

## ***Sobre o Infra2038***

O infra2038 é um movimento iniciado em agosto de 2017 no encontro anual de líderes da Fundação Lemann. Somos atualmente um grupo com mais de 90 profissionais, atuando em áreas de infraestrutura tanto no setor público quanto privado. Somos economistas, engenheiros, advogados, dentre outros, que acreditam que o país precisa avançar fortemente em sua infraestrutura para garantir um aumento de produtividade que, por sua vez, nos garantirá uma maior competitividade internacional. Dada a incapacidade fiscal do setor público, sabemos que estes investimentos precisarão ser garantidos com dinheiro privado. O Estado, por sua vez, permanece com o importante papel de planejar, facilitar e regular os diferentes setores da infraestrutura. Assim, acreditamos na “parceria público privada” em sua essência, construindo um “ganha-ganha” que garantirá um crescimento econômico sustentável para o Brasil.

**Nossa missão** é promover concessões e parcerias público-privadas, atuando na conexão entre governos e investidores e no desenvolvimento de conteúdo relevante nas áreas de energia elétrica, logística, saneamento básico, infraestrutura urbana e infraestrutura social.

**Nossa visão** é colocar o Brasil, até 2038, entre os 20 primeiros países no pilar “infraestrutura” do ranking de competitividade do Fórum Econômico Mundial (avanço de 53 posições a partir de 2017).

O Infra2038 não tem nenhuma vinculação partidária, nem com nenhum movimento político. O Infra2038 atua por meio de publicação de divulgação de estudos, promoção de eventos focados no avanço da infraestrutura, participação em audiências e consultas públicas sobre temas relevantes à sua área de atuação.

As contribuições propostas neste documento são resultado da elaboração coletiva de seus membros.

## ***Nossa Avaliação***

Reconhecemos o grande déficit de investimento no setor de logística e sobretudo no setor de rodovias. Temos que modelar todos os trechos rodoviários onde couber uma concessão e, onde não couber, teremos que encontrar outras soluções em outros formatos. Com modelagens adequadas, detalhando o investimento necessário e a tarifa, passo seguinte é licitarmos bem, com o arcabouço jurídico bem formulado, com os gatilhos para o investimento em duplicação da pista bem estabelecidos, com o equilíbrio econômico-financeiro e revisões tarifárias testados, com a Agencia Reguladora atuante, e com os editais e contratos se modernizando em cada nova concessão. É nesse ambiente que esperamos atrair mais investidores internacionais para os Projetos e mais bolsos de credores para aumentar a competitividade no financiamento. Nesse sentido nosso mercado de capitais, com a Lei 12.431, vem dando sinais de profundidade. Mas os Projetos Rodoviários estão ficando maiores, como esses dois Projetos bilionários da BR 381/262 de R\$ 9,1 bilhões e da BR 153/080/414 de 7,5 bilhões. Assim, é bom abirmos novas frentes, como a iniciativa de acessar os Fundos de Pensão, com incentivos ao próprio emissor e no mercado de capitais estrangeiro. BNDES, outros bancos de fomento e multilaterais, contribuindo na atração desses financiamentos bilionários.

Entendemos que esse edital traz inovações importantes, apontadas logo a seguir, mas já destacando a separação das ofertas entre outorga e tarifa, antigo pleito de vários formuladores que preserva a robustez do fluxo de caixa da concessão.

Há aspectos a serem melhorados. O Step In é uma ferramenta que precisa ser continuamente melhorada. Esse edital já traz alguns avanços, mas precisará ser testado do ponto de vista jurídico. Precisamos eliminar o risco de exposição dos credores aos passivos do Projeto em caso de insolvência, o que precisará ser feito revisando a legislação. Abaixo, vários itens específicos do Edital a serem melhorados.

### ***Pontos positivos:***

1. Mudança do critério de julgamento, passando a aplicar uma combinação entre valor de outorga e valor de tarifa: Pleito antigo na infraestrutura logística atendido. O nível mínimo de pedágio irá sempre preservar o fluxo de caixa do Projeto e imunizar a concessão contra um bid muito agressivo. O que vimos em outras disputas por rodovias no passado foram ofertas de tarifas muito baixas o que tornavam os Projetos insustentáveis, descaracterizando o conceito de Project Finance. Com esse formato de divisão entre tarifa e outorga, será possível preservar um nível mínimo de fluxo de caixa nos Projetos, já imunes a agressividade dos investidores. A diferença da agressividade do ofertante é destinada a uma outorga a ser captada fora desse Projeto. Esse também é uma característica importante. A outorga, pago antes da assinatura do contrato de concessão, tem que ser financiada a priori, e o valor dessa outorga não contamina o fluxo de caixa do Projeto.
2. Leilão em duas fases, com a segunda fase em viva voz: já vimos, de varias experiências em outros setores, a efetividade da distribuição em duas fases, com a segunda fase vinculada a um preço como referência do primeiro colocado. O uso da técnica vem aprimorando a extração de valor da concessão, beneficiando os usuários e o poder concedente. A técnica favorece ofertas mais altas no envelope fechado e ainda permite uma nova disputa em viva voz.
3. Preservar a outorga variável aceitando o mecanismo de proteção cambial: Esse mecanismo ainda não foi muito testado, mas pode ser uma porta para a alavancagem em moeda estrangeira em projetos de infraestrutura, acessando fundings muito competitivos. Esse edital permite a variabilidade da outorga variável de 0 a 12% da receita bruta. Necessária a apresentação de mais detalhes da operacionalização desse mecanismo.
4. Contrato Tripartite e Step In: o contrato Tripartite já foi implementado nas ultimas concessões rodoviárias do Estado de São Paulo e é um ponto positivo neste edital. Visa dar maior proteção aos financiadores estabelecendo regras mais claras para a administração temporária e substituição da

### ***Pontos positivos:***

concessionária. Neste caso, abre espaço para a assunção do controle pelos Financiadores para promover a reestruturação financeira da Concessionária e assegura a continuidade da exploração da Concessão. Há ainda muita dúvida por parte dos financiadores se poderiam ficar expostos a riscos específicos de acionistas em caso de assunção de controle. Estas cláusulas visam gerar a segurança jurídica necessária que limitam a exposição dos Financiadores quando assumem o controle ou a administração temporária. Mas essas dúvidas terão que ser testadas na prática com o poder judiciário, quando passar a consolidar o entendimento que o credor não pode ser atingido pela insolvência do Projeto, quando assumem o controle.

5. Contas reservas da Concessão e de Retenção de Outorga não movimentáveis: visam promover um colchão de liquidez com o fluxo de caixa da concessionária ao Poder Concedente para proteger pagamentos do próprio Poder Concedente à Concessionária, como nos eventos de reequilíbrio, compensação cambial e pagamento de indenização ao final do contrato. Mas há pontos a melhorar conforme indicações abaixo.

6. 100% das receitas extraordinárias à Concessionária. Sempre foi uma discussão dos Poderes Concedentes destinar parte das receitas extraordinárias a modicidade tarifária. Este edital beneficia na integridade a capacidade de empreender das Concessionárias. E sempre foi muito difícil determinar o percentual correto a ser destinado a modicidade tarifaria de um novo negócio ainda não testado. Com essa decisão, a Concessionária terá 100% de tudo que vier a empreender fora do objeto específico da concessão. E o Poder Concedente certamente aprenderá com essas inovações e se for pertinente em futuras concessões fará as adaptações necessárias.

7. Pedágios maiores em trechos de pista dupla do que em pista simples. O Edital prevê uma tarifa 30% maior quando a pista estiver duplicada. Essa é uma medida de incentivo ao investimento na duplicação e não onera o usuário durante a utilização da pista simples.

## ***O que pode ser melhorado:***

### 1 - Estrutura de Contas

Confirmar o entendimento de que os valores serão retidos na Conta de Retenção da Outorga até atingirem o valor correspondente à soma de Valor de Outorga Variável dos últimos 12 meses.

Após atingir esse limite, o valor excedente passa a ser transferido para a Conta de Ajuste da Concessão, onde permanece até sua utilização (para reequilíbrio, após Notificação de Reequilíbrio pelo Poder Concedente) ou até o final da Concessão (quando são utilizados para indenização ou eventual saldo é transferido ao Poder Concedente).

Caso este seja o entendimento correto, avaliar a eficiência de manter esses recursos parados durante prazo longo, se não seria conveniente substituir por outro tipo de garantia (fiança bancária, seguro).

A principal vantagem é permitir o uso desse caixa (com remuneração de equity) pelo acionista. Ao acionista será dado o direito de optar em contratar uma garantia mais competitiva fornecida por bancos ou seguradoras e aceita pelo Poder Concedente ou permanecer com o caixa, que tem um custo mais alto.

### 2 - Restrições para aceitação do modelo de Contrato de Administração de Contas por bancos depositários

Bancos apresentam restrições para assumir obrigações na qualidade de banco depositário que envolvam análise independente e interpretação de cumprimento de disposições dos contratos da operação.

Os atos do banco depositário devem seguir fórmulas claras ou seguir instruções por escrito das partes, na forma de notificações em formato já acordado em anexo ao contrato. Referências a pagamentos e transferências “na forma do Contrato de Concessão” devem ser evitadas, já que o banco depositário poderá não aceitar fazer essa verificação.

Acreditamos que a Concessionária terá grande dificuldade em contratar o banco depositário no formato em que a minuta se encontra atualmente. Verifiquem que a Concessionária tem 30 dias para efetuar a contratação (13.2.1).

### 3 - Depósito do Valor de Outorga Variável

Avaliar a sistemática de depósito do Valor de Outorga Variável em conta de titularidade da

## ***O que pode ser melhorado:***

Concessionária. O valor não representará um pagamento em termos reais, já que se trata de depósito na conta da própria Concessionária, sem transferência ao Poder Concedente. Referências a pagamento devem ser revisadas e eventuais implicações, inclusive fiscais, analisadas. Caso seja efetuada a execução da Garantia de Execução, os recursos serão depositados na conta da Concessionária?

### 4 - Preferência do Poder Concedente. (13.4)

Recomendamos esclarecer a redação. As disposições de transferências de valores pelo Banco Depositário devem ser claras e não devem requerer interpretação.

### 5 - Aplicação em Investimentos Permitidos do saldo das Contas da Concessão (Contrato de Concessão 13.5 e Contrato de Administração de Contas 6.1)

A Concessionária deveria ter a prerrogativa de escolher a aplicação, desde que classificados dentre os Investimentos Permitidos, com liquidez diária (ou outra a ser acordada no contrato). Não recomendamos a referência a “liquidez necessária, para permitir a utilização de tais montantes pelo Banco Depositário”, já que exigirá que o banco faça a avaliação independente da liquidez necessária.

### 6 - Instruções para o Banco depositário. (Contrato de Administração de Contas, 6.3.)

Especificar quem fará a instrução para o resgate e incluir modelo de notificação para resgate

### 7 - Proibição de ônus e gravames sobre as Contas (Contrato de Administração de Contas, 8.1, vii)

Avaliar a possibilidade de dar a conta em garantia dos financiadores, já que a conta é de titularidade da Concessionária, até para evitar que tal conta seja acessada por terceiros, em penhora on-line etc. (observado que deverá ser respeitado o mecanismo do contrato, financiadores não poderão acessar diretamente os recursos).

### 8 - Patrimônio do Poder Concedente (13.9)

Entendemos ser necessário ajuste para esclarecer que a referência deve ser para a liberação para a conta do Poder Concedente, não da Concessionária.

## ***O que pode ser melhorado:***

### 9 - Definições

Corrigir referências a Conta de Reserva e Conta de Retenção de Outorga (uniformizar definições entre os dois contratos).

### 10 - Complementação de pagamento de Outorga Variável, após levantamento de balanço (12.4.1)

Recomendamos que seja feita referência somente à cobrança específica, e oferecido um prazo para complementação dos valores. A Garantia de Execução cobre as obrigações da Concessionária e deve ser utilizada somente caso a concessionária deixe de cumprir a obrigação no prazo acordado.

### 11 - Aferição do ID (14.1.4)

14.1.4 Aferição do ID “com apoio do Relator Independente”. Avaliar a conveniência da aferição do Relator Independente ser vinculante à ANTT. O que acontece se a ANTT discordar da aferição do Relator Independente?

### 12 - Pleitos de reequilíbrio (20.7)

Avaliar possibilidade de inclusão de prazo máximo para avaliação dos pleitos de reequilíbrio, como forma de evitar o agravamento da situação financeira da Companhia.

### 13 - Passivos Ambientais (23.1.28, 23.2.21)

Sugerimos que as redações das cláusulas de riscos ligados ao passivo ambiental sejam compatibilizadas. Para permitir igualdade de propostas, sugerimos que seja transferido para a Concessionária somente o risco de passivo conhecido na época da licitação e listado em anexo ao contrato. Assim, evita-se a assimetria de informações entre os licitantes e limita-se a precificação do risco na proposta.

## ***O que pode ser melhorado:***

### 14 - Modalidades de Extinção e devolução (33.1)

Sugerimos incluir a devolução da concessão nos termos da Lei 13.448 e do Decreto 9.957.

### 15 - Cap ao valor da indenização com base nos Estudos de Viabilidade (35.1.5)

Sugerimos reconsiderar essa disposição. Os estudos técnicos são exercícios teóricos e têm uma função própria para a licitação. Após a licitação, os estudos não devem servir de parâmetro econômico ou fático para os investimentos que realmente ocorrerem. Incluir esta disposição seria criar um efeito vinculante para estudos econômicos, medida que foi seguidamente afastada em contratos de concessão nos últimos anos.

### 16 - Forma de pagamento por precatório (35.3)

Sugerimos, dado o impacto do pagamento em precatório para o financiamento da concessão, prever o precatório como forma de pagamento somente quando não forem suficientes para pagar a indenização os valores arrecadados em possível relicitação.

### 17 - Descontos do valor da indenização (35.2)

Tecnicamente, a indenização à Concessionária não é descontada do valor devido aos financiadores. A indenização é devida à Concessionária, mas pode ser paga diretamente aos financiadores, reduzindo assim o saldo devedor da Concessionária junto a estes.

### 18 - Rescisão da concessão e ação judicial (44.1.1(iv))

O contrato veda que se submeta à arbitragem eventual litígio referente a pedido de rescisão do contrato pela Concessionária. Consideramos que essa vedação poderia gerar atrasos na resolução da disputa e que, como experimentado nos últimos anos, tanto para os usuários quanto para o risco regulatório, é preferível ter uma solução rápida e direta do que um processo de devolução que se prolongue por múltiplas instâncias e atrase a discussão de indenização e de melhorias para os usuários.

## ***O que pode ser melhorado:***

### 19 - Competência dos Dispute Boards (44.5.1)

O contrato limita o Dispute Board à matérias de natureza técnica e/ou econômico-financeira. Sugerimos que essa limitação é insuficiente e pode gerar discussões jurídicas. Por exemplo, a discussão de uma cláusula contratual ou do cumprimento de uma condição legal é base para uma discussão técnica, que fica inócua, sem análise de disposições regulatórias e técnicas. Para não gerar riscos de esvaziamento do dispute Board, sugerimos ampliar sua competência. Consideramos que a ampliação é benéfica e não traz riscos, dado que o Dispute Board é facultativo para as Partes.

..... 02/09/2019 .....