescimento econômico. Ou seja, a expansão do investimento em infraestrutura tende a surtir amplos efeitos de encadeamento da renda, não apenas por meio da geração de empregos diretos e indiretos, mas também mediante o conseqüente consumo de bens de capital e de diversos insumos industriais – estes bens e insumos, inclusive, podem encontrar espaço para a expansão de sua própria produção e capacidade, multiplicando, assim, o investimento agregado e, desta forma, configurando-se como elemento decisivo para um crescimento sustentável da economia.

No que se refere aos *aspectos microeconômicos*, deve-se observar a competitividade sistêmica do tecido econômico que tende a ser impactado, positiva ou negativamente, pela infraestrutura, de forma que a sua expansão ou sua mera manutenção em níveis adequados é um fator decisivo na estrutura de custos industriais e de setores exportadores. Em outras palavras, um sistema de infraestrutura que possibilite o acesso à energia barata e de qualidade e a integração e o escoamento de produtos nacionais através de corredores logísticos com ampla malha de atendimento e em bom estado de conservação, reduzem expressivamente os custos de produção e transporte, de forma que, num contexto de acirramento da concorrência em nível global, a adequação da infraestrutura se torna um diferencial.

Logo, percebe-se que os investimentos em infraestrutura trazem consigo um ciclo produtivo através da ampliação das variáveis *macroeconômicas* – tais como o nível de

emprego, salários e demanda – que resulta num ganho de produção das empresas, o qual faz cair os preços dos produtos, ampliar a demanda por bens e serviços e, conseqüentemente, a demanda por mão de obra. Esse processo iterativo leva a melhorias nas variáveis *microeconômicas*, tais como a competitividade dos produtos nacionais vendidos dentro e fora do país, uma vez que a existência de uma infraestrutura adequada permite a redução dos gastos de produção local e ganhos de produtividade, gerando impactos positivos no contexto de um mercado global e competitivo. Sem dúvidas, esse ciclo gera um efeito encadeado de crescimento produtivo e econômico.

Nesse sentido, de acordo com Pinto Júnior:

[...] parece bastante plausível admitir que há uma relação de complementaridade entre o investimento em infraestrutura e o investimento total. Dada esta relação, pode-se estabelecer um teto para o ritmo de crescimento em longo prazo em função da taxa de investimento em infraestrutura.¹⁰

A contrario sensu, se os setores de infraestrutura apresentam déficits expressivos, verifica-se um maior desinteresse por parte dos agentes econômicos em investir, de modo que tal restrição na oferta, leva ao aumento de preços na economia como um todo. Nesse sentido, cabe ressaltar, inclusive, que o investimento em infraestrutura acaba por ocasionar um efeito de crescimento do investimento total e, por conseqüência, um efeito conhecido como *crowding in* – isto é, um estímulo - nos investimentos privados.

Por fim, os *aspectos sociais* estão relacionados diretamente com o que chamamos de infraestrutura social e urbana e implicam, necessariamente, na melhoria das condições de vida da população. Não bastando se tratar de direitos sociais inalienáveis, a universalização de serviços públicos de eletricidade, saneamento básico e telecomunicações, por exemplo, oferecem impactos também sobre a produtividade de trabalho, de forma que populações bem atendidas por estes serviços têm melhores condições de saúde e, desta forma, alcançam também melhores condições para exercerem suas atividades profissionais.

Corroborando os aspectos acima descritos, o Banco Mundial, em estudo divulgado em 2002, afirmou que a infraestrutura tem papel positivo e duplo no crescimento econômico de um país, atuando como (i) impulsionador ao crescimento e à produtividade e (ii) resposta às

¹⁰ PINTO JUNIOR, H. Q. (coord.). *Perspectivas do investimento em infraestrutura*. Rio de Janeiro: Synergia, IE-UFRJ, IE-UNICAMP, 2010, p. 7-8.

demandas de maior conforto e bem-estar da população. O banco se utilizou, ainda, da interessante metáfora “a infraestrutura representa, se não a máquina, as ‘rodas’ da atividade econômica”, de forma a resumir plenamente a importância da infraestrutura como instrumento do desenvolvimento econômico de uma nação.

Pode-se concluir, pois, que os investimentos em infraestrutura produzem uma reação em cadeia a partir (i) da geração de empregos, diretos e indiretos, que, por si só, movimentam a economia com o aumento no consumo de bens e serviços, acarretando um crescimento sustentável da economia; e (ii) da adequação da prestação de serviços públicos, tais como o fornecimento eficiente de energia e de infraestrutura logística, os quais permitem o desenvolvimento de setores diversos da economia, bem como a melhoria na qualidade de vida da população. A infraestrutura é, por isso, condicionante propulsora do desenvolvimento socioeconômico do país.

1.3. Papel do Estado no Desenvolvimento Nacional

Em sendo a infraestrutura vetor essencial para o desenvolvimento nacional, é relevante analisá-la enquanto dever do Estado, porquanto o desenvolvimento pode ser encarado não só como um princípio constitucional da ordem econômica¹¹, como também um direito fundamental¹², conforme assegurado na CRFB/88, em seus artigos 3º, inciso II e 5º, parágrafo 2º em consonância com a Resolução nº 41/128 da Assembleia Geral da ONU de 4 de dezembro de 1986, também conhecida como Declaração sobre o Direito ao Desenvolvimento, em especial, o seu artigo 3º, parágrafo 1º.

Art. 3º Constituem objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil:

[...]

II - garantir o desenvolvimento nacional;

Artigo 3º

§1. Os Estados têm a responsabilidade primária pela criação das condições nacionais e internacionais favoráveis à realização do direito ao desenvolvimento.

Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes:

¹¹ GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988: (interpretação e crítica)*. 19 ed. atual. São Paulo: Malheiros, 2018.

¹² GABARDO, Emerson. *Interesse público e subsidiariedade: o Estado e a sociedade civil para além do bem e do mal*. Belo Horizonte: Fórum, 2009, p. 245-246.

§ 2º Os direitos e garantias expressos nesta Constituição não excluem outros decorrentes do regime e dos princípios por ela adotados, ou dos tratados internacionais em que a República Federativa do Brasil seja parte.

Nessa lógica, o inciso II do referido artigo 3º trazido pela CRFB/88 prescreve que um dos objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil é a garantia do desenvolvimento nacional, inferindo-se, portanto, que a infraestrutura é um instrumento para a consecução desses objetivos.

Ainda, os artigos 21, inciso IX e 174, parágrafo 1º do texto constitucional dispõem que a lei determinará as “*diretrizes e bases do planejamento do desenvolvimento nacional equilibrado, o qual incorporará e compatibilizará os planos nacionais e regionais de desenvolvimento*”, delegando à União a competência de elaborar e executar tais planos.

Nas palavras de José Afonso da Silva, “*as relações contextuais mostram que o desenvolvimento econômico e social, sujeito a planos nacionais e regionais, está na base do desenvolvimento nacional*”¹³, o qual é apenas possível a partir do investimento em infraestrutura.

Nessa busca desenvolvimentista, há que se falar, ainda, nos direitos sociais que são alcançados através do provimento de infraestrutura, o qual é capaz de proporcionar o direito à cidadania e à dignidade da pessoa humana, que refletem na erradicação da pobreza e redução das desigualdades sociais e regionais, assegurados nos incisos II e III do artigo 1º e II e III do artigo 3º da Carta Magna.

Para o economista indiano Amartya Sen,

O desenvolvimento supõe que se removam as principais fontes de privação de liberdade: pobreza e tirania, carência de oportunidades econômicas e destituição social sistemática, negligência dos serviços públicos e intolerância ou interferência excessiva de Estados repressivos (tradução livre)¹⁴.

Percebe-se, portanto, que a necessidade de fornecimento de uma infraestrutura satisfatória deve ser considerada como um aparato estatal para a realização de direitos de estatura constitucional, justificando a atuação do Estado em políticas públicas para seu desenvolvimento e expansão. Assim, sob uma perspectiva de crescimento e desenvolvimento,

¹³ DA SILVA, José Afonso. *Comentário contextual à Constituição*. 6 ed. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 47.

¹⁴ SEN, A. K. *Development as freedom*. New York, Anchor Books, 1999.

há que se falar na *instrumentalidade* da infraestrutura, de forma que o gasto neste setor não é um fim em si mesmo - o que importa é a sua tradução em melhorias (crescimento e bem-estar) aos bens e serviços de infraestrutura¹⁵.

Nesse sentido, é de suma importância compreender a atuação do Estado ao longo dos anos no que tange ao seu papel enquanto condutor do desenvolvimento econômico e social.

1.3.1. Evolução Histórica do Estado sob a Ótica de Investimentos em Infraestrutura

O investimento em infraestrutura no Brasil foi, sobretudo a partir da segunda metade do século XX, de responsabilidade do Estado, através de sua intervenção na economia. Isso porque o Estado Liberal que antecedeu esse período foi alvo de diversas críticas a respeito de seus efeitos nos âmbitos econômico e social, de tal forma que foi necessário o fortalecimento da atuação estatal a fim de retomar o desenvolvimento de infraestrutura no Brasil e, assim, o desenvolvimento nacional.

Como se sabe, o liberalismo econômico consolidou-se no Brasil no século XIX pregando a mínima interferência do Estado na ordem econômica, sob a influência de economistas clássicos liberais como Adam Smith e Stuart Mill. Eles acreditavam que a economia privada era assunto concernente aos indivíduos, de forma que o Estado deveria tão somente proteger e encorajar a iniciativa e os bens dos particulares, e não tutelá-los. Nesse período, a atuação estatal era considerada legítima tão somente quando imprescindível à preservação da segurança individual dos cidadãos, devendo as forças do mercado regularem todas as demais relações.

Como efeito de uma concepção de lei “geral e abstrata”, portadora de uma igualdade estritamente formal e abstencionista em relação à economia, o Estado criou um mercado de trabalho repleto de mão-de-obra barata e assegurou à iniciativa privada a realização de quaisquer atividades potencialmente lucrativas¹⁶.

¹⁵ CALDERÓN, César; SERVÉN, Luis. *Infrastructure in Latin America*. World Bank Policy Research Working Paper No. 5317, maio, 2010, p. 24: “obviously, from the perspective of growth and development, infrastructure spending is not an end in itself; what matter is its translation into growth”.

¹⁶ POLANYI, Karl. *The Great Transformation* Apud MORAES, Ricardo Quartim de. *A evolução histórica do Estado Liberal ao Estado Democrático de Direito e sua relação com o constitucionalismo dirigente*. Revista de Informação Legislativa, v. 51, n. 204, out./dez. 2014, pp. 269-285. Disponível em <https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/51/204/ril_v51_n204_p269.pdf>. Acesso em: 13 novembro 2019.

Numa análise retrospectiva, em relação ao aspecto social, o viés liberalista foi alvo de diversas críticas a respeito da marginalização ainda mais expressiva da população economicamente mais vulnerável – houve um movimento de segregação que prevaleceu frente à integração. No âmbito econômico, por se dedicar à construção de empreendimentos de infraestrutura, tais como pontes, ferrovias e aquedutos e à distribuição de eletricidade (e a sua conseqüente exploração econômica), o Estado Liberal foi mais uma vez alvo de críticas, enfrentando sérios empecilhos teóricos e ideológicos uma vez que, ao contrário das atividades de cunho social, estas eram passivas de relevante lucratividade e, portanto, em desconpasso com a teoria liberal vigente¹⁷. Junto a essas críticas iam surgindo também novas necessidades até então inimagináveis, tornando necessária uma forte regulação econômica para controlar possíveis inquietudes¹⁸.

Apesar deste descontentamento, o Estado foi cada vez mais penetrando em setores antes comandados pela iniciativa privada, uma vez que tais setores demonstraram-se capazes de influenciar diretamente no progresso econômico, na garantia de empregos e na melhoria das condições de vida da população. Tornou-se claro, portanto, que tais responsabilidades não poderiam, de modo algum, ficar a cargo de agentes particulares uma vez que os seus interesses não condiziam com as legítimas finalidades a que se destinavam tais atividades e serviços¹⁹.

Os anos 30 mostram justamente essa lucidez na percepção do Estado: quando o Brasil começou a manifestar seu interesse na industrialização do país, as ações iniciais do governo levam a acreditar que ele contemplava o crescimento da indústria muito mais como uma iniciativa do setor privado, cabendo à máquina estatal apenas conceder-lhe a necessária proteção e financiamento. Contudo, esse panorama foi mudando ao longo dos anos ao passo que o Estado foi se preocupando cada vez mais com atividades de planejamento vislumbrando um crescimento mais equilibrado.

Assim, o resultado desse movimento foi uma atuação verdadeiramente contraditória por parte do Estado Liberal que, ao estimular a livre iniciativa, encorajava os economicamente

¹⁷ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Direito dos Serviços Públicos*. 3ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

¹⁸Idem, p. 34-35.

¹⁹Idem, p. 35 e 67.

fortes em detrimento de grande parcela da sociedade, ocasionando notáveis disparidades socioeconômicas e déficits agudos. Por essa razão, entendeu ser necessária a sua atuação no domínio econômico de modo a (i) minimizar as distorções sociais maximizadas pelo sistema liberal e a (ii) impulsionar a industrialização do país, dando início a sua era desenvolvimentista, sobretudo enquanto resposta à crise financeira de 1929, cujas desastrosas consequências econômicas e sociais evidenciaram a urgência de o Estado assumir, se não o protagonismo, ao menos papel estratégico na condução da economia.

Como reação, o Estado do bem-estar social, em ascensão no século XX com Getúlio Vargas, ampliou o seu campo de ação e passou a atuar não só na área social, bem como a intervir no domínio econômico. A atuação estatal deste período encontra forte suporte teórico no pensamento *keynesiano*, segundo o qual o setor público seria indispensável para a organização da economia, fomentando e gerando empregos²⁰.

Nesse sentido, a instalação, no Brasil, de uma indústria diversificada, a partir da criação de estatais nos mais diferentes setores, somada ao cuidado com a segurança nacional e à exploração do subsolo brasileiro refletiram medidas governamentais que visaram exclusivamente ao desenvolvimento do país, valendo-se, para tanto, da utilização de recursos públicos justamente para custear os investimentos em infraestrutura.

Durante os anos 40, como reflexo do teor nacionalista e intervencionista da Constituição Federal de 1937, que destacou a atuação direta do Estado na economia, vários planos foram elaborados, os quais levaram a uma posterior expansão das atividades econômicas nos anos 50. Essa expansão veio acompanhada do surto de industrialização nacional, vetor essencial para a atuação progressiva do Estado no domínio econômico.

Com a ambição de uma industrialização rápida, tornou-se claro para os investidores à época que o sucesso de suas políticas dependia das iniciativas do governo nos mais variados setores. Um importante reflexo desse movimento foi a criação do BNDES, em 1952, fundado com a finalidade principal de conceder financiamentos para o programa de crescimento e modernização da infraestrutura nacional.

²⁰ TONINELLI, Pier Angelo. The rise and fall of public enterprise: the framework. In: (Ed.). *The rise and fall of state-owned enterprise in the Western World*. New York: Cambridge University Press, 2000, p. 16.

Foi neste movimento progressivo de expansionismo do Estado que este passou a intervir de forma efetiva na economia brasileira e, conseqüentemente, na condução do desenvolvimento socioeconômico do país. O governo, contudo, passou a ter despesas crescentes até sua crise nos anos 80, quando o gasto público atingiu patamares muitas vezes superiores a 50% do PIB de alguns países.

Nesse sentido, em que pese a imprescindibilidade da atuação estatal, sabe-se que o governo enfrentou – e ainda o faz – um progressivo endividamento, uma vez que a consecução dos fins estatais demanda uma administração pública idônea e quantias elevadas de recursos para a sua implementação. Por essa razão, o seu alcance de forma independente, proba e eficiente tornou-se um desafio aos cofres e órgãos públicos.

Nas palavras de Fernando Rezende,

O crescimento das despesas do Governo Federal foi devido à expansão dos órgãos da administração indireta, principalmente aqueles relacionados ao sistema de previdência e assistência social e ao **desenvolvimento da infraestrutura econômica**.²¹(grifo nosso)

É justamente nesse contexto que se dá a interação efetiva da iniciativa privada à atuação estatal no desenvolvimento da infraestrutura do país, como forma de desonerar o poder público de gastos estratosféricos, aumentar a eficiência nos setores de infraestrutura através da própria competição entre agentes interessados e garantir, por fim, investimentos contínuos no setor em prol do desenvolvimento nacional e bem-estar social.

Nas palavras de Alexandre dos Santos Aragão,

O esgotamento do modelo de intervenção direta na economia e de prestação de serviços públicos pelo Estado [...] foi agravado por dois fatores: a compressão dos preços e tarifas cobradas pelas empresas públicas e sociedades de economia mista, utilizadas para fins de políticas macroeconômicas, sobretudo para a contenção do processo inflacionário; e a utilização dessas empresas para efetuar operações de financiamento quando a capacidade de endividamento da própria União já estava se esgotando.²²

Muitos dos serviços públicos prestados, *a priori*, pelo Estado, viriam a ser prestados à sociedade pela iniciativa privada, justamente pelo fato de o Estado não ter capacidade financeira para implantá-los, associado, ainda, à ideia de o Estado ser menos eficiente do que

²¹ REZENDE, Fernando. Reforma orçamentária e consolidação fiscal. In: DE NEGRI, João Alberto; ARAÚJO, Bruno César; BACELETTE, Ricardo. *Desafios da Nação. Artigos de Apoio*. v. 1. IPEA, 2018. p. 185.

²² ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Op. cit.*, p. 68

a iniciativa privada para fazê-lo. O crescimento do número de empresas privadas representaria, inclusive, uma maior arrecadação tributária para o governo.

O fato é que, com a retração dos investimentos públicos por ocasião do esgotamento da máquina estatal, o estoque de capital em infraestrutura aproximou-se de níveis incompatíveis com as necessidades de setores considerados chaves para a promoção do desenvolvimento econômico demandado pela sociedade. Assim, a partir da década de 80, houve um movimento de desestatização e privatização de empresas públicas, traduzido em um processo de venda de ativos do Estado como estratégia capaz de minorar o desajuste das contas governamentais e de permitir o saneamento das finanças públicas.

Sobre esta matéria, Giambiagi e Além discutem as razões de ordem macro e microeconômica que justificaram a era de privatização no Brasil:

[...] a venda de empresas estatais não significaria apenas a geração de recursos que contribuiriam diretamente para uma melhora das finanças públicas, mas, sobretudo, a transferência delas para o setor privado, com condições financeiras mais sólidas e, conseqüentemente, mais apto a investir não apenas na ampliação da capacidade dos setores de infraestrutura, como também em sua modernização.[...] por um lado, os recursos gerados colaborariam para uma redução do estoque da dívida pública; por outro, a transferência de propriedade das empresas estatais representaria uma redução da demanda por recursos fiscais, à medida que a operação das empresas e mesmo a ampliação de sua capacidade produtiva deixariam de ser responsabilidade do Estado.²³

O primeiro grande passo para mudar o desenho do Estado como prestador de serviços ocorreu no governo Collor, através do Programa Nacional de Desestatização instituído pela Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, o qual dispunha, em seu artigo 2º, parágrafo 1º, alínea “b” que a desestatização consistia na “*transferência para a iniciativa privada da execução de serviços públicos explorados pela União, diretamente ou através de entidades controladas bem como daqueles de sua responsabilidade*”. Nos termos do artigo 1º do referido diploma legal,

Art. 1º É instituído o Programa Nacional de Desestatização, com os seguintes objetivos fundamentais:
I - reordenar a posição estratégica do Estado na economia, **transferindo à iniciativa privada** atividades indevidamente exploradas pelo setor público;
II - contribuir para a **redução da dívida pública**, concorrendo para o saneamento das finanças do setor público;
III - permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferidas à iniciativa privada;

²³ GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças Públicas. Teoria e Prática no Brasil*. 5ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000, p. 309-311

- IV - contribuir para modernização do parque industrial do País, **ampliando sua competitividade** e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia;
- V - permitir que a administração pública concentre seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental para a consecução das prioridades nacionais;
- VI - contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, através do acréscimo da oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital das empresas que integrem o Programa. (grifei)

Tal medida levou ao aumento da arrecadação de impostos, impulsionando a contínua desconstituição de monopólios de atividades econômicas, a transferência de ativos de empresas estatais ao setor privado e a promoção da prestação e gestão privada de serviços públicos no cenário brasileiro.

Ou seja, o Estado, após abraçar por vários anos a execução de muitas atividades empresariais e serviços públicos, com os quais teve gastos infundáveis e pouca eficiência nos resultados, resolveu imprimir nova estratégia governamental: seu afastamento e a transferência das atividades e serviços para sociedades e grupos empresariais particulares²⁴. Assim, objetivou-se uma reorganização do Estado de modo a reestruturar a sua posição estratégica de atuação na economia, tornar eficiente a exploração de determinadas atividades consideradas essenciais à sociedade e, sobretudo, aliviar os alarmantes números que compunham a dívida pública.

No Brasil, à semelhança de diversos outros países da América Latina, o movimento de desestatização e privatizações surgiu idealmente como uma forma de complementar o déficit da infraestrutura pública. Todavia, foi encarado, em verdade, como uma substituição ao gasto público - concepção essa que não serviu, até o momento, para trazer o nível de infraestrutura existente a índices mínimos aceitáveis.

Sob essa concepção, deve-se evitar o pensamento de que a desestatização ou privatização funciona como a *substituição* do Estado, deixando-o livre para se dedicar a funções “mais essenciais”. Com essa perspectiva, o movimento natural acaba sendo, ao invés do aumento, a diminuição no desenvolvimento das atividades delegadas, o que, a princípio, não deveria ocorrer. De modo diverso, o Estado deve continuar investindo diretamente nas infraestruturas, mesmo em contextos de desestatização – trata-se, portanto, de uma aceção de complementaridade e não substitutibilidade da iniciativa privada.

²⁴ CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 32 ed. 2 Reimpr. São Paulo: Atlas, 2018.

As privatizações representaram um componente essencial do programa de estabilização adotado no Brasil, de forma que, em menos de uma década, o setor público saiu de atividades importantes que estavam sob seu controle absoluto por quase meio século. De 1990 a 2002, mais de 100 empresas federais e estaduais passaram ao controle privado²⁵. Esse novo cenário, portanto, mudou o quadro no qual o governo era o grande investidor, por meio de suas empresas estatais, para um novo modelo em que o investimento privado passou a ter um papel relevante e até principal nos novos investimentos em infraestrutura.

Embora o processo de privatizações tenha sido proposto como solução aos baixos níveis de investimentos em infraestrutura em razão do esgotamento da máquina estatal, este acabou não resolvendo o problema, uma vez que o setor privado mostrou-se incapaz, diante da regulação vigente e do cenário econômico nacional, de passar a financiar os volumes de recursos necessários para a expansão da infraestrutura e eliminação dos gargalos que impediam o crescimento econômico e social no Brasil.

Ademais, após as desestatizações da década de 90, o Estado manteve-se em grave crise financeira, sujeito a uma grande dívida interna e externa taxada com juros de grande magnitude, com o que, em mais uma frustração da sociedade, nem aqueles serviços públicos essenciais passaram a ter verba para poderem ser prestados como deveriam. Nesse momento, já adentramos na problemática de que para que essa crise estatal fosse ao menos mitigada, o país deveria crescer economicamente e, para tanto, precisaria reformar e ampliar sua infraestrutura – para o que, porém, continuava sem os recursos suficientes e com a capacidade de endividamento esgotada.

Ainda na década de 90, foi promulgada a Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, conhecida como Lei das Concessões, considerada o marco legal que possibilitou ao Estado transferir para o setor privado a prestação de muitos serviços de natureza pública, mantendo, no entanto, a sua titularidade. Conforme será aprofundado no próximo capítulo, o regime de concessões, na forma que se conhece hoje, viabilizou o sistema de parcerias entre os setores público e privado (*lato sensu*), tornando possível a celebração de contratos entre a Administração Pública e os agentes privados.

²⁵ MONTES, Gabriel Caldas e Reis, Artur Faria dos. *Investimento público em infraestrutura no período pós-privatizações. Economia e Sociedade*. Campinas, v. 20, n. 1 /41/, p. 167-194, abr. 2011.

Apesar de ter carreado recursos do capital privado para investimentos em setores importantes da infraestrutura brasileira, essa onda de investimentos não durou muito tempo. A nova saída encontrada para o impasse de crescer e superar a crise financeira, efetivando, ainda, a noção de complementaridade entre os setores público e privado, seria o surgimento do instituto das parcerias público-privadas (*strictu sensu*), modelo no qual a responsabilidade pelo serviço público permaneceria como função do Estado que, por sua vez, o delegaria ao setor privado.

Conforme será melhor demonstrado no próximo capítulo, apesar dos esforços do governo para estimular o investimento privado no setor, o modelo de PPP, por si só, não foi suficiente para a expansão da infraestrutura. O resultado é o que conhecemos da realidade brasileira: um sistema de infraestrutura fortemente deficitário que ainda sofre com a ineficiência dos modelos de investimento – público ou privado – adotados ao longo das décadas, agravada com os impactos do endividamento da máquina pública e da instabilidade da economia nacional que se prolongam no atual cenário.

1.4. Os Gargalos da Infraestrutura Brasileira

Como efeito dos últimos 20 anos em que o investimento em infraestrutura foi aquém do ideal, temos, hoje, uma infraestrutura extremamente deficitária, precária e escassa. Em números reais, apenas 56% dos brasileiros têm acesso à coleta de esgoto e uma média de 25km de malha rodoviária é pavimentada para cada 1.000km² de rodovias.

A OCDE, em relatório econômico divulgado em fevereiro de 2018, indicou que, entre 138 países, o Brasil ocupa a 116ª posição em qualidade de infraestrutura, de acordo com a última pesquisa do Fórum Econômico Mundial, após anos perdendo posição para outros países.

O relatório da OCDE corrobora o que as empresas da área de infraestrutura e toda a sua cadeia de suprimentos vêm vivenciando na prática nos últimos anos, notadamente após o agravamento da crise econômica nacional, em 2014, e a eclosão dos fatos de corrupção denunciados pela Operação Lava Jato - esses acontecimentos, como se já não bastasse a

recessão, praticamente paralisaram as empreiteiras atuantes em obras de rodovias, ferrovias, aeroportos, hidrelétricas e indústria de petróleo e gás.

Os investimentos em infraestrutura desde a redemocratização foram mal feitos - é o que indica o relatório “Infraestrutura e Regulação”, da série Panorama Brasil, divulgado pela consultoria Oliver Wyman. O estudo mostra que o Brasil investiu, em média, 2,2% do PIB ao ano em programas de infraestrutura entre 2011 e 2016. Seria necessário quase dobrar o valor, para 4%, por 25 anos, para que o país chegasse a níveis universalizados de qualidade de serviços. A falta de investimento em todos esses anos gerou um déficit de 25% do PIB do estoque de infraestrutura nos setores de saneamento, transportes, energia e telecomunicações.

Na **Figura 2** abaixo é possível constatar os números indicados pela consultoria Oliver Wyman, especificando, ainda, a participação do setor público e da iniciativa privada no investimento em infraestrutura no país. O percentual indicado para o ano de 2019 é uma estimativa.

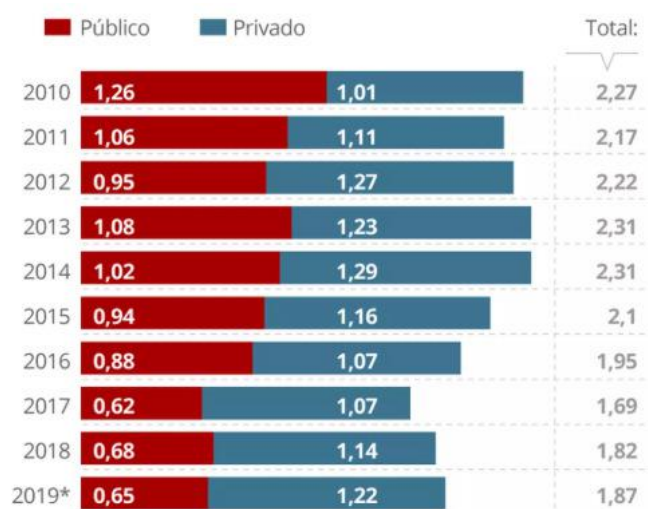
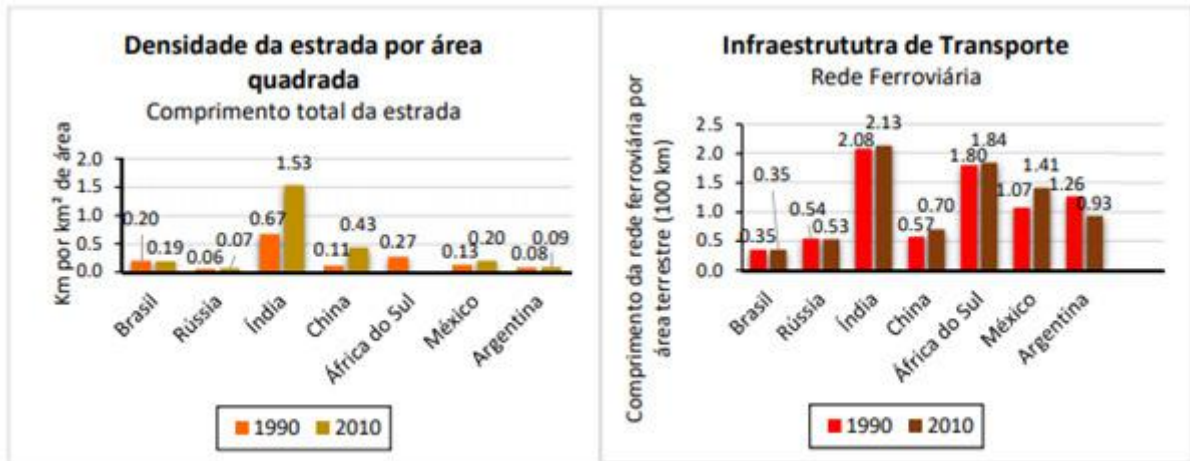


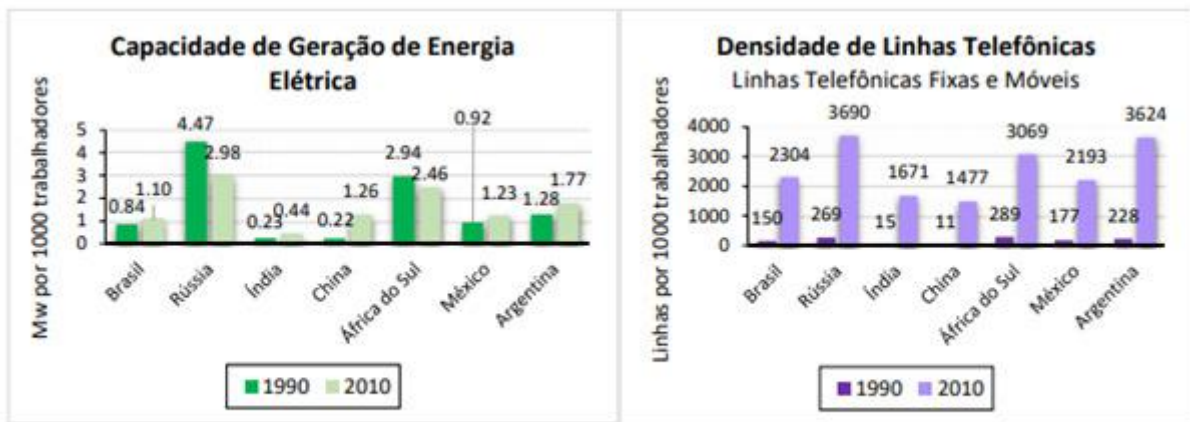
Figura 2: Investimento do PIB em Infraestrutura 2010-2019

De forma a ilustrar a infraestrutura brasileira, pode-se observar, na **Figura 3** abaixo, um comparativo com os países de economia emergente que compõem o BRICS, México e Argentina, no que se refere ao estoque de infraestrutura em rodovias, ferrovias, eletricidade, telecomunicações, água e saneamento.



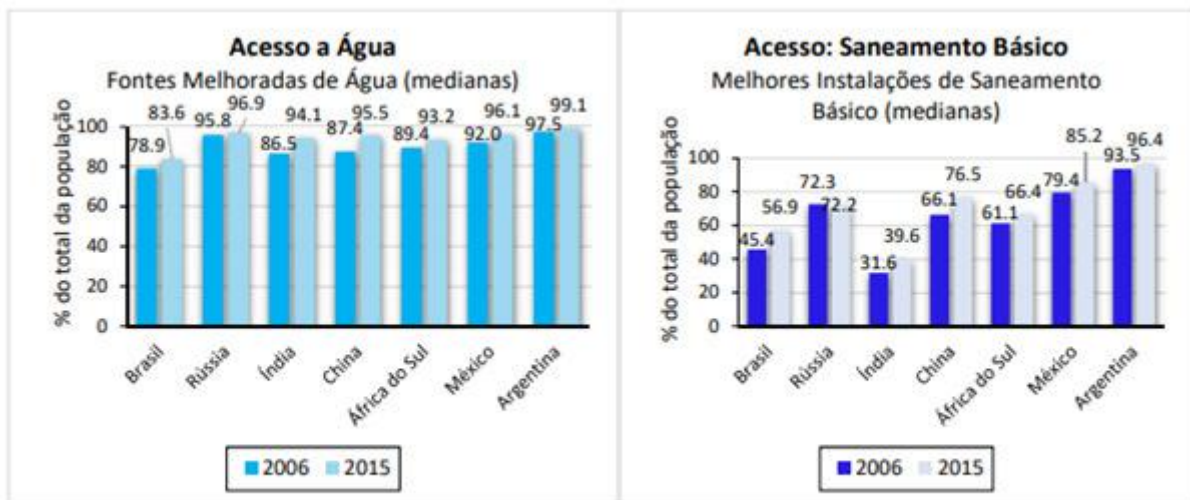
Fonte: WDI.

Fonte: várias variáveis do WDI.



Fonte: WDI.

Fonte: WDI.



Fonte: WDI.

Fonte: WDI.

Fonte: PNAD, Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios e WDI, Banco Mundial.

Figura 3: Estoque de Infraestrutura: BRICS, México e Argentina

Como ilustra a **Figura 3** acima, os estoques de infraestrutura de rodovias e ferrovias praticamente não cresceram desde 1990 ao passo que outros países de renda média viveram uma expansão significativa nessas áreas. Na verdade, a densidade de rodovias no Brasil caiu levemente, ao passo que, em todos os países comparadores, ela aumentou. Apesar de alguma expansão, a extensão da rede ferroviária brasileira permanece a mais baixa entre todos os países pares e a maior parte do baixíssimo investimento nesse subsetor foi dirigida à aquisição de material circulante (vagões e locomotivas), e não à expansão da capacidade (novas linhas).

Ao se levar em consideração os níveis relativos de renda, o país possui mais capacidade elétrica instalada que a média dos países da região da América Latina e Caribe (ALC). No entanto, a lentidão do crescimento da capacidade de geração deixou o Brasil atrás da maioria dos concorrentes. Embora o Brasil tenha ampliado significativamente sua infraestrutura de telecomunicações ao longo dos últimos 20 anos, o país ainda está um pouco atrás de países como a Rússia, a África do Sul e a Argentina. Por fim, o acesso à água tratada aumentou em cerca de 6% entre 1990 e 2010, e o acesso aos serviços de saneamento aumentou em cerca de 25%, mas ambos os resultados ainda são inferiores aos verificados em todos os países comparados, com exceção da Índia.

Quem sofre é o país com uma malha restrita de transporte e malha logística, sem saneamento e carência de serviços. No ritmo de investimentos atual, diz o referido relatório divulgado pela Oliver Wyman, o déficit em estoque de infraestrutura jamais será coberto. É assim que gargalos de infraestrutura se tornam um caos nacional e um óbice grandioso para o desenvolvimento socioeconômico do país.

2. AS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS

Conforme apresentado no capítulo anterior, as PPP surgem como uma estratégia capaz de instrumentalizar a noção de complementaridade entre as iniciativas pública e privada na consecução dos fins estatais – especialmente aqueles decorrentes de investimentos em infraestrutura.

A disponibilização de recursos para o desenvolvimento de infraestruturas através das PPP é cada vez mais uma tendência mundial, ressaltando-se que um ambiente propício para o uso destas parcerias são, sobretudo, os mercados em desenvolvimento, onde existe escassez

de recursos públicos e uma enorme necessidade de investimento em infraestrutura – notadamente o caso brasileiro.

2.1. Antecedentes

As reformas das instituições governamentais, elencadas no capítulo anterior, tiveram como um de seus principais paradigmas o movimento de privatizações e desestatizações sob a luz do Estado mínimo. Essa nova fase do Estado permitiu a ascensão de novos atores na implementação das obras de infraestrutura e dos serviços públicos.

O Reino Unido surge como pioneiro nesse movimento com o seu Partido Conservador, que assumiu o poder no final da década 1970, propondo reduzir o tamanho do Estado inglês para torná-lo mais eficiente. Estas propostas também foram bem aceitas nos Estados Unidos, onde se acentuavam as críticas quanto à ineficiência do aparato estatal.

Sob essa ótica, Savas²⁶ explica que a palavra *governo* vem de uma palavra grega que significa conduzir/dirigir. Nesse sentido, o papel dos governos é, pois, dirigir o barco e não remá-lo. Nas palavras do autor, “prestar serviços é remar e os governos não são muito bons a remar”.

É justamente a partir do reconhecimento da menor operacionalidade do Estado que se desenvolve uma nova abordagem global da gestão do setor público, conhecida como *New Public Sector Management* (NPSM), calcada em 3 suportes, demonstrados a partir de 3 questionamentos: (i) clarificação da responsabilidade: os gestores e as suas organizações são responsáveis pelo o que?; (ii) performance: como é que os gestores de nível institucional ou intermédio podem ser mobilizados para melhorarem a prestação ou a produção dos resultados acordados?; e (iii) *accountability*: que organizações devem ser consideradas capazes para prestar ou produzir com qualidade?²⁷.

Assim, no contexto do NSPM surge um novo modelo de Estado que abdica de parte de seu papel de principal responsável pelo desenvolvimento econômico e social e apresenta

²⁶ SAVAS, E. S. *Privatizing the public sector: how to shrink government*. Chatham (New Jersey): Chatham House, 1982.

²⁷ OSBORNE e GAEBLER, apud REIS, 2004, p. 126

como uma de suas características o incentivo à participação da iniciativa privada na prestação dos serviços públicos. É nesse panorama que se inserem as chamadas PPP que, nas palavras do Banco Mundial, são “[...] *processos de colaboração entre o setor público e o setor privado em que se associam – numa fase inicial, sobretudo em domínios infraestruturais – uma pluralidade de parceiros, procurando alternativas mais eficientes e a melhor partilha de riscos.*”.

Com a implementação das PPP nos setores de infraestrutura, entram em cena os ganhos no *value for money*²⁸ para os investimentos do Estado e em inovações, flexibilidade, eficiência e pontualidade nos projetos postos à disposição da população. Portanto, para Savas, a parceria público-privada

[...] é utilizada numa tripla perspectiva. É utilizada genérica e impropriamente para referir qualquer situação em os sectores público e privado participem conjuntamente para produzir ou prestar bens ou serviços. É utilizada já com maior apropriação quando há projetos de infra-estruturas em que intervêm consórcios que envolvem privados e o sector público. É utilizada, e agora de modo tecnicamente mais correto, quando há uma colaboração formalizada entre entidades do sector público e privado para a prossecução de atividades que tradicionalmente se situavam na área de intervenção do sector público.²⁹

Assim, inibidos em sua capacidade de dar prosseguimento aos grandes investimentos públicos, governos de vários países identificaram nas PPP uma alternativa viável para projetos de infraestrutura econômica e de provisão de serviços públicos. Na Inglaterra, por exemplo, onde esse instituto foi pioneiro, foi iniciada, em 1992, a *Private Finance Initiative* (PFI), cuja finalidade era mudar a forma de contratação de obras e serviços públicos, buscando, especialmente, a eficiência nesta contratação.

O modelo inglês ou PFI,

[...] à luz do Direito Administrativo europeu continental, não passa de uma modalidade da clássica concessão de obras ou de serviços públicos [...]. Existe, porém, uma novidade substancial na figura da

²⁸ O *value for money* (VfM) tem como pilar a engenharia de valor que, por sua vez, é pilar para a avaliação dos custos e benefícios entre as alternativas de se ter projetos de infraestrutura desenvolvidos diretamente pelo Estado ou pela iniciativa privada. De forma simples, a análise do VfM perpassa pela elaboração e comparação dos custos totais de projetos, medidos no mesmo período, em relação (i) à entrega tradicional dos projetos, a partir da estima dos custos para o setor público entregar um projeto de infraestrutura utilizando um processo de compras tradicional; e (ii) ao financiamento e aquisição alternativos, que estima os custos para o setor público entregar o mesmo projeto com especificações idênticas utilizando financiamento e aquisição alternativos (por exemplo, PPP ou um cliente privado). Finalmente, a diferença entre o custo da entrega tradicional do projeto, indicada no item (i) e o custo do financiamento e entrega alternativos, conforme item (ii) acima, é chamada de *value for money*.

²⁹ SAVAS, E. S. Privatization and public-private partnerships. New York : Chatam House Publishers, 2000, p. 107.

PFI. [...] O que há de novo no PFI é justamente a utilização da iniciativa privada para a construção e gestão concessionada de serviços públicos não onerosos (ou seja, não pagos pelos utentes), tradicionalmente montados e geridos diretamente pelo poder público (ensino, saúde etc). O esquema é formalmente o mesmo da concessão clássica. [...] A diferença está em que, como o serviço público em causa não é pago pelos utentes (ou só em pequena parte o é), a amortização e remuneração do capital privado têm de ser assegurados pelo próprio poder público, mediante pagamentos regulares feitos pelo Estado durante o período do contrato, de acordo com a ‘produção’ do serviço concessionado.³⁰ (tradução)

Assim, como consequência do rápido crescimento da demanda por infraestrutura, diversos países ao redor do mundo, tais como Inglaterra, África do Sul, Austrália, China e Estados Unidos, experimentaram diferentes estágios de entendimento, sofisticação e adoção do modelo de PPP, de acordo com a evolução histórica do papel do Estado bem como o contexto socioeconômico no qual estão inseridos.

2.2. O Surgimento da Parceria Público-Privada no Contexto Brasileiro

Embora não revestido das características de PPP nos moldes atuais, a interação entre o setor público e o privado é um instrumento existente e utilizado no Brasil desde a época do Império. No decorrer dos séculos XIX e XX, principalmente em meio à crise fiscal e à globalização da década de 80, a noção de *parceria* entre o Estado e a iniciativa privada foi reiteradamente invocada como um mecanismo de soma de esforços para atender aos objetivos públicos, refletidos na necessidade de infraestrutura em setores diversos e a prestação de serviços.

As PPP, especificamente, surgem como uma tentativa de o Estado e a iniciativa privada dividirem os custos com a implantação de infraestruturas que nenhum deles teria condições de com elas arcar individualmente: o Estado, por não ter condições financeiras diante do esgotamento da máquina estatal, e a iniciativa privada, conforme será melhor demonstrado abaixo, porque a remuneração seria insuficiente (ou em alguns casos até inexistente) para cobrir todos os custos e a legítima margem de lucro do negócio.

Assim, a conjuntura que ensejou o surgimento da ideia de PPP no Brasil pode ser sintetizada como a existência de (i) gargalos de infraestrutura impeditivos do crescimento e necessidade de melhorar a situação fiscal do Estado; (ii) uma série de atividades de relevância

³⁰ MOREIRA, Vital. A tentação da “Private Finance Initiative – PFI”. In: MARQUES, Maria Manuel Leitão; MOREIRA, Vital. *A mão visível: mercado e regulação*. Coimbra: Ed. Almedina, 2003, p. 187-188.

coletiva, muitas delas envolvendo infraestruturas não autossustentáveis financeiramente e sem viabilidade financeira para o Estado financiá-las sozinho³¹.

Foi em 2001 que o Governo Federal iniciou o programa de PPP, levando em consideração, de um lado, a experiência internacional, principalmente a inglesa e, de outro, a convicção de que o projeto deveria ser adaptado à realidade brasileira, nos termos das peculiaridades legislativas, do sistema jurídico, das demandas sociais e da Administração Pública do país. Os trabalhos progrediram ao longo de 2002 e 2003, sob coordenação do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, culminando na edição da Lei Federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004.

De acordo com o projeto de lei que instituiu as PPP, o Programa de Parceria Público-Privada é destinado a fomentar, coordenar, regular e fiscalizar atividades de agentes do setor privado que, na condição de colaboradores, atuem na implementação das políticas públicas, voltadas ao desenvolvimento do Estado e ao bem-estar coletivo.

A promulgação da Lei das PPP implementou um conceito restrito de parceria público-privada, deixando em segundo plano o seu conceito mais amplo, de caráter mais sociológico e político. Nas palavras de Maria Sylvia Di Pietro:

Fala-se em parceria entre poder público e iniciativa privada para designar fórmulas antigas, como a concessão e a permissão de serviços públicos. [...] Ora são institutos velhos que renascem com nova força e novo impulso, como a concessão de serviço público; ora são institutos velhos que aparecem com nova roupagem [...]. O que muda é principalmente a ideologia, é a forma de conceber o Estado e a Administração Pública. Não se quer mais o Estado prestador de serviços; quer-se o Estado que estimula, que ajuda, que subsidia a iniciativa privada [...]. As idéias de parceria e colaboração dominam todos os setores com reflexos inevitáveis no âmbito do Direito [...]. Diante de uma realidade que aponta para a incontestável existência de outras modalidades de parceria, tem-se que empregar o vocábulo ora em sentido amplo, para abranger as várias modalidades de ajustes entre os setores público e privado para a consecução de objetivos comuns, ora em sentido estrito, para designar a PPP.³²

Nos termos do artigo 2º da Lei das PPP, “*parceria público-privada é o contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa.*” (grifo nosso). Para tanto, visando elucidar os conceitos que serão trabalhados a partir deste capítulo, necessário se faz distinguir os diferentes tipos de concessão – as concessões comuns e as concessões especiais.

³¹ ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Op. cit.*, p. 37.

³² DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Parcerias na administração pública: concessão, permissão, franquia, terceirização e parceria público-privada*. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2017, p. 20

2.3. Concessão de Serviços Públicos

A CRFB/88, em seu artigo 175, dispõe que *“incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob o regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos”*. A partir dessa previsão constitucional, a Lei das Concessões define em seu artigo 2º, inciso II, a concessão de serviço público como sendo *“a delegação de sua prestação, feita pelo poder concedente, mediante licitação, na modalidade de concorrência, à pessoa jurídica ou consórcio que demonstre capacidade para seu desempenho, por sua conta e risco e por prazo determinado”*.

A Lei das PPP, por sua vez, apesar de dispor, em seu artigo 2º, que a PPP é o contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa, complementa, no parágrafo 3º do referido dispositivo que *“não constitui parceria público-privada a concessão comum, assim entendida a concessão de serviços públicos ou de obras públicas de que trata a Lei nº 8.987, de 13 de janeiro de 1995, quando não envolver contraprestação pecuniária do parceiro público ao parceiro privado”*. Diz-se, portanto, que a PPP é uma modalidade de concessão, também denominada concessão especial que, por sua vez, pode ser administrativa ou patrocinada.

Nesse sentido, a **Figura 4** abaixo, divulgada pelo BNDES, traz um quadro elucidativo a respeito dos modelos de desestatização, dentre os quais estão elencadas as modalidades de concessão, que serão aprofundados a seguir.



Figura 4: Tipos de Desestatização

Antes de adentrar nos tipos de concessão e suas respectivas características, há de se definir, ainda que em termos gerais, o conceito de *serviços públicos* a que faz referência o artigo 175 da CRFB/88.

2.3.1. Serviços Públicos

A Lei 13.460, de 26 de junho de 2017, que dispõe sobre a participação, proteção e defesa dos direitos do usuário dos serviços públicos da administração pública define serviço público como sendo a “*atividade administrativa ou de prestação direta ou indireta de bens ou serviços à população, exercida por órgão ou entidade da administração pública*”.

Não obstante tal definição – que, pode-se dizer, é bastante ampla – o conceito está em constante transformação, sendo, no entanto, de extrema relevância a compreensão de suas principais características. As transformações ocorridas em torno da expressão *serviços públicos* foram motivadas, em sua maioria, por razões políticas e econômicas, e não jurídicas propriamente, motivo pelo qual vislumbra-se tamanha dificuldade no enquadramento de atividades como serviço público ou atividade econômica, tal como diferenciado pela CRFB/88.

De acordo com Eros Roberto Grau, “*serviço público, diremos, é atividade indispensável à consecução da coesão social. Mais: o que determina a caracterização de determinada parcela da atividade econômica em sentido amplo como serviço público é a sua vinculação ao interesse social.*”³³

Em linhas gerais, as características principais que norteiam os serviços públicos no ordenamento jurídico brasileiro giram em torno dos seguintes traços: (i) são direcionados ao interesse coletivo; (ii) são prestados pelo Estado ou por seus agentes autorizados; e (iii) devem suprir as necessidades dos cidadãos, beneficiando os mesmos. O item (ii) citado indica, portanto, que tais serviços podem ser prestados de forma centralizada ou descentralizada – a primeira, diretamente pelos órgãos que compõem a Administração Pública e a segunda, prestados indiretamente pelo Estado, através de seus concessionários ou permissionários que atuam em seu nome – essa possibilidade está disposta no artigo 175 da CRFB/88 e será a modalidade sobre a qual nos debruçaremos a partir do próximo item.

2.3.2. Concessão Comum

Em 1995, foi promulgada a Lei nº 8.987, também conhecida como Lei das Concessões, que permitiu e passou a regular a execução de serviços públicos por agentes privados mediante regime próprio.

Por definição, concessão de serviço público é o contrato administrativo pelo qual a Administração Pública transfere à pessoa jurídica ou a consórcio de empresas a execução de certa atividade de interesse coletivo, remunerada através do sistema de tarifas pagas pelos usuários. Nessa relação jurídica, a Administração Pública assume a posição de concedente e o executor do serviço, de concessionário.³⁴

De acordo com Pedro Dias de Oliveira Netto:

um arranjo contratual celebrado com o particular para exercer uma atividade econômica reconhecida como serviço público, cujo contrato administrativo seria o instrumento apto a conferir ao particular um conjunto de direitos e obrigações, seja para resguardar a continuidade do serviço público fornecido, ou

³³ GRAU, Eros Roberto; GUERRA FILHO, Willis. *Direito Constitucional. Estudos em Homenagem a Paulo Bonavides*. 1ª ed. 2ª tir. São Paulo: Malheiros, 2001.

³⁴ CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Op. cit.*, p. 394.

até mesmo para proteger o concessionário com a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro previsto.³⁵

Pelo contorno dado ao instituto, em consonância com a definição trazida pela Lei das Concessões, o Poder Público se desonera da prestação de serviços autorrentáveis de sua titularidade em relação aos quais não tem condições financeiras ou não entende ser conveniente a sua prestação direta, de forma que seu exercício é, então, transferido a um agente privado que será remunerado pelas *tarifas* que os usuários lhes pagarão em razão da fruição do referido serviço, mantendo o Estado a titularidade e os controles públicos sobre ele.

O que a concessão implica é a transferência de um direito (o direito concedido) que é destacado de um direito da Administração. Há aí uma relação análoga à que existe entre o direito de propriedade e o direito de usufruto; o proprietário não atribui ao usufrutário o exercício do direito de propriedade: o gozo da coisa é juridicamente enquadrado num novo direito – o direito de usufruto – que deriva do primeiro. Porém, como o conteúdo do direito de usufruto ('gozo pleno e temporário de uma coisa') está incluído no conteúdo do direito de propriedade, pode dizer-se que a constituição do direito de usufruto implica a amputação de uma faculdade integrada no direito de propriedade ('o gozo pleno e exclusivo da coisa').³⁶

Apesar da delegação do serviço público à iniciativa privada, deve-se frisar que a titularidade permanece com o Estado, assim como fortes poderes de direção e fiscalização sobre a sua prestação. Tanto o é que a CRFB/88 e a Lei das Concessões se preocuparam em assegurar uma série de prerrogativas do Estado sobre o serviço concedido, tais como a de alterar as condições da prestação, encampá-lo, intervir e controlar as tarifas cobradas pela concessionária.

As concessões comuns se subdividem em *concessão simples* e *concessão precedida de execução de obra pública*. Nos termos do artigo 2º da Lei das Concessões:

Art. 2º Para os fins do disposto nesta Lei, considera-se:

I - poder concedente: a União, o Estado, o Distrito Federal ou o Município, em cuja competência se encontre o serviço público, precedido ou não da execução de obra pública, objeto de concessão ou permissão;

II - **concessão de serviço público**: a delegação de sua prestação, feita pelo poder concedente, mediante licitação, na modalidade de concorrência, à pessoa jurídica ou consórcio de empresas que demonstre capacidade para seu desempenho, por sua conta e risco e por prazo determinado;

III - **concessão de serviço público precedida da execução de obra pública**: a construção, total ou parcial, conservação, reforma, ampliação ou melhoramento de quaisquer obras de interesse público, delegada pelo poder concedente, mediante licitação, na modalidade de concorrência, à pessoa jurídica ou consórcio de empresas que demonstre capacidade para a sua realização, por sua conta e risco, de forma

³⁵NETTO, Pedro Dias de Oliveira. *As Parcerias Público-Privadas e os Novos Desafios do Setor de Infraestrutura*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018, p. 21.

³⁶ Idem, p. 67.

que o investimento da concessionária seja remunerado e amortizado mediante a exploração do serviço ou da obra por prazo determinado; (grifo nosso)

No que se refere à remuneração prevista para esse tipo de concessão, caberá ao poder público fixar a tarifa a ser paga pelos usuários dos serviços públicos³⁷. Todavia, em razão da essencialidade dos serviços públicos à sociedade, a Lei das Concessões, no parágrafo 1º do seu artigo 6º, determina que referida tarifa não poderá ter valor exorbitante, incompatível com a qualidade do serviço e com o poder aquisitivo da população:

Art. 6º Toda concessão ou permissão pressupõe a prestação de serviço adequado ao pleno atendimento dos usuários, conforme estabelecido nesta Lei, nas normas pertinentes e no respectivo contrato.

§ 1º Serviço adequado é o que satisfaz as condições de regularidade, continuidade, eficiência, segurança, atualidade, generalidade, cortesia na sua prestação e modicidade das tarifas.

Sob outra perspectiva, o dispositivo acima assegura que não haja enriquecimento indevido e desproporcional do concessionário ao mesmo tempo que seja justa, sem que reste impossibilitada a execução do serviço em questão.

Como se percebe do inciso II do artigo 2ª da Lei das Concessões, a concessão do serviço público é por prazo determinado³⁸. Assim, ao final da concessão, nos termos do inciso I, parágrafo 1º do artigo 35 e do artigo 36 da Lei das Concessões, os bens afetados ao serviço público reverterem ao poder público sem qualquer indenização, salvo aqueles que não tiverem sido amortizados – tanto os bens cuja posse é transferida ao concessionário no momento da concessão, quanto os que o concessionário incorpora ao serviço durante a execução do contrato de concessão.

Art. 35. Extingue-se a concessão por:

I - advento do termo contratual;

[...]

§ 1º Extinta a concessão, retornam ao poder concedente todos os bens reversíveis, direitos e privilégios transferidos ao concessionário conforme previsto no edital e estabelecido no contrato.

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.

³⁷ Vale ressaltar que a tarifa é devida tão somente em razão da fruição dos serviços públicos. Logo, no que tange à concessão de serviço precedida da execução de obra pública, não há qualquer remuneração pela execução da obra, tão somente pela prestação do serviço.

³⁸ “Art. 2º. (iii) II - concessão de serviço público: a delegação de sua prestação, feita pelo poder concedente, mediante licitação, na modalidade de concorrência, à pessoa jurídica ou consórcio de empresas que demonstre capacidade para seu desempenho, por sua conta e risco e **por prazo determinado**;[...].” (grifo nosso)

Nas palavras de José Virgílio,

“O contrato de concessão de serviço público normalmente prevê a reversão ao poder concedente dos bens afetos ao serviço, uma vez terminada a concessão, seja pelo decurso do seu prazo original, seja pelo seu término prematuro em decorrência de caducidade ou encampação. Em qualquer caso, a reversão assegura ao concessionário o direito à indenização pelos ativos ainda não amortizados ou depreciados (art. 36 da Lei de Concessões)”³⁹.

2.3.3. Concessão Especial – as Parcerias Público-Privadas

Conforme analisado anteriormente, a Lei das PPP representou o marco legal desta modalidade de atuação do Estado em parceria com a iniciativa privada. O Programa de Parceria Público-Privada foi implementado com o objetivo de fomentar, coordenar, regular e fiscalizar a atividades de agentes do setor privado que, na condição de colaboradores, atuam na implementação das políticas públicas, voltadas ao desenvolvimento do Estado e ao bem-estar coletivo.

A PPP nada mais é do que uma modalidade especial dos contratos de concessão. Nesse sentido, apesar da ementa do referido diploma legal referir-se à “*contratação de parceria público-privada*”, o seu artigo 2º qualifica a parceria como contrato administrativo de concessão, de forma que a denominação correta deveria ser a de *contrato de concessão especial de serviços públicos*, a fim de distingui-lo do instituto da concessão comum.

Art. 2º Parceria público-privada é o contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa.

Por definição, no entendimento de Pasin e Borges, a PPP nada mais é que um

[...] contrato que estabelece vínculo obrigacional entre as partes para a implantação e gestão de serviços e atividades do interesse público em que o financiamento e a responsabilidade pelo investimento e pela exploração incumbem, no todo ou em parte, ao ente privado, observados os princípios de eficiência, respeito aos usuários, indelegabilidade de regulação e poder de polícia, responsabilidade fiscal, transparência, repartição de riscos e sustentabilidade econômica do projeto de parceria.⁴⁰

³⁹ ENEI, José Virgílio Lopes. *Project Finance: financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, leveraged buy-outs e outras figuras afins)*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 349.

⁴⁰ PASIN, J. A. B.; BORGES, L. F. X. *A nova definição de parceria público-privada e sua aplicabilidade na gestão de infra-estrutura pública*. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 10, n. 20, dez. 2003, p. 173-196. Disponível em <www.bndes.gov.br>. Acesso em 28 out. 2019.

A PPP se reveste, portanto, (i) de um acordo de natureza contratual, resultante da manifestação volitiva da Administração Pública e do concessionário privado; (ii) da delegação do serviço de implantação e gestão de empreendimentos públicos normalmente de grande vulto – a depender da natureza do serviço, a eventual realização de obras e fornecimento de bens; (iii) do dispêndio, total ou parcial, com a prestação do serviço pela pessoa privada; (iv) do ressarcimento, pelo poder público, dos valores despendidos pelo concessionário, através de contraprestação pecuniária; e (v) do compartilhamento de riscos e ganhos entre o concedente e o concessionário.

Vale ressaltar que, nos termos do parágrafo 3º da Lei das PPP, no que se refere ao requisito da contraprestação pecuniária por parte do Estado, caso não haja tal previsão, não se configurará a modalidade de PPP, mas sim a concessão comum, a ser regulada pela Lei das Concessões.

§ 3º Não constitui parceria público-privada a concessão comum, assim entendida a concessão de serviços públicos ou de obras públicas de que trata a Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, quando não envolver contraprestação pecuniária do parceiro público ao parceiro privado.

Nas palavras do professor Aragão, as PPP podem ser conceituadas, no Direito positivo brasileiro, como sendo

[...] os contratos de delegação da construção, ampliação, reforma ou manutenção de determinada infraestrutura e da gestão da totalidade ou parte das atividades administrativas prestadas por seu intermédio, mediante remuneração de longo prazo arcada total ou parcialmente pelo Estado, fixada em razão da quantidade ou qualidade das utilidades concretamente propiciadas pelo parceiro privado à Administração Pública ou à população, admitido, adicionalmente, o aporte de recursos públicos para bens que sejam reversíveis.⁴¹

Os elementos básicos, portanto, que condicionam e caracterizam a PPP, se resumem em (i) o financiamento pela iniciativa privada, que revela o pano de fundo para o surgimento do modelo das PPP, refletindo justamente a incapacidade da máquina pública em dispor de recursos financeiros para a implementação de empreendimentos estatais; (ii) a obrigatoriedade da contraprestação pecuniária, por parte do Estado, em favor do concessionário, pela execução da obra ou do serviço; e (iii) o compartilhamento dos riscos entre os parceiros público e privado.

⁴¹ ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Op. cit.*, p. 75

Assim, cabe ao parceiro privado a obrigação de aportar o investimento para a consecução do projeto, seja com recursos próprios, seja através de recursos obtidos junto a outras entidades do setor público ou privado, de forma que, em contrapartida, o Estado deverá garantir a sua remuneração a partir de uma contraprestação pecuniária, sem prejuízo de eventuais tarifas.

Selando essa parceria, o poder concedente deverá solidarizar-se com o parceiro privado no caso de eventual ocorrência de prejuízos ou outra forma de déficit, ainda que tal consequência tenha causas imprevisíveis (tais como caso fortuito, força maior e fato do príncipe) – trata-se de um mecanismo para não afastar eventuais parceiros privados se fosse apenas seu o risco do empreendimento.

Portanto, as PPP são contratos entre a Administração Pública e a iniciativa privada, de longo prazo, em que são estabelecidos vínculos jurídicos para a implantação ou gestão, no todo ou em parte, de serviços, obras, empreendimentos e atividades de interesse público, em que o financiamento e a responsabilidade pelo investimento cabem ao parceiro privado, incumbindo ao governo o pagamento de contraprestação pecuniária, como se fosse um contrato de prestação de serviços. Nesses contratos, no entanto, devem ser observados princípios tais quais os da eficiência, indelegabilidade de regulação e poder de polícia, responsabilidade fiscal, repartição de riscos e sustentabilidade econômica do projeto de parceria.

Como será melhor abordado a seguir, a concessão especial subdivide-se em concessão patrocinada e concessão administrativa.

2.3.3.1. Concessão Patrocinada

Como abordado anteriormente, a concessão patrocinada é uma modalidade da concessão especial de serviços públicos. Esta, por sua vez, se caracteriza pelo fato de o concessionário perceber recursos de duas fontes: (i) uma decorrente do pagamento das respectivas tarifas pagas pelos usuários do serviço público prestado e (ii) outra, de caráter adicional, oriunda da contraprestação pecuniária devida pelo poder concedente ao particular contratado – por essa razão, essa modalidade também poderia ser denominada de concessão

subsidiada, subvencionada ou, em alguns casos, de receita ou lucratividade mínima assegurada⁴².

Nos termos do artigo 2º, §1º da Lei das PPP:

Art. 2º Parceria público-privada é o contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa.

§ 1º Concessão patrocinada é a concessão de serviços públicos ou de obras públicas de que trata a Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, quando envolver, **adicionalmente à tarifa** cobrada dos usuários **contraprestação pecuniária do parceiro público ao parceiro privado**. (grifo nosso)

Ao pressupor a complementação da tarifa com a contraprestação pecuniária por parte do Estado, esse modelo de concessão especial de serviço público serve a 2 propósitos imediatos, nas palavras de Fernando Guimarães:

[...] (a) vestir juridicamente arranjos contratuais que tenham por objeto concessões de serviços públicos cuja receita tarifária e outras receitas ancilares se mostrem insuficientes a custear a prestação do serviço público (o que supõe considerar o custo operacional da concessão mais o lucro do concessionário), recorrendo-se às contraprestações pecuniárias da Administração como meio a permitir a viabilidade econômico-financeira da concessão concretamente projetada; e (b) calibrar o nível de risco envolvido em certos projetos de infraestrutura e de serviço público, permitindo, com a participação do Poder Público [...] na remuneração do concessionário, mitigar riscos que tornariam as possibilidades de financiamento pelo capital privado pouco atrativas.⁴³

A diferença que reside, portanto, em relação às concessões comuns é que, na modalidade patrocinada, o ente privado é remunerado, ao mesmo tempo, com tarifas pagas pelos usuários e verbas do próprio Estado. Nesta modalidade, a Administração Pública delega a execução de serviços que geram a criação, recuperação e expansão de infraestrutura⁴⁴.

Vale ressaltar que, conforme dispõe o *caput* e o parágrafo 1º do artigo 7º da Lei das PPP, a remuneração pelo Poder Público é apenas devida quando o serviço objeto da concessão se tornar total ou parcialmente disponível, razão pela qual todo e qualquer gasto prévio à disponibilização do serviço correrá exclusivamente por conta do agente privado.

Art. 7º A contraprestação da Administração Pública será obrigatoriamente precedida da disponibilização do serviço objeto do contrato de parceria público-privada.

⁴² ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Op. cit.*, p. 639.

⁴³ GUIMARÃES, Fernando Vernalha. *Parceria público-privada*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 99.

⁴⁴ *Idem*, p. 99.

§ 1º É facultado à administração pública, nos termos do contrato, efetuar o pagamento da contraprestação relativa a parcela **fruível** do serviço objeto do contrato de parceria público-privada. (Incluído pela Lei nº 12.766, de 2012) (grifo nosso)

2.3.3.2. Concessão Administrativa

A segunda modalidade é a concessão administrativa, assim considerada como o contrato em que a cobrança de tarifas é inviável econômica ou socialmente, sendo juridicamente vedada, a exemplo da cobrança pelos serviços públicos no âmbito da saúde e educação ou, ainda, porque o único usuário do serviço a ser prestado é o próprio Estado⁴⁵. Não se fala, portanto, na existência de complementação de tarifa – inexistente, sim, qualquer tipo de tarifa devida pelos eventuais usuários, cabendo o ônus totalmente à máquina estatal.

Nos termos do §2º do artigo 2º da Lei das PPP:

Art. 2º Parceria público-privada é o contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa.

§ 2º Concessão administrativa é o contrato de prestação de serviços de que a Administração Pública seja a usuária direta ou indireta, ainda que envolva execução de obra ou fornecimento e instalação de bens.

Carlos Ari Sundfeld⁴⁶ define as concessões administrativas como sendo os contratos de prestação de serviços de que a Administração Pública é usuária, mediata ou imediata, em que: (i) há investimento do concessionário na criação da infraestrutura relevante; (ii) o preço é pago periódica e diferidamente pelo concedente em um prazo longo, permitindo a amortização dos investimentos e o custeio; e (iii) o objeto não se restringe à execução de obra ou ao fornecimento de mão-de-obra e bens (estes, se existirem, deverão estar vinculados à prestação de serviços) – tem que haver, portanto, a gestão do bem, isto é, a prestação de serviços através dele⁴⁷.

Enquanto o objeto das concessões patrocinadas restringe-se aos serviços públicos econômicos, o das concessões administrativas tem como possível objeto um leque bem mais amplo de atividades administrativas – tais como serviços públicos sociais, atividades

⁴⁵ ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Op. cit.*, p. 643.

⁴⁶ SUNDFELD, Carlos Ari. *Projetos de Lei de Parcerias Público-Privadas. Análise e Sugestões*, mimeo., 2004.

⁴⁷ “Por exemplo, a parceria público-privada não poderá ter por objeto só a construção de um hospital ou de uma escola porque, nesse caso, haveria contrato de empreitada regido pela Lei nº 8.666; após a construção da obra deverá haver a prestação de serviço de que a Administração seja usuária direta ou indireta” (DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Parcerias na Administração Pública*, 5ª ed., Atlas: São Paulo, 2005, p. 167).

preparatórias ou de apoio ao exercício do poder de polícia e atividades internas da Administração Pública.

Nas palavras de Paulo Modesto,

[...] na verdade, a participação de entidades privadas na prestação de serviços sociais, autorizada expressamente pela Constituição (v.g., arts. 199, 202, 204, I; 209, 216, §1º; 218, §4º; 225), não apenas é pragmática como pode ser percebida como uma das respostas consequentes à crise do aparelho do Estado no âmbito da prestação dos serviços sociais. [...] Nestes casos, não prover diretamente não quer dizer tornar-se irresponsável perante essas necessidades sociais básicas ou negar o direito fundamental à saúde, à educação, à defesa do meio ambiente, à pesquisa científica e tecnológica. [...] O Estado contemporâneo continua executor, regulador, fiscalizador e financiador de serviços sociais, mas pode contar também com mecanismos de parceria ágeis para ampliar a sua capacidade de assegurar a efetiva fruição dos direitos sociais básicos.⁴⁸

2.4. Estruturação das Parcerias Público-Privadas

A Lei das PPP traz, ainda, algumas peculiaridades que tornam o objeto desta modalidade ainda mais específico e delineado, sendo-lhe atribuída uma estruturação bastante característica. Na estruturação de ambas as modalidades – patrocinada ou administrativa –, é fundamental (i) a figura de um agente financiador, (ii) a prestação de garantias adequadas e (iii) a alocação e mitigação de riscos do empreendimento para um resultado positivo da parceria público-privada.

Dentre os requisitos e vedações do instituto, o referido diploma legal, no inciso I, II e III do parágrafo 4º do artigo 2º e do inciso I do artigo 5º, delimita que as PPP (i) devem ter valor igual ou superior a R\$10 milhões, (ii) prazo igual ou superior a 5 anos, não podendo ultrapassar o período de 35 anos, incluindo eventuais prorrogações e (iii) devem ter como objeto serviços específicos. Estas limitantes, portanto, são requisitos que devem ser preenchidos para o enquadramento dos projetos de infraestrutura nos moldes das PPP.

§ 4º É vedada a celebração de contrato de parceria público-privada:

I - cujo valor do contrato seja inferior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais); (Redação dada pela Lei nº 13.529, de 2017)

II – cujo período de prestação do serviço seja inferior a 5 (cinco) anos; ou

III – que tenha como objeto único o fornecimento de mão-de-obra, o fornecimento e instalação de equipamentos ou a execução de obra pública.

⁴⁸ MODESTO, Paulo. *O direito administrativo do terceiro setor: a aplicação do direito público às entidades privadas sem fins lucrativos*. Revista de Direito da Procuradoria Geral, Rio de Janeiro, 2012.

Art. 5º As cláusulas dos contratos de parceria público-privada atenderão ao disposto no art. 23 da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, no que couber, devendo também prever:

I – o prazo de vigência do contrato, compatível com a amortização dos investimentos realizados, não inferior a 5 (cinco), nem superior a 35 (trinta e cinco) anos, incluindo eventual prorrogação;

Um ponto relevante na estruturação das PPP reside na obrigatoriedade de constituição de uma sociedade de propósito específico, que será responsável por implementar o projeto, conforme dispõe o artigo 9º da Lei das PPP. Através dessa configuração organizacional, o projeto a ser executado passa a ser totalmente isolado de quaisquer outras atividades eventualmente desempenhadas pelo concessionário – esse conceito será melhor desenvolvido no próximo capítulo.

Art. 9º Antes da celebração do contrato, deverá ser constituída sociedade de propósito específico, incumbida de implantar e gerir o objeto da parceria.

O legislador buscou, através destas normas, fazer com que as PPP não fossem banalizadas, reservando-as apenas para grandes projetos de infraestrutura, inclusive em razão do limite de 1% a 5% da receita corrente líquida que cada ente tem para o conjunto de suas PPP, nos termos dos artigos 22 e 28 da Lei das PPP, de modo que sua implementação deve ser feita de forma planejada e estabelecendo prioridades.

Art. 22. A União somente poderá contratar parceria público-privada quando a soma das despesas de caráter continuado derivadas do conjunto das parcerias já contratadas não tiver excedido, no ano anterior, a 1% (um por cento) da receita corrente líquida do exercício, e as despesas anuais dos contratos vigentes, nos 10 (dez) anos subsequentes, não excedam a 1% (um por cento) da receita corrente líquida projetada para os respectivos exercícios.

Art. 28. A União não poderá conceder garantia ou realizar transferência voluntária aos Estados, Distrito Federal e Municípios se a soma das despesas de caráter continuado derivadas do conjunto das parcerias já contratadas por esses entes tiver excedido, no ano anterior, a 5% (cinco por cento) da receita corrente líquida do exercício ou se as despesas anuais dos contratos vigentes nos 10 (dez) anos subsequentes excederem a 5% (cinco por cento) da receita corrente líquida projetada para os respectivos exercícios. (Redação dada pela Lei nº 12.766, de 2012)

2.5. O Compartilhamento de Riscos entre os Setores Público e Privado

No que compete às PPP, é importante aprofundarmos o requisito de compartilhamento dos riscos decorrentes do empreendimento entre os agentes público e privado, uma vez que haverá sempre uma repartição específica de riscos amoldada à peculiaridade do escopo da parceria.

Nas concessões comuns, por exemplo, a utilização do serviço público que permita um retorno ao concessionário é um risco inerente do negócio que deverá ser suportado pelo próprio ente privado. O Estado poderá ser responsabilizado apenas nas hipóteses de fatos imprevisíveis ou para os quais deu causa, devendo, para tanto, arcar conjuntamente com os prejuízos sofridos.

As PPP, por sua vez, permitem uma divisão de riscos entre os parceiros público e privado maior do que a meramente direcionada a fatos imprevisíveis ou de *jus imperii*, admitindo uma manutenção da equação econômico-financeira diferente da tradicionalmente aplicável aos contratos administrativos em geral.

Segundo a classificação proposta por Bing *et al.*⁴⁹, os projetos de PPP possuem 3 níveis de risco: *macro*, *meso* e *micro*. O primeiro nível, *macro*, compreende aqueles riscos exógenos ao projeto, estando geralmente associados às condições políticas, econômicas, sociais e ambientais que podem afetá-lo. O nível *meso* consiste nos riscos cuja origem e consequência estão restritas aos limites do projeto, sendo, portanto, endógenos ao sistema – esse nível compreenderia o problema de implementação das PPP e questões relacionadas à demanda, localização, construção e *design*. O nível *micro*, por fim, corresponde aos riscos encontrados no relacionamento entre as partes no processo de licitação.

A Lei das PPP, no entanto, não indica os pormenores de qual seria a divisão de riscos que caracterizaria a concessão especial – essa especificação é atribuída ao contrato administrativo, o qual deverá prever a repartição objetiva dos riscos entre as partes caso a caso. Vejamos:

Art. 4º. Na contratação de parceria público-privada serão observadas as seguintes diretrizes:
[...]
VI – repartição objetiva de riscos entre as partes.

Art. 5º As cláusulas dos contratos de parceria público-privada atenderão ao disposto no art. 23 da Lei 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, no que couber, devendo também prever:
[...]
III – a repartição de riscos entre as partes, inclusive os referentes a caso fortuito, força maior, fato do príncipe e álea econômica extraordinária.

⁴⁹ BING, L. et al. *The allocation of risk in PPP/PFI construction projects in the UK. International Journal of Project Management*, [S. l.], v. 23, 2005, p. 25-35. Disponível em <<http://www.sciencedirect.com>> Acesso em: 28 out. 2019.

Assim, ainda que cada PPP promova uma repartição de riscos específica a depender de suas particularidades, em todo caso será necessária a prestação de garantias de execução suficientes e compatíveis com os ônus suportados por cada parceiro envolvido.

Pode-se dizer, inclusive, que o compartilhamento de responsabilidade por certo risco, em proporções arbitradas racionalmente no contrato, é uma técnica de manter o incentivo de ambas as partes à adoção de medidas mitigadoras no que tange ao empreendimento.

3. O *PROJECT FINANCE* COMO FERRAMENTA DE FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE INFRAESTRUTURA

Como visto acima, os projetos de infraestrutura, especialmente aqueles que envolvem a construção, reforma ou ampliação de obras públicas, bem como a prestação de serviços públicos (nos diversos setores de saneamento, energia elétrica, transportes e logística, por exemplo) demandam vultosos recursos que, na maioria das vezes, não estão disponíveis para o Estado – sequer para a iniciativa privada, quando a ela é concedida, através de licitação.

Urge, portanto, uma solução alternativa que viabilize a execução do projeto, isto é, a obtenção de recursos no mercado para o seu financiamento. Em primeiro momento, a resposta parece simples – um empréstimo junto ao sistema bancário. Contudo, como será melhor demonstrado neste capítulo, deve-se ter em mente que normalmente o prazo de maturação do projeto é longo, de forma que o seu desenvolvimento poderia ficar inviabilizado na medida em que os investidores (aqueles que aplicaram recursos na aquisição de ações e/ou as entidades bancárias) não teriam um retorno imediato – sem falar nos riscos inerentes envolvidos no projeto.

3.1. Antecedentes

Como abordado no primeiro capítulo, inicialmente, o setor de infraestrutura apresentava um histórico de ser operado através de empresas estatais que obtinham financiamentos com garantia dos tesouros federal, estaduais e municipais. Contudo, a quebra da máquina estatal no início dos anos 1980 paralisou o apoio aos projetos estatais de investimento ou de manutenção.

Em relação aos investimentos privados, eram exigidas garantias reais em montante suficiente para cobrir o repagamento dos empréstimos e os custos processuais de cobrança, além do comprometimento do limite de crédito e do balanço do grupo privado patrocinador com o endividamento decorrente dos empréstimos para seus projetos. Observa-se, neste cenário, um beco sem saída em infraestrutura – ambos os setores, público e privado, encontravam-se de mãos atadas para dar início a um projeto de infraestrutura.

Foi nesse contexto que a temática de *project finance* começou a ser pensada pelo BNDES, nos início dos anos 90, em decorrência do impasse para a concessão de financiamentos para o setor de infraestrutura. Foi a partir da era das privatizações, coincidindo com a intensificação do processo de globalização, que o financiamento de projetos encontrou um ambiente propício à sua adoção e disseminação no Brasil.

Os conceitos de *project finance* já eram desenvolvidos no mundo anglo-saxão desde o fim da Segunda Guerra Mundial e adotados pelas agências multilaterais a partir de uma visão de que “*o conforto das partes envolvidas deveria ser construído a partir de uma construção financeira e jurídica calcada na realização de um fluxo de caixa previsível em uma sociedade segregada de seu grupo original, para controle de sua realização pelas partes interessadas*”⁵⁰.

Há relatos, inclusive, de que o financiamento baseado no fluxo de caixa seria uma técnica ainda mais antiga, tendo sua origem no século VII, no comércio europeu⁵¹. Nas grandes navegações ibéricas, nas Cruzadas e nas expedições inglesa e holandesa das Companhias das Índias, nas quais a burguesia mercantil financiava os grandes empreendimentos de exploração, os investimentos eram feitos através de instrumentos creditícios bancários, tendo como retorno e garantia as especiarias encontradas ao longo das expedições, ou seja, o fluxo de recursos gerados pelo próprio projeto – tal como veremos que acontece no *project finance*⁵².

⁵⁰ CARVALHO, André Castro; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes. *Manual de project finance no direito brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

⁵¹ Blank, F. (2008). *Teoria de opções reais em project finance e parceria público-privada: Uma aplicação em concessões rodoviárias*. Tese de Mestrado em Engenharia Industrial –Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 200 pp.

⁵² Faria, 2003, Harris, Krueger, Esty, 2003, e Borges, 2005, citados por Chagas, E. (2006). *Project finance no setor elétrico brasileiro: Um estudo de caso da usina hidrelétrica de Barra Grande*. Tese de Mestrado em Administração - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Fato é que o *project finance*, nos moldes em que conhecemos hoje, desenvolveu-se há cerca de 40 anos na Inglaterra, com o intuito de possibilitar a exploração de petróleo e gás nas plataformas do Reino Unido⁵³.

Antes de adentrar nas características que norteiam a aplicação do *project finance* no atual cenário brasileiro, deve-se esclarecer a diferenciação desse instituto para um financiamento convencional para só então compreender a especial relevância desse arranjo financeiro para o desenvolvimento de projetos de infraestrutura.

3.2. Modalidades de Financiamento de Projetos

Qualquer empréstimo concedido em favor de um empreendimento poderia ser considerado, em sentido amplo, como um financiamento de projeto. Contudo, tal concepção não pode ser confundida com o financiamento de projeto que será apresentado neste trabalho – o financiamento de projeto em sentido estrito, denominado *project finance*, o qual é um tipo negocial dotado de características próprias delineadas pela prática comercial, conforme será demonstrado neste capítulo.

3.2.1. Corporate Finance

Inicialmente, cumpre demonstrar por que o *project finance* é uma modalidade de financiamento que se distingue da abordagem tradicional e que, por isso, não deve ser confundido com o *corporate finance*, ainda que ambos sejam empregados para viabilizar determinado projeto empresarial.

O *corporate finance* é o conhecido financiamento convencional concedido a uma determinada sociedade desejosa de empreender certo projeto que, por sua vez, não possui capital próprio necessário para tal. Sua principal característica, do ponto de vista da instituição financeira credora ou outro financiador externo, é o risco de crédito da sociedade, pautada na análise da capacidade de pagamento que reflete o patrimônio geral da sociedade, o seu nível de endividamento, o seu histórico de crédito e as suas perspectivas futuras. No

⁵³ ENEI, José Virgílio Lopes. *Op. cit.*, p. 88.

corporate finance, portanto, o projeto para o qual se busca o financiamento é apenas mais um entre todas as atividades exercidas pela sociedade.

Ademais, o empréstimo é concedido à sociedade sem qualquer preocupação quanto ao sucesso do empreendimento ou à aplicação dos recursos, de forma que, nessa mesma lógica, a estruturação de garantias, quando existente, tende a recair principalmente sobre a empresa e não sobre o projeto.

Sob a perspectiva da sociedade empreendedora, esta estará obrigada a efetuar a amortização do empréstimo e dos juros correspondentes independentemente do sucesso do empreendimento, devendo o seu patrimônio geral responder por essa obrigação. Assim, a companhia deverá refletir o empréstimo como um endividamento adicional em seu balanço patrimonial, o que implicará no aumento de seu risco de crédito na percepção de novos credores, afetando, por fim, sua capacidade de tomar novos financiamentos.

3.2.2. Project Finance

Além do financiamento convencional conforme descrito acima, a sociedade empreendedora pode optar por obter os recursos necessários ao seu projeto a partir da modalidade do financiamento de projetos - o *project finance*. Para tanto, a partir deste capítulo, o termo *financiamento de projetos* será utilizado tão somente em seu sentido estrito.

Por carecer de qualquer definição normativa, deve-se recorrer ao entendimento dos mais diversos autores que tratam sobre o tema, tal como Chagas, E., que define que

O Project Finance é, fundamentalmente, uma modalidade de estruturação financeira de projetos, muito usada para **grandes investimentos de infraestrutura**, na qual o fluxo de caixa do projeto é a principal fonte de pagamento do serviço e da amortização do capital de terceiro.⁵⁴ (grifo nosso)

Vale ressaltar, em linha com o trecho destacado acima, que, não coincidentemente, o financiamento de projetos no Brasil desenvolveu-se originariamente no setor de infraestrutura.

⁵⁴ Chagas, E. (2006). *Project finance no setor elétrico brasileiro: Um estudo de caso da usina hidrelétrica de Barra Grande*. Tese de Mestrado em Administração - Pontífica Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, p. 13.

Farrell⁵⁵ refere-se ao *project finance* como o financiamento de um projeto, por uma entidade patrocinadora, no qual os fluxos de caixa gerados pelo projeto servem como fonte de recursos para a amortização do empréstimo e os ativos do empreendimento como garantia de pagamento - ou seja, a garantia do financiamento contratado se encontra dentro do próprio projeto⁵⁶.

Em termos gerais, o *project finance* deve ser entendido como mecanismo que permite que o desenvolvimento de um projeto ocorra mediante a obtenção de um financiamento contratado, para uma sociedade especialmente constituída, a SPE, o qual será amortizado a partir da receita gerada pelo próprio empreendimento, segregando-se os riscos inerentes à exploração daquela atividade.

Para a concessão do financiamento pelo credor, este analisará a viabilidade econômica e a probabilidade de sucesso do projeto, isto é, sua capacidade de geração de receitas⁵⁷, e não o risco de crédito da sociedade empreendedora - como ocorre em financiamentos convencionais. Isso porque é o próprio projeto que deverá trazer retorno para a amortização do empreendimento, de forma que, para tanto, os recursos deverão ser aplicados estritamente em benefício do projeto e em exata consonância com o plano de investimento previamente acordado.

Outra importante característica do *project finance* reside na questão da alocação dos riscos do projeto. Segundo Carvalho,

[...]os fluxos de caixa são a principal origem de recursos do autofinanciamento e, por essa razão, os subsistemas jurídicos que compõem o *Project Finance* têm por objetivo a obtenção e a preservação destes fluxos, através da limitação de responsabilidade e da **alocação eficiente de riscos entre os participantes**. O *Project Finance* é um sistema adequado exclusivamente para empreendimentos cuja rentabilidade seja capaz de suportar o período de carência inicial do projeto, os altos custos da fase pré-operacional e ainda dar retorno ao capital aplicado pelos investidores e patrocinadores.⁵⁸ (grifo nosso)

⁵⁵ Farrell, L. M., (2003). *Principal-agency risk in project finance*. *International Journal of Project Management*, 21: 547-561.

⁵⁶ Carvalho, A. (2005). *Project finance*. Tese de Mestrado em Direito – Faculdade de Direito Milton Campos, Belo Horizonte, 111 pp.

⁵⁷ A depender do caso, o credor poderá considerar o valor dos ativos empregados no projeto (tais como equipamentos) se acreditar na existência de um mercado no qual estes possam ser vendidos em caso de liquidação da sociedade empreendedora.

⁵⁸ Carvalho, A. (2005). *Op. cit.*, 111 pp.

Para entender melhor as características que imprimem toda a eficiência e adequação do instituto aos projetos de infraestrutura, deve-se, para tanto, compreender sua estruturação, a partir da qual suas especificidades serão melhor demonstradas.

Antes, no entanto, cumpre demonstrar, na **Figura 5 e Tabela 1** abaixo, um esquema comparativo em relação à alocação dos recursos, seguido de um quadro comparativo que evidencia as principais diferenças entre o *corporate finance* e o *project finance* – algumas das quais serão melhor apresentadas no próximo capítulo.

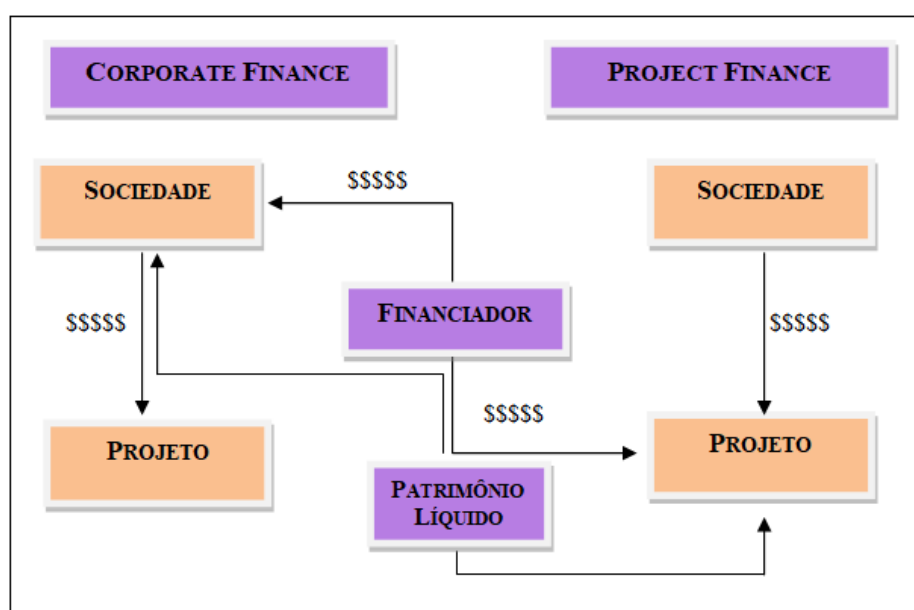


Figura 5 - Recursos no *Corporate Finance* e no *Project Finance*

CRITÉRIOS	CORPORATE FINANCE	PROJECT FINANCE
EMPREENDIMENTO	Desenvolvido e explorado em conjunto com as demais atividades e negócios da sociedade empreendedora	Desenvolvido e explorado segregadamente, sem influência dos demais negócios carreados pelo patrocinador
PERSONALIDADE JURÍDICA	O empreendimento é desprovido de personalidade jurídica própria, sendo uma dentre várias atividades conduzidas pela sociedade empreendedora	O empreendimento é personalizado mediante a constituição de uma sociedade de propósito específico
FINANCIAMENTO EXTERNO	Possível através da análise do risco de crédito da sociedade empreendedora por parte do financiador. Em caso de eventual execução, recorre-se a todo o patrimônio da sociedade	Possível através da análise da viabilidade e sucesso do empreendimento. Em caso de eventual execução, o financiador não pode alcançar o patrimônio geral do patrocinador, mas tão somente os ativos e receitas do projeto
GARANTIAS AO	Como todo o patrimônio da sociedade empreendedora responde por suas dívidas, via de regra, não há necessidade de	Garantias reais sobre os ativos e receitas vinculados ao empreendimento. Patrocinador

FINANCIADOR	garantias reais ou pessoais, embora estas possam ser exigidas	pode outorgar garantia apenas na forma de penhor das ações da sociedade do projeto
FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO	Gerente tem amplo arbítrio com relação à alocação do fluxo de caixa líquido. Os fluxos de caixa se misturam e depois são alocados de acordo com a política corporativa	Os gerentes têm arbítrio limitado com relação à alocação do fluxo de caixa. Em decorrência de disposição contratual, o fluxo de caixa líquido deve ter distribuídos aos investidores de capital no projeto
INSTRUMENTALIZAÇÃO JURÍDICA	Um contrato pode ser suficiente	Necessariamente uma rede de contratos coligados
RISCOS	Diversificado em função das diversas atividades e negócios. Ganhos em uma atividade da sociedade empreendedora podem compensar perdas em outras	Específico ao empreendimento. Resultados, ganhos ou perdas, não se comunicam com outras atividades da sociedade patrocinadora. Necessidade de alocação clara dos riscos mediante contratos de longo prazo.
GESTÃO	Única para todos os negócios da sociedade empreendedora. Pouca influência do financiador externo	Específica para o empreendimento. Monitoramento e fiscalização intensa dos financiadores externos.

Tabela 1 - Quadro Comparativo: Características *Corporate Finance* vs. *Project Finance*

3.3. Estruturação do *Project Finance* e Participantes

Para que seja possível a implementação do *project finance*, é necessária uma estruturação específica que viabilize o arranjo financeiro proposto. Para tanto, ao optar por levantar os recursos necessários para o desenvolvimento de um projeto de infraestrutura, a sociedade empreendedora, agora chamada de patrocinadora ou *sponsor*, deverá constituir uma nova sociedade, por ela controlada, para explorar o projeto, isolando-a de suas demais atividades – é a SPE.

A SPE, portanto, será a captadora dos recursos necessários para a realização dos investimentos exigidos na implantação do projeto, ficando encarregada de explorar os serviços objeto do empreendimento. No direito brasileiro, em virtude da prevalência dos aspectos institucionais das sociedades por ações (se comparados com os aspectos contratuais de outros tipos de sociedade), o usual é fazer com que a SPE seja constituída como uma S.A..

A acionista patrocinadora poderá aportar na nova sociedade apenas parte do capital necessário à realização do projeto. O restante, por sua vez, será solicitado pela SPE, em seu próprio nome, perante a instituição financeira credora, se for o caso. É a partir desse mecanismo que fica definido que o empreendimento será desenvolvido e explorado

segregadamente, sem qualquer influência dos demais negócios carreados pela sociedade patrocinadora.

Uma vez que se trata de uma sociedade recém constituída, tão somente para o desenvolvimento daquele projeto, a SPE não terá qualquer histórico de operações e de crédito, de forma que o credor não terá qualquer acesso ao seu patrimônio e crédito geral, senão ao capital já subscrito naquela. A decisão de crédito do mutuante, portanto, será baseada unicamente na probabilidade de sucesso do empreendimento considerado, isto é, na sua capacidade de geração de receitas que lhe permitam, após o pagamento dos seus custos e despesas operacionais, pagar o financiamento e os juros correspondentes⁵⁹.

Por não ser possível avaliar o risco de crédito da SPE, o credor assume os altos riscos inerentes ao desenvolvimento do projeto uma vez que a liquidação do financiamento depende diretamente do resultado gerado pelo empreendimento, por meio de suas receitas e fluxo de caixa.

Logo, na definição de John D. Finnerty, tal estrutura inicial permite a captação de recursos para financiar um projeto com capital economicamente separável, no qual o provedor dos recursos vê o fluxo de caixa (também chamado de *cash flow*) do empreendimento como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seu empréstimo e fornecer o retorno sobre seu capital investido no projeto⁶⁰.

Em razão dos altos riscos assumidos pelo credor – deveras maior do que num empréstimo convencional -, este acaba por exigir não só uma taxa de juros superior àquela oferecida aos clientes de menor risco de crédito, como também a assunção de uma série de compromissos por parte da SPE, de forma a tentar reduzir o risco do negócio e tantos outros que puderem ser mitigados. Dentre eles, há de se falar na obrigação de (i) destinação dos recursos financiados exclusivamente em benefício do projeto, em total conformidade com o plano de investimento inicialmente negociado quando da contratação do empréstimo, (ii) celebração de contratos que transfiram parte dos riscos aos prestadores de serviço, fornecedores, consumidores e outras partes envolvida no projeto e (iii) a submissão da SPE a

⁵⁹ ENEI, José Virgílio Lopes. *Op. cit.*, p. 65.

⁶⁰ FINNERTY, John D. *Project finance: engenharia financeira baseada em ativos*. Trad. port. Bazán Tecnologia e Linguística, sob a supervisão de Eduardo Fortuna. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999, p. 2 *apud* ENEI, José Virgílio Lopes. *Op. cit.*, p. 22

um esquema de monitoramento e fiscalização por parte do financiador, além das garantias específicas do projeto.

Nesse sentido, podem ser destacados 4 traços característicos desse tipo negocial, quais sejam: (i) a segregação do empreendimento, (ii) o financiamento garantido pelo empreendimento, (iii) a rede de contratos (contratos coligados celebrados com o objetivo de alocar responsabilidades e riscos de forma clara conforme aptidão de cada parte do projeto) e (iv) a alavancagem financeira a partir do emprego de capital de terceiros.

Na estruturação do *project finance*, há o que chamamos de contratos coligados. Por definição, rede de contratos coligados é aquela em que há a alocação dos riscos às diversas partes envolvidas no empreendimento, visando permitir que o patrocinador ou a SPE capte recursos para o desenvolvimento e a exploração de um empreendimento segregado, oferecendo como garantia ao credor, de forma exclusiva ou preponderante, as receitas e bens do próprio empreendimento financiado. Percebe-se, portanto, que os contratos coligados são a base da estrutura do *project finance*, sendo vital para sua eficácia.

É a partir desta rede coligada de contratos que é possível identificar os participantes do *project finance*: o patrocinador, a SPE, os fornecedores, compradores e empresas independentes (engenheiros, advogados, consultores financeiros e de seguros) entre outros a depender das especificidades do arranjo estruturado.

Na **Tabela 2** abaixo é possível observar os contratos principais que norteiam o financiamento de projetos, possibilitando a alocação dos riscos do empreendimento entre os diversos participantes:

REDE DE CONTRATOS COLIGADOS	
FINANCIAMENTO	Contrato de Financiamento ou Empréstimo / <i>Loan Agreement</i> (Financiamentos estrangeiros)
GARANTIAS DO PROJETO	Penhor de Ações da SPE outorgado pela sociedade patrocinadora; Penhor de Equipamentos; Alienação Fiduciária de Imóveis; Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios;
GARANTIA DE TERCEIROS	Fiança Bancária
GARANTIA DO PATROCINADOR	Contrato de Aporte de Capital / <i>Equity Support Agreement</i>

CONTRATOS DO PROJETO	Contrato de Construção / <i>Engineering, Procurement and Construction Agreement(EPC)</i> ; Contrato de Operação e Manutenção / <i>Operation and Maintenance Agreement (O&M)</i> ; Contratos de Fornecimento de Matéria-Prima e Insumos.
CONTRATOS DIVERSOS	Contrato de Compartilhamento de Garantias / <i>Intercreditor Agreement</i> ; Contrato de Depósito; Contrato de Monitoramento / <i>Monitoring Agreement</i> .

Tabela 2- Contratos principais que norteiam o financiamento de projetos

Vale ressaltar que além dos recursos obtidos junto ao financiador, é possível que a sociedade patrocinadora também aporte recursos na SPE para o desenvolvimento do projeto. Fala-se, portanto, em financiamento de projeto *limited recourse*, quando há tal participação do patrocinador, ou *non-recourse*, quando os recursos são exclusivamente provenientes do credor. Os recursos do patrocinador, quando aplicável, devem ser sempre “*limited*”, pois um financiamento com recurso integral ou ilimitado ao patrocinador não será um financiamento de projetos, mas uma modalidade tradicional de financiamento.

Observe, na **Figura 6** abaixo, a estrutura básica de um *project finance*:

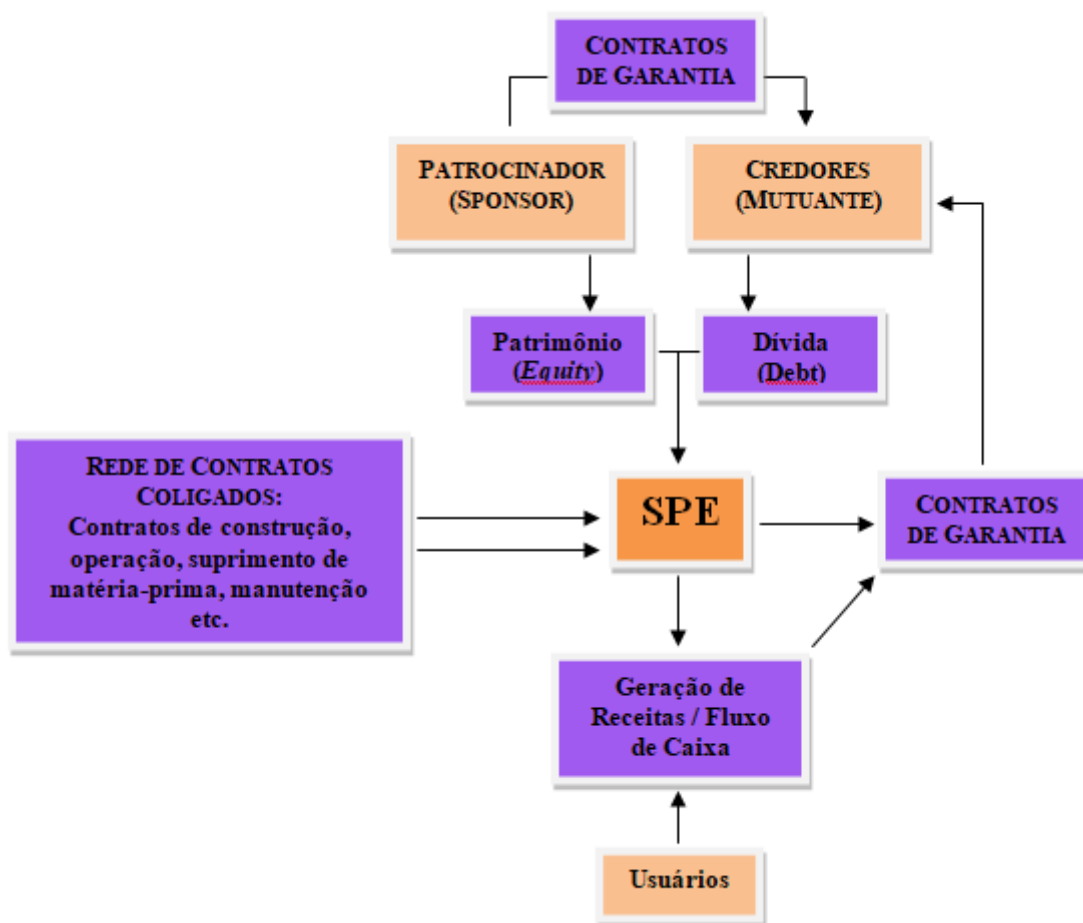


Figura 6 - Estruturação básica do *Project Finance*

Com as características expostas acima, pode-se concluir o *project finance* perpassa por 3 momentos: desenvolvimento da estrutura, construção e operação. Na primeira fase, quando escolhida a utilização desta modalidade de financiamento, é definida a estrutura da operação e toda a rede de contratos que a regulará, em relação ao patrimônio e dívida do projeto, personificado pela SPE. Na fase seguinte, o *project finance* é fechado e o projeto em si é desenvolvido. Por fim, no último momento, o projeto passa a operar comercialmente, produzindo receitas – aqui, portanto, o empreendimento começa a gerar os fluxos de caixa que assegurarão o pagamento do financiamento.

3.4. Alocação e mitigação dos riscos do empreendimento: arranjos de garantia

O investimento em um projeto de infraestrutura demanda valores vultosos e, conseqüentemente, riscos expressivos – ainda maiores consideradas as particularidades da

modalidade de financiamento e, especialmente, o fato de que, por se tratar de um novo empreendimento, não há qualquer histórico sobre rentabilidade e longevidade do mesmo.

Assim, acontecimentos adversos potenciais constituem riscos de um projeto. Segundo a definição do PMBOK46 (2000), o “risco de um projeto é uma condição ou evento incerto que, se ocorrer, tem u efeito positivo ou negativo em um objetivo do projeto. O risco tem uma causa e, se ocorrer, uma consequência.”

Conforme a **Tabela 3** abaixo, há diversos tipos de risco no desenvolvimento de projetos de infraestrutura, tais como o risco de construção, de operação, de mercado, político, financeiro, ambiental e regulatório. Ou seja, riscos inerentes ao empreendimento e riscos decorrentes de fatores externos. A partir da análise de classificação do risco, são definidos aqueles que deverão ser suportados por cada participante.

R I S C O S	CONSTRUÇÃO	Contrato de Construção (EPC) e suas implicações: prazos, confiabilidade, desempenho etc.
	OPERAÇÃO	Gerenciamento do projeto, abastecimento de fornecedores, falha nas operações, alavancagem operacional etc.
	MERCADO	Perspectiva de demanda do produto do empreendimento, estimativa de preços estabelecidos em contratos de longo prazo, estrutura de custos competitiva com outros produtores etc.
	POLÍTICO	Situação política do país, reputação do governo, participação de bancos de fomento nacionais etc.
	FINANCEIRO	Taxas de juros, taxas de câmbio, disponibilidade de crédito, taxa interna de retorno do projeto (TIR) etc.
	AMBIENTAIS E DE RESPONSABILIDADE CIVIL	Acidente e saúde, tóxico e ambiental, interrupção dos negócios, responsabilidade civil em decorrência de danos etc.
	REGULATÓRIO	Licenças e autorizações

Tabela 3 - Riscos do Projeto

Logo, para viabilizar o financiamento do empreendimento, tais riscos devem ser identificados, mitigados e alocados entre as diversas partes envolvidas no projeto (dentre eles, proprietários do projeto, construtores, compradores de produção, fornecedores, prestadores de serviços etc.). Para tanto, o *project finance*, como já abordado anteriormente, se vale de instrumentos contratuais atenuantes de forma a constituir um arranjo de garantias.

Os arranjos de garantias são amarrações contratuais realizadas com a finalidade de oferecer conforto para que os investidores apliquem seus recursos no empreendimento – trata-se, em verdade, de pré-requisito para a obtenção de financiamento para qualquer projeto.

Nas palavras de José Virgílio,

sem uma alocação apropriada dos riscos associados ao empreendimento, dificilmente o financiador externo aceitaria financiar uma sociedade de propósito específico, recém-constituída e sem histórico algum de crédito, com garantias limitadas às receitas e bens integrantes do próprio empreendimento. Ao patrocinador restaria então a opção de executar o empreendimento com capital exclusivamente próprio ou por meio de um financiamento convencional por ele ilimitadamente garantido, não podendo falar, nesses casos, em financiamento de projetos.⁶¹

Um arranjo usual de garantias assegura a dívida através dos recebíveis que o projeto venha a ter direito, ou seja, a transferência, aos credores, de direitos creditórios decorrentes do empreendimento, bem como pela hipoteca em primeiro grau sobre os seus ativos. Em casos de *project finance limited recourse*, é comum também a outorga, pelo patrocinador, de penhor de ações da SPE, carta de fiança e/ou compromisso de aporte de capital.

3.5. Fontes de Financiamento

Apesar de se referir, muitas vezes, aos bancos como financiadores do *project finance*, são reconhecidas outras formas de financiamento. As fontes de financiamento podem ser classificadas conforme a seguir: (i) recursos próprios dos acionistas (*equity*): forma de financiamento que conta com o aporte de recursos dos acionistas (patrocinadores) da SPE; (ii) recursos de terceiros (*debt*): forma tradicional de captação de crédito junto a terceiros – bancos comerciais, bancos de fomento, agências multilaterais, construtores etc; e (iii) recursos híbridos: é o caso das debêntures e das notas promissórias (*commercial papers*), no mercado de capitais.

No cenário brasileiro, merece destaque a atuação dos bancos de desenvolvimento, especialmente o BNDES, principal instrumento do Governo Federal para o financiamento de longo prazo, pioneiro nos estudos sobre *project finance*. Tamanho o engajamento do BNDES, este dispõe de linhas de financiamento específicas para cada setor – saneamento, tecnologia das telecomunicações, mobilidade urbana, eficiência energética, segurança pública, geração de energia, logística, dentre outros.

⁶¹ ENEI, José Virgílio Lopes. *Op. cit.*, p. 193-194.

Uma característica fundamental do BNDES é, em situações de crise, ter uma atuação anticíclica, auxiliando na formulação de soluções para a retomada do crescimento da economia. Em 2018, o BNDES desembolsou um total de R\$30,4 bilhões para investimentos em infraestrutura, 43,9% do total desembolsado dentre todos os setores beneficiados (agropecuária, industrial e comércio e serviços).

Segundo Blank⁶², o BNDES protagoniza projetos de infraestrutura que se utilizam do *project finance*, sendo o principal provedor de recursos de longo prazo e detentor de grande *know-how* na matéria. Pode-se dizer, portanto, que o BNDES é o mais importante representante do país para viabilização das políticas públicas de infraestrutura.

Outro instrumento de financiamento que merece destaque são as debêntures de infraestrutura, reguladas pela Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011. Por definição, debêntures são valores mobiliários emitidos por sociedades por ações, representativos de dívida, que asseguram a seus detentores o direito de crédito contra a companhia emissora. Nos termos do artigo 52 da Lei das Sociedades por Ações:

Art. 52. A companhia poderá emitir debêntures que conferirão aos seus titulares direito de crédito contra ela, nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

As debêntures de infraestrutura, por sua vez, são aquelas destinadas especificamente para o financiamento de projetos de infraestrutura, conforme dispõe o art. 2º da Lei 12.431:

Art. 2º No caso de debêntures emitidas por sociedade de propósito específico, constituída sob a forma de sociedade por ações, dos certificados de recebíveis imobiliários e de cotas de emissão de fundo de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio fechado, relacionados à captação de recursos com vistas em implementar **projetos de investimento na área de infraestrutura**, ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, considerados como prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo federal, os rendimentos auferidos por pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no País sujeitam-se à incidência do imposto sobre a renda, exclusivamente na fonte, às seguintes alíquotas: (Redação dada pela Lei nº 12.844, de 2013) (grifo nosso)

Assim, diferentemente das debêntures comuns, as debêntures de infraestrutura são isentas de imposto de renda, de forma a torná-las mais atraentes para o investidor – são, por isso, chamadas de debêntures incentivadas. Justamente por essa característica, tais debêntures

⁶² Blank, F. (2008). *Teoria de opções reais em project finance e parceria público-privada: Uma aplicação em concessões rodoviárias*. Tese de Mestrado em Engenharia Industrial - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 200 pp.

vêm ampliando significativamente as fontes de recursos de financiamento de projetos. O BNDES, através da sua subsidiária BNDES Participações (BNDESPar), também atua na subscrição destes valores mobiliários.

4. AS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS E O *PROJECT FINANCE* NO CENÁRIO BRASILEIRO

No cenário brasileiro, o *project finance* surgiu como uma alternativa financeira apenas em meados da década de 1990, período em que a máquina estatal passava por um contínuo processo de desestatização que possibilitou a atuação da iniciativa privada em atividades até então geridas exclusivamente pelo Estado. Assim, a mesma insuficiência estatal que contribuiu para o desenvolvimento das PPP – o esgotamento do capital público e a impossibilidade de novos endividamentos – foi também a que abriu as portas para a introdução desta modalidade de estruturação financeira.

Muitas são as similaridades que demonstram a sinergia entre os modelos de concessão sob a forma de PPP e a modalidade de financiamento na forma do *project finance*, dentre as quais o foco em projetos que demandam longo período de maturação, altos custos de implementação, a prioridade pela segregação do empreendimento através da criação de uma SPE, a análise do risco do empreendimento a partir da previsibilidade do fluxo de caixa do projeto e a alocação e mitigação dos seus riscos.

A Lei das PPP traz, especificamente, os pontos comuns deste modelo de concessão com a estrutura do financiamento de projeto, o que pode nos levar a crer que o referido diploma teria justamente normatizado a estrutura do *project finance*. Primeiro, o texto legal, em seu artigo 4º, inciso VII, evidencia a preocupação em se assegurar um fluxo mínimo de receitas, fluxo este que é a sustentação do financiamento, uma vez que são as receitas a fonte primordial de garantia e pagamento do crédito.

Art. 4º Na contratação de parceria público-privada serão observadas as seguintes diretrizes:
[...]
VII – sustentabilidade financeira e vantagens socioeconômicas dos projetos de parceria;

No que se refere à estruturação da PPP, o artigo 9 dispõe sobre a exigência de constituição de uma SPE pelo parceiro privado a fim de explorar o empreendimento, como

ferramenta de isolamento do projeto dos riscos porventura associados a outras atividades desempenhadas pelo parceiro privado, servindo também ao propósito de limitar a sua responsabilidade.

Art. 9º Antes da celebração do contrato, deverá ser constituída sociedade de propósito específico, incumbida de implantar e gerir o objeto da parceria.

A obrigação do referido artigo, inclusive, é relevante para demonstrar que, não fosse a previsão de separação dos riscos inerentes do empreendimento daqueles peculiares aos outros negócios atinentes à acionista controladora (a patrocinadora) – o que apenas é possível a partir da constituição da SPE -, o regime das PPP seria muito mais propenso a modelagens estruturas por quaisquer espécies de *corporate finance* e não ao *project finance*.

O artigo 4º, em seu inciso VI, bem como os incisos III e VIII do artigo 5º seguinte, denotam o uso de técnicas contratuais de alocação objetiva dos riscos entre os participantes do empreendimento.

Art. 4º Na contratação de parceria público-privada serão observadas as seguintes diretrizes:

[...]

VI – repartição objetiva de riscos entre as partes;

Art. 5º As cláusulas dos contratos de parceria público-privada atenderão ao disposto no art. 23 da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, no que couber, devendo também prever:

[...]

III – a repartição de riscos entre as partes, inclusive os referentes a caso fortuito, força maior, fato do príncipe e álea econômica extraordinária;

[...]

VIII – a prestação, pelo parceiro privado, de garantias de execução suficientes e compatíveis com os ônus e riscos envolvidos, observados os limites dos §§ 3º e 5º do art. 56 da Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993, e, no que se refere às concessões patrocinadas, o disposto no inciso XV do art. 18 da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995.

Pode-se dizer, portanto, que após a Lei das PPP, esta modalidade de concessão surge estruturalmente arquitetada com os traços do pioneirismo do modelo de *project finance*, já consolidado e bem-sucedido em outros países. Na Inglaterra, por exemplo, a PPP (lá denominada PFI, como já visto) é classificada como uma espécie do gênero de congrega o *project finance*. Nas palavras de José Virgílio,

[...] a PPP, como alternativa aos modelos tradicionais de contratação da iniciativa privada pela administração pública, propõe-se a mitigar os riscos de mercado e de demanda, que são total ou parcialmente assumidos pelo Poder Público, de forma a conferir viabilidade econômica ao projeto e a torná-lo propício à sua execução e financiamento em regime de financiamento de projetos. De outra ótica, pode-se dizer na verdade que a PPP nada mais é do que a aplicação das técnicas e filosofia do

financiamento de projetos à interação do setor público com o setor privado no âmbito de projetos de infraestrutura.⁶³

Justamente em razão das diversas congruências entre os institutos, é fundamental o entendimento das suas respectivas naturezas jurídicas, de forma a diferenciá-los: enquanto a PPP é uma modalidade de parceria sob a forma de concessão entre o Estado e a iniciativa privada, o *project finance* é uma técnica de captação de recursos.

Logo, a “preferência” do legislador pelo financiamento de projetos, em detrimento do financiamento comum ou corporativo, é justificada pela intenção de vincular, sempre que possível, a perspectiva de *lucro do financiador* ao necessário *sucesso do empreendimento*, de modo a estimular o bom desempenho do parceiro privado no cumprimento de suas obrigações para com o Poder Público e para com o usuário, durante o período contratado. Assim, a junção das modalidades de PPP e *project finance* servem, simultaneamente, aos interesses do Estado e aos interesses da iniciativa privada.

Nesse sentido, projetos tais como a linha 4 – amarela do metrô de São Paulo, os diversos estádios para a Copa do Mundo sediada no Brasil em 2014 (apesar dos escândalos de corrupção) e a rede de saneamento de Teresina – Piauí são apenas alguns dos exemplos da experiência recente do Brasil na combinação dos dois institutos estudados ao longo desse trabalho.

⁶³ ENEI, José Virgílio Lopes. *Op. cit.*, p. 412

CONCLUSÃO

Diante de todo o exposto neste trabalho, pode-se afirmar que os gargalos de infraestrutura que assolam o Brasil há décadas representam um óbice bastante relevante, se não o principal, à retomada do crescimento econômico e social do Brasil. É verdade que a situação financeira do Estado é um grande fator, principalmente quando se investe tão somente 1,87% do PIB nos setores de infraestrutura – conforme o estimado para 2019 -, quando o ideal seria 4,15%. Contudo, o ordenamento jurídico brasileiro dispõe de alternativas viáveis para contornar esse cenário.

O Estado e o setor privado devem compreender que a eficiência econômica que se almeja a partir das PPP não é alcançada tão somente a partir da transferência da prestação do serviço público ao ente privado mas, principalmente, pelo estabelecimento de critérios contratuais concertados, que permitem, no caso concreto, a conjugação da mitigação de fatores de risco e exaltação do serviço prestado com qualidade - premissas que representam a *conditio sine qua non* para a obtenção de recursos financeiros no mercado para a execução do projeto.

Não há dúvidas, portanto, que os institutos da PPP e do *project finance*, já consolidados no cenário brasileiro, se mostram o combo ideal para a viabilização de investimentos nos setores de infraestrutura. Isso porque em razão dos vultosos custos e riscos associados a projetos de infraestrutura, o que se agrava num cenário de crise financeira e instabilidade econômica do país, a parceria entre os setores público e privado, por si só, não é suficiente para viabilizar o empreendimento, carecendo de um arranjo financeiro que o torne atraente e permita sua execução.

Ainda que haja, na prática, empecilhos para a efetivação de tal modelo, como, por exemplo, a redução do papel do BNDES, sob o comando do presidente Levy, no financiamento aos investimentos em infraestrutura, há de se aprimorar também outras modalidades de obtenção de recursos, tais como as debêntures de infraestrutura mencionadas nesse trabalho, emitidas através do mercado de capitais.

De acordo com a *PPP Awards & Conference Brazil*, mais importante prêmio de PPP do país, que conta com a participação de especialistas, autoridades governamentais e empresas

que atuam no ramo dos projetos de infraestrutura, até outubro de 2019, 479 novos projetos de PPP e concessão foram cadastrados no Brasil, representando um aumento de quase 40% na comparação com o mesmo período de 2018, de acordo com o Radar PPP. Esse movimento se deu justamente em decorrência do cenário econômico brasileiro, já abordado no início desse trabalho, o qual torna ainda mais necessária a implementação de parcerias entre o setor público e privado, de forma a retomar o desenvolvimento socioeconômico do país.

Nesse sentido, é importante mencionar o novo marco regulatório das PPP que vem sendo objeto de discussão no Congresso Nacional. A comissão especial da Câmara dos Deputados responsável por analisar o PL 3453/2008 visa propor um novo marco legal da modalidade de parceria entre os setores público e privado, buscando alterações e inclusões, conforme aplicável, que possam contribuir para o aprimoramento da legislação, em especial da Lei das PPP.

Espera-se que esse movimento legislativo revele a preocupação da Administração Pública em efetivar, cada vez mais, as PPP, frente ao cenário socioeconômico que vive o Brasil. O momento é crucial para a discussão do tema uma vez que, como abordado neste trabalho, o investimento em infraestrutura por meio da iniciativa privada é uma questão estratégica para a retomada do crescimento da economia e da atividade da cadeia produtiva, vislumbrando especialmente o aumento da participação do PIB nos investimentos em infraestrutura.

REFERÊNCIAS

ARAGÃO, Alexandre Santos de. *As parcerias público-privadas: PPPs no direito positivo brasileiro*. Rev. de Direito Administrativo, Rio de Janeiro v. 240;

ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Direito dos Serviços Públicos*. Rio de Janeiro: Forense, 2013. 824 p. 3. ed. rev. e atual.;

BINENBOJM, Gustavo. *As parcerias público-privadas (PPPS) e a Constituição*. Rev. de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, jul./set./2005. v. 241, p. 159-175;

BITTENCOURT, Sidney. *Parceria Público-Privada: passo a passo. Comentários à Lei 11079/04, que institui normas gerais para licitação e contratação de PPP na administração pública*. Belo Horizonte: Fórum, 2011. 293 p. 2.ed. rev., ampl. e atual.;

BORGES, Luiz Ferreira Xavier. *Covenants. Instrumento de garantia em project finance*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. São Paulo, maio/ago. 1999, v.5, p. 123-135;

CANTIDIANO, Luiz Leonardo; MUNIZ, Igor. *Temas de direito bancário e do mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Renovar, 2014;

CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 32 ed. [2. Reimpr.] São Paulo: Atlas, 2018;

CARVALHO, André Castro. *A participação proativa e reativa da iniciativa privada em projetos de infraestrutura: um estudo sobre as MIPs e os PMIs no Brasil*. Revista de Direito Público da Economia, Belo Horizonte, jul./set. 2014. v. 47, p. 9-23;

CARVALHO, André Castro; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes. *Manual de project finance no direito brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016;

CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e. *Project finance and public-private partnerships: a legal and economic view from Latin American experience*. Business Law International, London, set. 2010, v.3, p. 225-246;

CASTRO, Rodrigo Pironti Aguirre de. *A eficiência econômica das Parcerias Público-Privadas e do financiamento de projetos – project finance – como mecanismo para o desenvolvimento de infraestrutura estatal*. Revista Brasileira de Infraestrutura. Belo Horizonte. jan./jun. 2013, v.3, p. 117-130;

CASTRO, Rodrigo Pironti Aguirre de; LOVATO, Rafael Porto. *Breve ensaio sobre o project finance como instrumento facilitador das parcerias público-privadas*. Revista Brasileira de Infraestrutura. Belo Horizonte, jan./jul. 2014, v.5, p. 63-85;

CRETELLA NETO, José. *Comentários à Lei das Parcerias Público-Privadas – PPPs*. Rio de Janeiro: Forense, 2005;

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Parcerias na administração pública: concessão, permissão, franquia, terceirização e parceria público-privada*. São Paulo: Atlas, 2017. 423 p. 11. ed.;

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella; NOHARA, Irene Patrícia; CÂMARA, Jacintho Arruda. *Tratado de direito administrativo: licitação e contratos administrativos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. 525 p. vol. 6. 2. ed. rev., atual. e ampl.;

ENEI, José Virgílio Lopes. *Project Finance: financiamento com foco em empreendimentos: (parcerias público-privadas, leveraged buy-outs e outras figuras afins)*. São Paulo: Saraiva, 2007;

FORGIONI, Paula Andréa. *As parcerias público-privadas no direito brasileiro*. Rev. de Direito Público da Economia, Belo Horizonte, jul./set. 2006. v. 15, p. 149-159;

FRISCHTAK, Cláudio R; MOURÃO, João. *Uma Estimativa do Estoque de Capital de Infraestrutura no Brasil. Desafios da Nação: artigos de apoio*, vol. 1, IPEA, 2018, p. 323;

GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças Públicas. Teoria e Prática no Brasil*. 5ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000, p. 309;

GUIMARÃES, Fernando Vernalha. *Parceria público-privada*. São Paulo: Saraiva, 2012;

JUSTEN FILHO, Marçal; SCHWIND, Rafael Wallbach (coord). *Parcerias público-privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11079/2004*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015;

MARCATO, Fernando Scharlack; PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Direito da infraestrutura*. São Paulo: Saraiva, 2017;

MELLO, Celso Antonio Bandeira de. *Serviço público e concessão de serviço público*. São Paulo: Malheiros, 2017;

MOREIRA, Vital. A tentação da “Private Finance Initiative – PFI”. In: MARQUES, Maria Manuel Leitão; MOREIRA, Vital. *A mão visível: mercado e regulação*. Coimbra: Ed. Almedina, 2003, p. 187-188;

NÓBREGA, Marcos. *Direito da infraestrutura*. São Paulo: Quartier Latin, 2011;

PASIN, J. A. B.; BORGES, L. F. X. *A nova definição de parceria público-privada e sua aplicabilidade na gestão de infra-estrutura pública*. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 10, n. 20, p. 173-196, dez. 2003. Disponível em <www.bndes.gov.br>. Acesso em 28 out. 2019;

PASTORE, Affonso Celso. *Infraestrutura: eficiência e ética*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017;

PINHEIRO, Armando Castelar; FRISCHTAK, Cláudio Roberto. *Gargalos e soluções na infraestrutura de transportes*. Rio de Janeiro: FGV, 2014;

PINTO JUNIOR, H. Q. (coord.). *Perspectivas do investimento em infraestrutura*. Rio de Janeiro: Synergia, IE-UFRJ, IE-UNICAMP, 2010;

PINTO, Marcos Barbosa. *A função econômica das parcerias público-privadas (PPPs)*. Rev. de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, out./dez. 2005. v. 140, p. 139-147.;

REZENDE, Fernando. Reforma orçamentária e consolidação fiscal. *In: Desafios da Nação. Artigos de Apoio*. DE NEGRI, João Alberto; ARAÚJO, Bruno César; BACELETTE, Ricardo. v. 1. IPEA, 2018;

SALOMÃO NETO, Eduardo; LINS, Paulo Meira. *Direito dos financiadores à concessão nas operações de project finance*. *In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins. Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 790-802;

SAVAS, E. S. *Privatization and public-private partnerships*. New York: Chatam House Publishers, 2000, p. 107;

SAVAS, E. S. *Privatizing the public sector: how to shrink government*. Chatam (New Jersey): Chatam House, 1982;

SEN, A. K. *Development as freedom*. New York, Anchor Books, 1999;

SHIRATO, Vitor Rhein. *A noção de serviço público nas parcerias público-privadas*. Rev. de Direito Público da Economia, Belo Horizonte, out./dez. 2007. v. 20, p. 219-235;

STERN, Klaus. *Global Constitution Movements and New Constitutions*. *In: Revista Latino-Americana de Estudos Constitucionais*. Belo Horizonte: Del Rey. Número 2. jul./dez., 2003.

SUNDFELD, Carlos Ari. *Parcerias Público-Privadas*. São Paulo. Malheiros, 2007;

SUNDFELD, Carlos Ari; JURKSAITIS, Guilherme Jardim. *Contratos públicos e direito administrativo*. São Paulo. Malheiros. 2015;

TAFUR, Diego Jacome Valois. *Contratos conexos no âmbito do project finance*. Revista Brasileira de Infraestrutura. Belo Horizonte. jul./dez. 2013, v.4, p. 197-227;

TAFUR, Diego Jacome Valois. *Desapropriação e reassentamento em projetos de concessão: concessão comum, parceria público-privada, plano de negócios, matriz de riscos, project finance, receitas acessórias e reequilíbrio econômico-financeiro*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2017;

TIMM, Luciano Benetti. *O contrato nas parcerias público-privadas numa perspectiva de direito e economia*. Rev. de Direito Público da Economia, Belo Horizonte, jan./mar. 2006. v. 13, p. 165-173;

TINSLEY, Richard. *Advanced project financing: structuring risk*. London: Euromoney Books, 2000;