



## Resumo

Com o crescimento do número de projetos de parceria público-privada (PPP) em desenvolvimento ou execução nos diferentes entes federativos, cresce também o interesse pela regulação contratual dos riscos inerentes a esses projetos. Depois de analisar os aspectos mais relevantes relacionados aos riscos e de apresentar os principais modelos teóricos para sua alocação, este artigo busca avaliar em que medida tais modelos são observados na prática de elaboração dos contratos e as possíveis razões para a dissonância diagnosticada entre a teoria e a prática. Verifica-se que parte significativa do problema reside na assunção de posturas pouco técnicas por gestores públicos e membros de órgãos de controle, bem como na ausência habitual de determinadas capacitações específicas nas equipes multidisciplinares de estruturação de projetos. Em conclusão, apresentam-se diferentes propostas para aperfeiçoamento do processo decisório, buscando, em especial, fomentar a fundamentação econômica das decisões de alocação de riscos.

**Palavras-chave:** Parcerias público-privadas. Alocação de riscos. *Value for money*. Estruturação de projetos. Interdisciplinaridade.

## Abstract

*With the increase of the number of public-private partnership (PPP) projects under development or underway in the different federal entities, the interest on the contractual regulation of the risks inherent to these projects also increases. After analyzing the most relevant features related to risks and presenting the main theoretical standards for their allocation, this paper aims to evaluate in which degree these standards are observed in the practice of contracts formulation and the possible reasons for the discrepancy diagnosed between theory and practice. It is noted that a significant share of the problem lies on the adoption of non-technical postures by public officers and members of governmental agencies responsible for overseeing the processes and on the usual absence of certain specific capacities in the multidisciplinary teams responsible for the project development. In closing, different proposals are presented to improve the decision-making process, pursuing, primarily, to promote the sound economic rationale of the decisions related to risk allocation.*

**Keywords:** *Public-private partnership. Risk allocation. Value for money. Project development. Interdisciplinarity.*

## Introdução

O tema-base deste artigo, expresso em seu título – alocação de riscos em contratos de parceria público-privada (PPP)<sup>1</sup> – poderia soar, à primeira vista, redundante, em face da extensa produção doutrinária sobre o assunto e de seu caráter aparentemente genérico. Entretanto, como será aprofundado, o que nos motiva a abordá-lo é precisamente os muitos hiatos que testemunhamos entre as diretrizes e consensos consolidados na teoria e a prática observada na fase de elaboração contratual dos projetos.

Objetiva-se, portanto, com o presente artigo, menos inovar em conceitos e entendimentos estabelecidos na doutrina e, mais propriamente, jogar luz sobre posturas equivocadas comumente adotadas nas discussões inerentes à elaboração de matrizes de riscos<sup>2</sup> em contratos de PPP, investigando as premissas em que se assentam e oferecendo, ao fim, propostas a gestores públicos, membros de órgãos de controle e participantes do mercado em geral para superação dos problemas diagnosticados.

Para alcançar esse objetivo definido, principia-se, na segunda seção, por expor um conceito de risco e identificar como este se relaciona com as obrigações contratuais das partes. Na sequência, aborda-se a relação direta entre a matriz de riscos e o equilíbrio econômico-financeiro do contrato e identificam-se algumas incongruências,

---

1 Embora muitas das análises empreendidas neste estudo possam também ser pertinentes aos contratos de concessão comum, regidos pela Lei 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, o artigo foi desenvolvido com escopo em contratos de PPP.

2 Apesar de o tema da alocação de riscos estar hodiernamente associado à cláusula comumente denominada de matriz de riscos, o tratamento de riscos perpassa diferentes cláusulas contratuais; citem-se, por exemplo, os riscos de extinção prematura do contrato, cujas consequências são tratadas em capítulo contratual específico. É nesse sentido mais abrangente que o termo matriz de riscos – utilizado repetidas vezes – é adotado neste artigo.

especialmente na redação dos contratos, que prejudicam a melhor compreensão do tema.

Na terceira seção, apresenta-se o atual estágio de desenvolvimento teórico sobre os critérios de alocação de riscos, recorrendo à doutrina pátria e internacional. A seção restringe-se, nesse tema, a uma visão geral e à identificação de pontos de consenso, passando ao largo de discussões controversas ou de especificidades que em nada contribuiriam para estabelecer o pano de fundo teórico do presente artigo.

Ainda na terceira seção, foram confrontadas as diretrizes teóricas identificadas com a prática corrente na construção de matrizes de riscos e buscou-se demonstrar em que medida os critérios de alocação descritos são mal interpretados, ou mesmo ignorados, sendo substituídos por outros que não encontram embasamento teórico e se fundamentam frequentemente em premissas equivocadas. Para facilitar a compreensão das ideias expostas, são identificados determinados sinais externos ao processo de estruturação de PPPs que permitirão confirmar o cenário relatado, mesmo àqueles não habituados a participar dessa fase interna de discussões.

Na quarta seção, são abordadas as razões que levam à deficiência diagnosticada na confecção de cláusulas contratuais de alocação de riscos, começando por aquela que parece ser, a juízo dos autores, o principal óbice ao tratamento adequado do tema, qual seja, o desvirtuamento, possivelmente por razões ideológicas, de uma discussão que deveria ser pautada exclusivamente por critérios técnicos. Busca-se demonstrar como o afã de salvaguardar o interesse público e ostentar uma postura “pró-Estado” resulta, em muitos casos, em prejuízos evidentes aos interesses que se pretende proteger.

São discutidos, ainda, outros motivos que conduzem às deficiências relatadas, enfatizando a frequente ausência de profissionais

nas equipes de estruturação com conhecimento específico sobre o mercado securitário, assim como a desatenção em relação às consequências econômicas das decisões tomadas e a disseminação de impropriedades que decorre do hábito de replicar cláusulas de outros projetos sem as cautelas necessárias.

Por fim, com base no diagnóstico realizado nas seções precedentes, busca-se oferecer, na quinta seção, algumas propostas de solução para as disfunções retratadas, objetivando-se contribuir para a utilização mais profícua do modelo contratual de PPPs.

De acordo com o plano apresentado, não pareceu pertinente fazer menção a desacertos existentes em contratos ou decisões administrativas particulares, dado que o presente artigo não se propõe a avaliar projetos específicos, mas sim a ressaltar a importância de seguir as balizas do desenvolvimento teórico na atividade de estruturação de projetos.

## Algumas considerações sobre os riscos e sua previsão no âmbito dos contratos

### Definição de risco

De forma sintética, um risco pode ser definido como um evento, um fator ou uma influência que ameaça o bom andamento do projeto, agindo sobre seus prazos, seus custos ou sobre a qualidade dos serviços prestados (FRANÇA, 2011). Tal evento, fator ou influência pode vir ou não a se concretizar ao longo da execução do contrato, bastando, para que seja conceituado como risco, que sua ocorrência seja possível e incerta.

Outro elemento a se ter em vista acerca dos riscos, e que já se pode antever de sua definição, é que se trata de evento cuja ocorrência poderá representar, em última instância, um impacto financeiro para o contrato.<sup>3</sup> Isso significa que, seja afetando os prazos, os custos ou a qualidade dos serviços, a ocorrência de um evento classificado como risco terá a potencialidade de afetar o plano de negócios do concessionário prestador do serviço. O desenho de uma matriz de risco destina-se, portanto, a estabelecer: (i) os eventos cujo impacto financeiro permanecerá com o parceiro privado; e (ii) aqueles cujo impacto sobre o concessionário será suportado ou compensado pelo Poder Público.

## Riscos e obrigações: uma distinção

Sendo a matriz de riscos do contrato de PPP um mecanismo que visa essencialmente lidar com as **consequências financeiras definitivas** advindas da ocorrência de determinados eventos, é nítido que não se trata de um instrumento apropriado para regular obrigações e responsabilidades das partes do contrato. A definição detalhada e precisa dos direitos, obrigações e responsabilidades de cada parte contratual é, antes, pressuposto para a elaboração da matriz de riscos.

Não se nega que diversos riscos terão uma formulação muito próxima das obrigações a eles correspondentes. A título de exemplo, costuma-se conferir ao concessionário, em cláusula própria, a obrigação de **obter** licenças, permissões e autorizações relacionadas à concessão, ao mesmo tempo que se lhe atribui, na matriz de riscos, o risco da **obtenção**

---

3 Marcos Nóbrega registra que a essência do risco “é caracterizada por três aspectos fundamentais: o evento que significa a possível ocorrência de algo que poderia impactar o investimento; a probabilidade que significa a chance do evento de risco ocorrer em determinado período de tempo e, por fim, o impacto que corresponde ao valor financeiro resultante da incidência do risco”. (NÓBREGA, 2010, p. 3).

daquelas licenças, permissões e autorizações, o que abrange tanto o risco de não obtenção quanto o de atraso na obtenção. Em hipóteses como essas, o que se está estabelecendo é que o parceiro privado arcará com as consequências financeiras últimas do descumprimento de determinada obrigação a ele próprio atribuída. De certa forma, a atribuição expressa daquele risco também acaba reforçando que o dever de obter as licenças é uma obrigação de resultado.

Muitas vezes, entretanto, o risco é inserido na matriz sem que a obrigação a ele correspondente esteja expressa em qualquer outro lugar do contrato. Nesse caso, será necessário certo esforço hermenêutico para se concluir que, naquela formulação do risco, está contida uma obrigação contratual. É comum, por exemplo, que se atribua ao parceiro privado o risco do surgimento de passivos ambientais, mas sem que se diga expressamente que ele tem o dever de resolver tais passivos.

Caso entenda que não há tal obrigação de sanar os passivos, pela ausência de previsão expressa, o concessionário poderia, na eventualidade de ocorrência do evento, postular que sua obrigação limitar-se-ia a suportar os efeitos financeiros diretos na concessão, exonerando-se da adoção de medidas concretas para sanar o passivo identificado. Daí a importância de se detalhar, em cláusula própria, a obrigação correspondente ao risco, até mesmo com a imposição de sanções em caso de descumprimento.

## Atribuição nominal e finalística de riscos

Sem a pretensão de esgotar uma tipologia, pode-se vislumbrar a existência de duas formas de atribuir riscos em um contrato: nominal e finalística. Pela atribuição nominal, são descritos diretamente

os eventos fáticos que podem impactar economicamente a concessão, como as manifestações públicas, a variação de demanda, o perecimento ou roubo de bens da concessão, os passivos ambientais etc. Nessa forma, se houver uma obrigação contratual correspondente, tal obrigação geralmente será a de sanar ou de mitigar os efeitos do advento daquele risco.

Já pela atribuição finalística, não se descrevem os eventos fáticos, mas apenas o resultado que poderá ser afetado em razão da superveniência desses eventos. É o caso do risco de obtenção de licenças e do risco de atraso no cumprimento dos cronogramas contratuais. Independentemente de quais eventos venham a ocorrer, a parte assume as consequências econômicas do não alcance de determinado resultado. Em geral, nesses casos, o contrato também institui a obrigação de que aquele resultado seja atingido.

## Riscos e cumprimento de obrigações contratuais

A interpretação dos contratos de concessão e PPP pressupõe duas premissas relevantes que muitas vezes não se encontram explicitadas no corpo do contrato, e que por isso mesmo podem passar despercebidas: (i) a premissa de que, salvo disposição contratual expressa em contrário, cada parte, independentemente de qualquer circunstância exógena, não está dispensada de cumprir as obrigações a ela atribuídas; e (ii) a premissa de que, salvo disposição contratual expressa em contrário, cada parte deve arcar definitivamente com todos os impactos econômico-financeiros relativos ao cumprimento das obrigações que lhe são atribuídas.

A importância dessas premissas se faz perceber naquelas hipóteses em que há o estabelecimento de uma obrigação contratual, mas

não há na matriz de riscos, seja a atribuição nominal de um evento que possa vir a interferir no cumprimento daquela obrigação, seja a atribuição finalística de risco especificamente relacionada a tal obrigação. Nessas hipóteses, caso efetivamente ocorra algum fato que interfira no cumprimento daquela obrigação, a parte não estará dispensada de cumpri-la nos termos estabelecidos no contrato, exceto quando houver a previsão expressa de que a ocorrência daquele evento constitui um risco atribuído à parte contrária, ou se constar de cláusula que discipline as hipóteses de caso fortuito e força maior.<sup>4</sup>

Em outras palavras, a parte não se desincumbe do dever de cumprir determinada obrigação pelo fato de o contrato não lhe atribuir expressamente o risco de cumprimento. O mesmo ocorrerá se não houver uma atribuição nominal, à parte, de certo risco cuja materialização interfira no cumprimento de obrigação a ela atribuída.

Isso ocorre, pois, em regra, todas as obrigações contratuais são de resultado. Ou seja, salvo ressalva expressa, elas deverão ser cumpridas, aconteça o que acontecer, de modo que a parte sobre a qual recair a respectiva obrigação não poderá deixar de respeitá-la sob a alegação de que não foi possível fazê-lo: a obrigação já contém, indissociavelmente, o estado de coisas a ser alcançado com seu cumprimento e os riscos assumidos para essa consecução.

As exceções a esse dever irrestrito de cumprimento, portanto, caso não decorram de preceito legal específico, deverão estar expressamente previstas no contrato, mais propriamente na matriz de riscos. A título de exemplo, tem-se que a concessionária estará autorizada

---

<sup>4</sup> Com alguma frequência, os contratos estabelecem que os riscos relativos ao caso fortuito e à força maior são compartilhados entre as partes.

a descumprir certos prazos contratuais na hipótese de ocorrência de caso fortuito ou de força maior.

O que não se pode exigir é que, para cada obrigação atribuída a uma parte, haja a expressa atribuição finalística, àquela parte, do risco específico quanto ao cumprimento de tal obrigação. Igualmente, também não há de se esperar que o contrato consiga fazer a atribuição nominal, a cada parte contratual, de todos os riscos imagináveis que possam interferir no cumprimento de certa obrigação incidente sobre aquela parte.

Partindo desses pressupostos, qual seria então a utilidade de se atribuir a uma parte, na matriz de riscos, o risco relativo ao cumprimento de determinada obrigação que já foi expressamente prevista em outro capítulo contratual? Conforme já se vislumbrou anteriormente, é manifesta a utilidade da atribuição nominal de riscos que não se restringem a uma obrigação específica. Assim, por exemplo, o surgimento de passivos ambientais ao longo da execução contratual pode gerar diversas consequências para a concessão e afetar inúmeras obrigações; o que importa é que, surgido o passivo, o privado deve arcar com suas consequências econômico-financeiras, não se eximindo de cumprir as obrigações contratuais – quaisquer que sejam elas – em razão dessa ocorrência.

## Riscos e reequilíbrio econômico-financeiro

Nas matrizes de risco contratuais, é de praxe encontrar, antes da atribuição específica de riscos, cláusula que atribui ao parceiro privado, de forma genérica, todos os riscos inerentes “à execução do contrato” ou “à concessão”. Com base nisso, costuma-se deduzir que a relação dos riscos específicos que o contrato expressamente atribui

ao privado é meramente exemplificativa, ou seja, que só não serão riscos do privado aqueles expressamente atribuídos ao Poder Concedente. Em tais contratos, portanto, a regra é que todo risco seja do privado, com exceção daqueles que recaem sobre o parceiro público.<sup>5</sup>

---

5 Há intenso debate doutrinário acerca da possibilidade de se imputar ao privado o risco relacionado à álea extraordinária, discussão que se baseia na compulsoriedade ou não da aplicação do art. 65, inciso II, alínea “d” da Lei 8.666, de 21 de junho de 1993, às PPPs. Para a defesa da incidência desse dispositivo às PPPs, ver Ribeiro (2016). Para a posição contrária, ver Guimarães (2013). O Tribunal de Contas da União (TCU) tem precedente adotando a primeira posição, tendo o ministro relator se manifestado no seguinte sentido: “Veja-se que a Lei 8.666/1993, aplicável às licitações e aos contratos para concessão de serviços públicos por força de seu art. 124, ao tratar sobre reequilíbrio econômico-financeiro, assim dispõe: Art. 65. Os contratos regidos por esta Lei poderão ser alterados, com as devidas justificativas, nos seguintes casos: (...) II - por acordo das partes: (...) d) para restabelecer a relação que as partes pactuaram inicialmente entre os encargos do contratado e a retribuição da administração para a justa remuneração da obra, serviço ou fornecimento, objetivando a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro inicial do contrato, na hipótese de sobrevirem fatos imprevisíveis, ou previsíveis porém de conseqüências incalculáveis, retardadores ou impeditivos da execução do ajustado, ou, ainda, em caso de força maior, caso fortuito ou fato do príncipe, configurando álea econômica extraordinária e extracontratual. Fica claro, portanto, que o risco não atribuível ao contratado é aquele que, genericamente, está fora da capacidade típica de previsão ou gestão do particular e/ou configura álea econômica extraordinária e extracontratual. Ainda que o conceito traga luz sobre a matéria, reconheço que em muitos casos é difícil discernir sobre o que seria álea contratual ou extracontratual, configurando linha tênue e subjetiva entre os dois campos jurídicos.” (BRASIL, 2018). Para mitigar riscos e dubiedades dessa natureza e separar de forma objetiva as responsabilidades contratuais de cada parte, é preciso aperfeiçoar a redação da regra, tornando-a mais clara, previsível, justa e eficiente, à luz dos princípios regentes da Administração Pública, amoldando-a ao disposto art. 65, inc. II, alínea “d”, da Lei 8.666/1993. A despeito da interpretação legal, o Poder Público já vem tomando algumas iniciativas para relativizar essa alocação de riscos genérica ao concessionário. Em suas últimas concessões rodoviárias, estruturadas com apoio técnico do International Finance Corporation (IFC) no âmbito do programa SP Roads 1, a Agência de Transportes do Estado de São Paulo (Artesp), apesar de manter a lógica de alocação residual dos riscos à concessionária, aloca ao Poder Concedente a responsabilidade pelos riscos relacionados a “fatores imprevisíveis, fatores previsíveis de conseqüências incalculáveis, caso fortuito ou força maior que, em condições normais de mercado, não possam ser objeto de cobertura de seguro oferecido no Brasil e, à época da materialização do risco, este não seja segurável há pelo menos 2 (dois) anos no mercado brasileiro, por pelo menos duas empresas seguradoras, ou com relação à parcela que supere média dos valores indenizáveis por apólices normalmente praticados no mercado, independentemente de a CONCESSIONÁRIA as ter contratado, nos termos da subcláusula 19.1, xxvi”. Parece uma mitigação relevante à prática usual, conferindo maior razoabilidade à alocação de riscos contratual.

Mesmo quando entendida como meramente exemplificativa, porém, a enumeração dos riscos acaba sendo imprescindível em razão da própria indefinição do que se entende por “riscos inerentes à concessão” ou “à execução do contrato”. Embora haja relativa clareza, pela própria leitura do escopo contratual, de que alguns riscos são evidentemente **inerentes** e de que outros são evidentemente **não inerentes** à execução do contrato ou à concessão, haverá sempre uma zona de incerteza quanto a determinados riscos. Com isso, uma das funções da relação discriminada de riscos será agir naquele espaço de dúvida, tornando explícita a atribuição de certos riscos.<sup>6</sup>

Ademais, a individualização dos riscos atribuídos ao concessionário acaba sendo necessária ainda por outro motivo: a necessidade de tratamento diferenciado de certos riscos em razão de sua aptidão ou não para gerar um processo de reequilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão.<sup>7</sup>

De início, é importante realçar que, em linhas gerais, a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro ocorrerá em benefício da concessionária quando a concretização de algum dos riscos atribuídos ao Poder Público vier a afetá-la de forma economicamente negativa. De outra feita, a recomposição dar-se-á em benefício do Poder Público apenas naqueles casos expressamente previstos no contrato.

---

6 Nesse sentido, tem-se que, “quanto mais detalhada é a matriz, menores são as possibilidades de se negligenciarem aspectos relevantes na correta alocação dos riscos” (ITÁLIA, 2018, p. 140 – tradução livre).

7 Maurício Portugal Ribeiro considera que o sistema de equilíbrio econômico-financeiro tem três funções: “a) desestimular a realização de alterações oportunistas pelo governante, exigindo que qualquer alteração seja devidamente compensada; b) proteger, estabilizar e dar cumprimento ao cerne do contrato, permitindo que seja dado cumprimento adequado à matriz de riscos ao longo do tempo; c) possibilitar a realização de alterações no objeto (...) e em outros aspectos do contrato para adequá-lo às necessidades e mudanças consequentes da passagem do tempo” (RIBEIRO, 2011, p. 105).

Isso significa que, em regra, enquanto o advento de qualquer um dos riscos atribuídos ao Poder Público poderá gerar o reequilíbrio em favor da concessionária caso haja impacto econômico negativo para esta, apenas determinados riscos atribuídos ao parceiro privado poderão dar azo a um processo de recomposição do equilíbrio em favor do Poder Público.

Aquela parcela da matriz de riscos que estabelece os riscos da concessionária visa, a princípio, tão somente relacionar as hipóteses nas quais o concessionário deverá arcar economicamente com as consequências de certos eventos ou determinados resultados. Por se tratar, em regra, de riscos relacionados ao próprio negócio, cabe ao ente privado gerir os efeitos de sua ocorrência, atenuando os efeitos financeiros negativos e se apropriando dos positivos da maneira que julgar mais apropriada. Será apenas em determinados casos, expressamente previstos no contrato, que o privado não terá a liberdade de gerir aqueles efeitos da maneira que melhor lhe aprouver: tais são os casos em que deverá haver um processo de reequilíbrio contratual em favor do Poder Público.

Em outras palavras, é necessária a redação de cláusula específica que “selecione”, entre os riscos atribuídos ao parceiro privado, aqueles cujo advento resultará em um processo de reequilíbrio, de modo que seus efeitos sejam revertidos em benefício do Poder Concedente.

No âmbito dos riscos estabelecidos em um contrato, portanto, identificam-se, de um lado, aqueles chamados de “riscos geradores de reequilíbrio” e, de outro, “riscos de mera absorção”. Enquanto os primeiros são os que podem conduzir a um processo de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato, seja em benefício do parceiro privado, seja do parceiro público, os segundos figuram como aqueles cujos efeitos devem ser administrados e suportados pela parte à qual são atribuídos.

Nesse contexto, e conforme já aventado anteriormente, torna-se ainda importante realçar que, muito embora a noção de risco esteja comumente ligada a fatos com impacto econômico negativo sobre o parceiro privado, o certo é que há determinados eventos que também podem acarretar um efeito positivo para a concessionária.

Quando se atribui ao parceiro privado, a título de exemplo, o risco de variação cambial, estão sendo atribuídos, em verdade, dois riscos a essa parte: o risco de valorização e o de desvalorização da moeda. Enquanto a concretização do segundo risco costuma produzir impactos negativos sobre o fluxo de caixa da concessionária, em especial quando o serviço está atrelado à aquisição de insumos importados, a concretização do primeiro tende a favorecer suas contas. É comum que muitos contratos tratem ambos os riscos como riscos de absorção – ou seja, o parceiro privado apropriar-se-á dos benefícios da valorização e arcará com o prejuízo da desvalorização.

Hipótese similar se dá em relação ao risco de alteração de tributos e encargos legais, com exceção dos impostos sobre a renda. O aumento e a diminuição de tributos configuram riscos distintos que tendem a, respectivamente, prejudicar e beneficiar a concessionária. No Brasil, entretanto, a própria lei exige que ambos sejam tratados como riscos vinculados a reequilíbrio: o aumento implicará reequilíbrio a favor do privado e a diminuição acarretará reequilíbrio a favor do Poder Público.<sup>8</sup>

---

8 “Embora a legislação não detalhe o assunto de modo tão evidente, o equilíbrio econômico-financeiro vale igualmente em benefício do Estado e, por conseguinte, da coletividade de usuários do serviço público delegado. É possível conceber uma série de situações em que a equivalência inicial se quebra em desfavor do polo público” (MARRARA; SOUZA, 2016, p. 310).

## Conflitos entre atribuições de risco

O tema do conflito entre atribuições de risco torna-se relevante quando, na superveniência de determinado fato que afete a execução contratual, surgem dúvidas acerca de qual parte deve arcar com as consequências daquela ocorrência.

Se o risco de ocorrência do fato for atribuído expressamente apenas ao parceiro privado, ou então apenas ao Poder Público, obviamente a possibilidade de conflitos é diminuta. Ainda quando o referido fato simplesmente não é descrito no contrato, tendem a ser reduzidas as chances de surgimento da dúvida, eis que, como se observou no tópico anterior, costuma-se prever que recaem sobre a concessionária todos os riscos inerentes à concessão que não estejam atribuídos ao Poder Concedente.<sup>9</sup>

Os problemas aparecerão, com efeito, quando o fato em questão se enquadrar, em princípio, como um risco atribuído tanto ao Poder Concedente quanto ao parceiro privado.

Tome-se o exemplo de um contrato de PPP para prestação de serviços de iluminação pública nas vias municipais, no qual resta fora do objeto da concessão a distribuição de energia elétrica.<sup>10</sup> Suponha-se que, ao parceiro privado, seja atribuído o risco de danos ou falhas nos equipamentos de iluminação pública decorrentes de falhas no fornecimento de energia elétrica. Já na parcela da matriz que relaciona os riscos do parceiro público, imagine que se inclua o risco

---

<sup>9</sup> No entanto, ainda aqui, como já mencionado anteriormente, é possível surgir a discussão acerca do enquadramento ou não de determinado risco como “inerente” à concessão.

<sup>10</sup> Por força do art. 21, XII, alínea “b” da Constituição Federal, os serviços de distribuição de energia elétrica são de competência da União, razão pela qual não podem constituir objeto de concessão municipal (BRASIL, [2016]).

de falhas na prestação dos serviços decorrentes da interrupção no fornecimento de energia elétrica.<sup>11</sup>

Pois bem: no exemplo da concessão em questão, caso venham a ocorrer problemas no fornecimento de energia elétrica, quem arcará com as consequências?

Esse tipo de questão pode surgir em diversos casos em que há uma linha causal de acontecimentos, mas os distintos fatos que a compõem estão atribuídos, como riscos, a diferentes partes do contrato.

A dúvida em questão estará resolvida caso se estabeleça, no contrato, cláusula que preveja uma “hierarquia” entre aqueles riscos, de modo a se saber, *a priori*, qual dos riscos prevalecerá em caso de conflito. Essa hierarquia pode ser estabelecida na própria descrição do risco atribuído à parte, caso em que se está diante do que se pode chamar de **prevalência específica**. No exemplo em questão, embora a excepcionalização não esteja expressa, é possível deduzir, com base em uma interpretação sistemática, a regra geral de que problemas no fornecimento de energia elétrica constituem risco do Poder Concedente, **salvo** o caso específico em que tais problemas resultem em falhas ou danos nos equipamentos de iluminação pública, hipótese em que o risco é do parceiro privado.

Entretanto, é bem provável que não se consiga prever, com antecedência, todos os fatos componentes de todas as possíveis linhas causais que de alguma forma interfiram na execução do objeto contratual. Dessa forma, sem prejuízo de cláusulas de prevalência específica, pode ser interessante a existência de cláusula contratual que estabeleça um critério hierárquico geral, segundo o qual, havendo

---

<sup>11</sup> O exemplo foi retirado da minuta de contrato do projeto de PPP de iluminação pública levado à consulta pública pelo município de Teresina (PI) em dezembro de 2018 (TERESINA, 2018).

quaisquer conflitos entre previsões de risco no caso concreto, prevalecerá o risco alocado a determinada parte. Nesse caso, estar-se-ia diante de uma **prevalência genérica**.

## Os riscos e sua alocação

### Diretrizes teóricas para alocação de riscos

Nas palavras de Maurício Portugal Ribeiro e Lucas Navarro Prado, “a distribuição de riscos é a principal função de qualquer contrato” (RIBEIRO; PRADO, 2010, p. 117).

De fato, ainda que não seja a **principal** função, a importância da alocação de riscos não deve ser diminuída, eis que a materialização de riscos costuma causar os distúrbios mais graves nas relações contratuais.

Corroborando tal assertiva, o *Guia suplementar para alocação ótima de riscos e gestão de riscos*, documento publicado pela Prefeitura do Rio de Janeiro, aduz que

o sucesso ou fracasso da estruturação de um projeto muitas vezes depende da identificação, análise e alocação dos riscos. Geralmente, as consideráveis quantias envolvidas, o fato de que os credores usualmente são remunerados pela receita gerada pelo ativo e a potencial volatilidade nas condições financeiras serve para lembrar que os riscos associados a projetos de PPP/Concessão podem ser extremos. Assim, as consequências de uma avaliação e alocação inadequada dos riscos também podem ser extremas: a possibilidade de fracasso do projeto aumenta drasticamente. (RIO DE JANEIRO, [2015?], p. 4).

Sintetizam-se, no texto citado, duas ideias capitais: a importância que decisões tomadas na fase de estruturação terão ao longo de todo o contrato e a gravidade das consequências atreladas a decisões equivocadas.

Convém registrar que a obrigatoriedade de disciplinar a alocação (ou repartição, na locução legal) de riscos no contrato, de forma objetiva, encontra-se expressa no inciso VI, do artigo 4º, da Lei 11.079, de 30 de dezembro de 2004 (usualmente referida como “Lei de PPP”). Fora essa previsão, a legislação não se estende no assunto, razão pela qual é preciso recorrer às contribuições doutrinárias.

Ao discorrer sobre os incentivos contratuais pertinentes à alocação de riscos, Maurício Portugal e Lucas Navarro pontuam que, ao fazer a atribuição do risco a uma ou outra parte,

o contrato gera incentivo para as partes adotarem, por um lado, providências para evitar ocorrências que lhes sejam gravosas (os riscos negativos) ou, pelo menos, as suas consequências – (...); e por outro, estimula-as a agir com o objetivo de realizar as situações que lhes são benéficas. (RIBEIRO; PRADO, 2010, p. 117).

É do conhecimento de qualquer pessoa superficialmente apresentada ao tema que o risco deve ser alocado à parte que possa melhor geri-lo. Esse princípio, porém, não obstante ser verdadeiro, necessita de mais explicações para adquirir relevância prática.

Em seu trabalho *Government guarantees: allocating and valuing risk in privately financed infrastructure projects*, Timothy Irwin, depois de empreender uma detalhada definição de conceitos, postula o princípio de que

cada risco deve ser alocado, juntamente com os direitos de tomar as decisões relacionadas, levando em consideração a capacidade de cada parte de (i) influenciar o fator de risco correspondente, (ii) influenciar a sensibilidade do valor total do projeto ao fator de risco correspondente – por exemplo, antecipando ou respondendo ao fator de risco, e (iii) absorver o risco. (IRWIN, 2007, p. 56).<sup>12</sup>

Prosegue-se dissecando os diferentes elementos do princípio estabelecido por esse autor, que exprime, com sistematização oportuna ao objetivo desta seção, os pressupostos gerais inerentes à doutrina jurídica e econômica sobre o tema.

Sobre a primeira diretriz, qual seja, a de alocar o risco à parte que tenha maior influência sobre o fator de risco subjacente, depois de identificar uma clara correlação dessa ideia com o conceito de *moral hazard*, afirma o autor se tratar de um conceito simples: se uma parte pode influenciar o fator de um risco suportado por ela, então ela é beneficiada ao melhorar o resultado desse fator de risco e, portanto, arca (deve arcar) com os custos correspondentes (IRWIN, 2007).

Nesse contexto, um risco operacional, por exemplo, deve ser suportado pela parte a cargo das decisões operacionais. Em geral, essa primeira diretriz acaba sendo observada na prática cotidiana pelo fato de haver, como bem notou o autor, uma associação com o risco moral que tende a ser bastante evidente na análise dos casos concretos.

---

12 Tradução livre do original: “Having defined these terms, we can state the following principle of risk allocation: Each risk should be allocated, along with rights to make related decisions, so as to maximize total project value, taking account of each party’s ability to (1). Influence the corresponding risk factor. (2). Influence the sensitivity of total project value to the corresponding risk factor – for example, by anticipating or responding to the risk factor. (3). Absorb the risk”.

A segunda consideração proposta abrange o cenário em que nenhuma das partes pode influenciar o fator de risco, quando então o (sub)princípio precedente mostrar-se-á inócuo. Nesses casos, postula-se que o risco seja alocado à parte que possa melhor responder ou se antecipar a sua concretização, ou seja, à parte que puder melhor influenciar o impacto do fator de risco no valor total do projeto (IRWIN, 2007).

Tome-se o interessante exemplo proposto pelo autor: se ninguém puder influenciar o risco de demanda de uma rodovia, este deve ser alocado à parte que possa melhor prever a demanda futura ao tomar decisões sobre onde (e quando) ela deverá ser construída.

Sobressai nesse ponto a associação que o autor faz entre a assunção do risco e das decisões correspondentes. Parece correto dizer que, no exemplo debatido, *mutatis mutandis*, a parte que tomar as decisões sobre a construção da rodovia deveria, por essa razão, suportar o risco de demanda. Entende-se relevante a observação porque há uma grande concentração de decisões nas mãos dos entes públicos em PPPs no Brasil e há que se ter certo cuidado ao absorver exemplos da literatura estrangeira em que o contexto pode ser significativamente diferente.

Por fim, ao chegar ao terceiro (sub)princípio, Irwin (2007) ressalta que sua aplicação seria desnecessária em um mundo em que todas as pessoas fossem neutras ao risco – se interessassem apenas por seu valor esperado e não por sua variação – e no qual o sistema financeiro fosse perfeito. Não sendo o caso, mostra-se relevante verificar qual parte pode suportar melhor o risco.

Diz o autor que a capacidade de uma determinada parte absorver um risco está ligada a quatro fatores: (i) a correlação entre o fator de

risco e o valor dos ativos e obrigações da parte;<sup>13</sup> (ii) a capacidade da parte de transferir o risco para terceiros; (iii) a capacidade da parte de atribuir o risco a seus efetivos tomadores; e (iv) as diferenças na aversão a riscos (IRWIN, 2007).

Incorporando essas noções e posicionando-as em um enfoque negativo, poder-se-ia dizer que, a princípio e idealmente, não se deve alocar um risco a determinada parte se tal risco: (i) for excessivo em relação a seus ativos e obrigações e diretamente correlacionado com estes; (ii) não puder ser transferido por instrumentos financeiros (seguros) a terceiros ou não puder ser espreiado pelos *stakeholders* (consumidores, contribuintes etc.); ou (iii) puder, *ceteris paribus*, ser alocado à parte que tenha menor aversão a risco.

Uma consideração relevante que não deve ser olvidada é que o gestor público não dispõe, na formatação de projetos de PPP, de uma liberdade irrestrita para aplicação dos critérios técnicos anteriormente listados, eis que há riscos cuja gestão é imputada legalmente a uma das partes – citem-se, exemplificativamente, o risco inerente à criação, alteração ou extinção de quaisquer tributos ou encargos legais, depois da apresentação da proposta (ressalvados os impostos sobre a renda),<sup>14</sup> e o risco relativo aos prejuízos causados ao Poder Concedente, aos usuários ou a terceiros decorrentes da execução dos serviços,<sup>15</sup> que são imputados por expressa dicção legal, respectivamente, ao Poder Público e ao parceiro privado.

---

13 A propósito, Yescombe (2002, p. 138) afirma categoricamente que “*it is no use allocating risk to a party who cannot sustain the financial consequences if the risk materializes*”.

14 Brasil (1995, art. 9º, §3º, aplicado supletivamente às PPPs).

15 Brasil (1995, art. 25, aplicado subsidiariamente às PPPs).

A eficiente alocação de riscos pressupõe etapas prévias não menos relevantes de identificação e precificação dos riscos envolvidos no projeto, atividades para as quais há também sólido suporte teórico. Sobre esse ponto, Fernando Vernalha Guimarães observa que

a repartição de riscos deve estar orientada pela certeza e objetividade necessárias a eliminar ou minorar as dúvidas e obscuridades na delimitação dos riscos e mesmo na sua alocação e partilha à responsabilidade das partes. Considerando que a repartição de riscos é o que forma a porção econômica relevante do contrato, eventual déficit de objetividade e de clareza na sua delimitação propiciará o incremento de custos de transação, com prejuízos à eficiência da contratação (GUIMARÃES, 2017).

O autor prossegue discorrendo sobre as distorções que a incompletude dos contratos (incluindo a falta de detalhamento cabível das matrizes de riscos) gera para o processo licitatório e para a execução contratual. Entre outras consequências deletérias, postula-se que essa incompletude prejudicará a comparabilidade entre propostas, concorrerá para incrementar os custos envolvidos na transação (tornando as ofertas mais onerosas) e poderá acarretar distorções no resultado da licitação, em benefício de licitantes com maior capacidade para renegociar contratos.

Acerca da precificação de riscos, que pertence mais propriamente à teoria econômica do que à jurídica,<sup>16</sup> Fernando Vernalha Guimarães

---

16 Moreira (2016, p. 79) registra uma aproximação recente entre o Direito Administrativo e as ciências econômica e financeira: "(...) o Direito Administrativo não se preocupava com quaisquer raciocínios econômicos quando de sua aplicação. A economia e as finanças eram assuntos para economistas, financistas e contadores – mantidos do lado de fora do positivismo jurídico. Felizmente, hoje se sabe que tais questões precisam ser motivo de preocupações jurídicas."

identifica seus elementos basilares na probabilidade de ocorrência do evento e na estimativa dos prejuízos daí decorrentes, oferecendo um exemplo de fórmula simples que pode ser utilizada para estimar custos de gerenciamento de riscos, “a qual considera a multiplicação do montante necessário para fazer frente aos prejuízos derivados da materialização do risco pela probabilidade de sua ocorrência” (GUIMARÃES, 2017).

No escopo do presente artigo, esse tema não será aprofundado, bastando dizer que há metodologias razoavelmente confiáveis de precificação de riscos e que elas devem ser, sempre que necessário, aplicadas pelos encarregados do desenvolvimento do projeto.

Um tema relevante que recebe a atenção do doutrinador é a avaliação comparativa a ser empreendida entre a possibilidade de transferência de riscos ao concessionário e sua retenção pela administração pública, por meio do denominado autosseguro. Em suas palavras,

costuma-se aduzir que o auto-seguro será, em muitos casos (principalmente, em se tratando de riscos não-controláveis e não-seguráveis), uma opção mais econômica do que a transferência de riscos à parte privada, pois essa sempre provisionará custos para gerenciar a prevenção desses riscos, incorporando-os no preço de sua proposta. Nesta hipótese, a Administração estará pagando pelo risco mesmo que ele não se materialize. E, em sendo um risco não controlável pelo concessionário, a tendência é que a estimativa de custos para o gerenciamento do risco esteja orientada por um cenário pessimista. (GUIMARÃES, 2017).

É uma orientação importante, diretamente fundada na economicidade dos atos administrativos, e que merece ser mais bem assimilada pelos gestores públicos.

Em conclusão, o administrativista dá destaque à ferramenta de compartilhamento de riscos, asseverando que

o compartilhamento da responsabilidade por certo risco, em proporções arbitradas racionalmente no contrato, será uma técnica a manter o incentivo de ambas as partes à adoção de medidas mitigadoras. Esse compartilhamento será utilizado para hipóteses em que ambas as partes revelem-se aptas, em alguma medida, ao seu gerenciamento. (GUIMARÃES, 2017).

Embora o jurista registre alguns exemplos pátrios da utilização desse interessante mecanismo, anota-se, em seção pertinente deste artigo, que sua pouca utilização pode ser interpretada como sinal da desconformidade do processo decisório de alocação de riscos que se entende existir atualmente em parte expressiva dos projetos de PPP.

São esses, pois, de forma muito abreviada, os contornos básicos da doutrina sobre a alocação de riscos em contratos de PPP. Veja-se, agora, como se relacionam os conceitos teóricos com a prática contratual.

## Práxis de alocação de riscos na estruturação de projetos

Em que pese haver um conhecimento relativamente disseminado entre os gestores públicos e profissionais envolvidos na estruturação de projetos sobre os critérios teóricos básicos que devem nortear a alocação de riscos em um contrato de PPP, é bastante difícil verificar, na prática contratual, a plena adoção desses critérios.

De fato, será precisamente pela presença de impropriedades,<sup>17</sup> mais ou menos graves, no desenho final de muitos projetos de PPP realizados no país, que os leitores poderão precipuamente comprovar as falhas aqui relatadas: *arbor ex fructu cognoscitur*.

Não se pretende dizer, porém, que os equívocos na alocação de riscos sejam uma peculiaridade das PPPs no Brasil, decorrentes unicamente da incipiência do mercado brasileiro. Em avaliação sobre o *private finance initiative* (PFI), programa de parcerias do governo britânico considerado paradigma para o resto do mundo, um comitê especializado do parlamento, depois de ouvir diversos especialistas, identificou, já em 2011, sérias deficiências no processo de alocação de riscos naquele programa (PARLIAMENT UK, 2011).<sup>18</sup>

O detalhamento das razões subjacentes a essas deficiências será proposto na quarta seção; por ora, persiste-se na identificação, para além de seu resultado final – as cláusulas contratuais pertinentes à matriz de riscos –, de outros sinais que apontam para deficiências no processo em análise.

Um primeiro e quiçá principal fator de dificuldade encontrado por quem se dispuser a realizar uma investigação do processo decisório

---

17 Entenda-se impropriedades como discrepâncias aos *standards* teóricos apresentados na subseção “Diretrizes teóricas para alocação de riscos”.

18 Neste relatório, já se podem antever algumas das críticas que levaram à crise recente de credibilidade do programa. Por sua relevância, transcreve-se a seguir a conclusão do comitê sobre a análise da alocação de riscos nos contratos: “*Allocating risk to the private sector is only worthwhile if it is better able to manage the risk and can pass on any subsequent savings to the client. The main benefit highlighted to us by PFI providers was the transfer of construction risk. However a PFI contract which lasts for 30 years is not necessary to transfer this risk. There are also other methods such as turnkey contracts which can be used for the same ends. We have seen evidence that PFI has not provided good value from risk transfer – in some cases inappropriate risks have been given to the private sector to manage. This has resulted in higher prices and has been inefficient. Some of the claimed risk transfer may also be illusory – the government is ultimately accountable for the delivery of public services. Therefore it would not be able to allow a number of services provided under a PFI contract to cease for any length of time*”.

é o tratamento frequentemente conciso que o tema recebe nos processos administrativos que suportam os projetos de PPP. Em outras palavras, se existe uma análise técnica aprofundada prévia à elaboração das cláusulas contratuais referentes à matriz de riscos, dificilmente se encontram vestígios dela no processo administrativo, que, rememore-se, é supostamente o espaço em que o gestor público deveria justificar as opções adotadas no projeto.

Por óbvio, deficiências na elaboração do processo administrativo não se restringem ao capítulo contratual da matriz de riscos; rotineiramente, veem-se decisões de órgãos de controle demandando complementação de informações e, em algumas ocasiões, essas lacunas são apontadas, inclusive, como motivo suficiente para justificar a suspensão<sup>19</sup> do andamento dos projetos.<sup>20</sup>

Entretanto, mesmo nesse quadro de fragilidade processual, sobressai a ausência de fundamentação para as opções de alocação de riscos contratuais; até naqueles projetos em que se observa um cuidado especial no registro dos estudos realizados e das alternativas consideradas nos autos do processo administrativo, raramente se encontra uma descrição da aplicação de critérios objetivos na alocação de cada risco ou registro da metodologia utilizada para pre-

---

19 Cite-se, como exemplo, a decisão do Conselheiro Relator do Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul que suspendeu a licitação de PPP de iluminação pública do município de Venâncio Aires, seguindo recomendação da área técnica do Tribunal, “até que o Executivo Municipal demonstre novo cálculo de viabilidade, (...), além de comprovar o inciso I, alínea ‘a’, do artigo 10 da Lei Federal nº 11.079/2004, no que se refere à conveniência e oportunidade da contratação, mediante identificação das razões que justifiquem a opção pela forma de parceria público-privada e a demonstração da vantagem do projeto para a administração pública com a apresentação do Value for Money (VfM)” (RIO GRANDE DO SUL, 2018).

20 Embora não seja essa a postura usual dos órgãos de controle em relação à fundamentação das cláusulas de alocação de riscos, como será visto adiante.

cificação dos riscos e a comparação financeira entre as diferentes opções de alocação.

A hipótese que aqui se levanta é que não se trata de uma mera falha ao formalizar e registrar discussões e análises executadas, mas sim a circunstância de que essas análises, no nível de detalhamento desejável, efetivamente não são realizadas.

Especula-se, seguindo a mesma lógica, que outro indício da falta de discussões adequadas seria a baixa utilização de mecanismos mais sofisticados de compartilhamento de riscos específicos,<sup>21</sup> em contraposição à atribuição pura e simples a uma ou outra parte.

Falou-se textualmente em especulação porque seria perfeitamente possível que a não adoção de mecanismos dessa natureza decorresse justamente de razões técnicas, caso em que seu infrequente uso não corroboraria, ao contrário, infirmaria, a alegação de falta de rigor técnico.

No quadro maior ora desenhado, porém, não é esta a hipótese mais provável. Parece razoável supor que a maior complexidade contratual no tratamento da gestão de riscos tende a ser um sinal da maior complexidade e aprofundamento do processo de identificação e precificação de riscos. Dito de outra forma: em um contexto no qual não se faz uma análise significativa, é mais fácil atribuir determinado risco integralmente a uma das partes do que efetuar qualquer repartição proporcional entre elas.<sup>22</sup>

---

21 Utilizou-se a expressão compartilhamento de risco específico para se referir ao tratamento de divisão proporcional da gestão de determinado risco. Focalizando-se o conjunto dos riscos contratuais, o compartilhamento estará sempre presente.

22 Arrisca-se dizer que há uma percepção de certos gestores, obviamente sem qualquer fundamento jurídico, de que números precisam ser justificados no processo administrativo com maior rigor que outras decisões não quantitativas.

Outro fato que corrobora a impressão de dissonância entre a teoria e a prática na alocação contratual de riscos é a característica da atuação dos órgãos de controle – em especial dos entes subnacionais<sup>23</sup> – em relação à questão.

Por extrapolar em muito o propósito desta exposição, não se realizou um levantamento compreensivo de todas as manifestações de tribunais de contas relacionadas ao tema, o que permitiria fazer afirmações peremptórias, com suporte estatístico, sobre a jurisprudência desses órgãos de controle.<sup>24</sup> Entretanto, registrada a ressalva, crê-se ser possível traçar as linhas-mestras da atuação dos tribunais de contas nessa matéria.

Em breves linhas, fazendo referência às considerações anteriores sobre as lacunas do processo administrativo, sustenta-se que os tribunais de contas não costumam condenar, por si só, a ausência ou deficiência de justificativas no processo administrativo no que se refere estritamente às decisões de alocação de riscos; as intervenções dos tribunais, em relação ao tema, costumam ser pontuais e específicas, com base em discordâncias à redação final das cláusulas contratuais, usualmente já indicando as alterações a serem realizadas.

Lamentavelmente, os tribunais costumam incorrer no erro, que será explorado de forma detida na próxima seção, de confundir o prestígio ao interesse público com a maior alocação de riscos ao parceiro

---

23 Como este artigo foca exclusivamente PPPs e sua utilização pelo Governo Federal é quase nula, volta-se a presente análise essencialmente para a atuação dos órgãos de entes subnacionais.

24 Os tribunais de contas são os órgãos de controle que assumem maior relevância em projetos de PPP.

privado. Daí que a maior parte das correções propostas por esses órgãos de controle sejam nesse sentido.<sup>25</sup>

Em resumo, os patentes equívocos em matrizes de risco de projetos de diferentes setores, a incompletude do tratamento do tema nos processos administrativos, a baixa utilização de mecanismos de compartilhamento de riscos específicos e o conteúdo das decisões dos tribunais de contas referentes à alocação de riscos constituem um quadro, na opinião destes autores, apto a demonstrar a dissonância atualmente vigente entre a teoria e a prática. Serão exploradas as razões que levam a esse estado de coisas na próxima seção.

## Fatores prejudiciais à prática corrente

### Abordagem possivelmente ideológica de questão técnica

É noção basilar que o sucesso de uma PPP resulta diretamente do alinhamento de interesses que se consiga construir, ou seja, que o termo parceria não se limite ao *nomen iuris* do contrato, mas permeie toda a concepção e todo o desenvolvimento do objeto.

Observa-se frequentemente, contudo, uma ênfase exacerbada na contraposição de interesses (em si mesma e em alguma medida inescapável, vez que inerente à natureza contratual) que redunde na assunção de posturas “pró-Estado” e “pró-mercado” em discussões que pecam pelo distanciamento dos marcos teóricos estabelecidos.

---

<sup>25</sup> Ressalva-se, novamente, que as conclusões dos autores deste artigo não se amparam em estudos estatísticos rigorosos do universo de decisões de tribunais de contas e que, portanto, todas as conclusões e considerações esposadas devem ser lidas nesse contexto.

Por certo, o tema desestatização evoca discussões infundáveis sobre o papel ideal do Estado, que fogem completamente ao objeto deste trabalho. Limitou-se, neste estudo, apenas a reconhecer a existência de diferentes opções legítimas de prestação de serviços públicos e atendimento do interesse público.

Realizada, todavia, a opção pela celebração de uma PPP, a discussão acerca da matriz de riscos mais adequada ao desenvolvimento do objeto contratual deve abandonar quaisquer elementos estranhos à técnica e à economicidade das decisões.

Parece uma decorrência lógica da teoria que exista uma matriz de riscos ideal para cada contrato, possivelmente inalcançável em sua integralidade em face da limitação das informações disponíveis. Que os gestores públicos e demais responsáveis por sua elaboração se esforcem por buscá-la ao longo das discussões do projeto revela-se, todavia, condição essencial para que a versão final desse importante capítulo contratual se aproxime, tanto quanto possível, dessa “matriz perfeita”.

Prejudica, a toda evidência, o atingimento dessa meta, a presença frequente de certa noção, não fundamentada e pouco verbalizada, de que a alocação de riscos ao parceiro privado, independentemente das circunstâncias, é medida sempre benéfica ao Poder Público, que estaria assim livre de “surpresas” desagradáveis ao longo do período contratual.

Olvida-se, porém, que a alocação de riscos é atividade prévia ao certame licitatório e que, acertadas ou equivocadas, as opções da matriz de riscos serão inevitavelmente precificadas pelos eventuais interessados. Em outras palavras, qualquer “proteção” ao Poder Concedente será paga, necessariamente, por ele mesmo ou pelo usuário

do serviço concedido, e a alocação de riscos de forma atécnicamente ao futuro concessionário somente terá o condão de determinar que este será o “fornecedor” dessa garantia, frequentemente em detrimento de outras opções mais econômicas ao Poder Público.

Com efeito, a tentativa de impor ônus e encargos desarrazoados ao parceiro privado na fase de elaboração dos projetos sempre resultará em prejuízo ao interesse público em grau mais elevado do que o eventual prejuízo imposto aos investidores.

Isso porque, se os ônus e riscos impostos nas minutas contratuais não puderem ser adequadamente precificados ou deles resultarem a inviabilidade do projeto, ao investidor sempre restará a opção de não participar da licitação, e, nesse caso, ele terá perdido apenas uma potencial oportunidade de negócio.

Já ao Poder Público, suposto beneficiário das boas intenções de gestores públicos e consultores “pró-Estado”, restará pagar mais caro em licitações marcadas pela baixa competitividade ou celebrar parcerias de longo prazo com empresas com perfil de risco incompatível com a natureza de estabilidade das PPPs (e, muito frequentemente, incapazes de desenvolver a contento o objeto contratual). Quando há mais sorte, a licitação resulta deserta e o prejuízo se limita ao tempo e aos recursos desperdiçados.

Os que acompanham o mercado de PPPs no Brasil reconhecerão que os três cenários são desafortunadamente bastante comuns, em razão de questões que, por óbvio, não se limitam apenas à configuração da matriz de riscos, mas que decorrem de equívocos desse mesmo *mindset* que, quando presente, costuma afetar aspectos jurídicos, regulatórios e econômicos das PPPs.

## Desprezo a capacitações relevantes

Além da postura criticada no tópico precedente – cuja responsabilidade pela dissonância entre a teoria e a prática na alocação de riscos parece, aos autores, ser a mais relevante, vez que condiciona a forma de pensar do agente –, há outros fatores que podem explicar as deficiências observadas atualmente nas cláusulas contratuais de repartição de riscos.

Em primeiro lugar, dado que um meio habitual de gestão de riscos é a contratação de seguros, revelar-se-ia imprescindível, para a elaboração da matriz de riscos, um conhecimento mais aprofundado sobre o mercado securitário, em especial no que toca às coberturas existentes e seus custos.

Tal conhecimento poderia advir da presença de um profissional especializado na equipe do projeto ou da realização, pelos responsáveis, de investigações detalhadas com seguradoras, corretoras e demais participantes do mercado de seguros.

Nenhuma das duas alternativas apresentadas, entretanto, revela-se usual na prática. É rara a existência de profissional com conhecimento especializado do mercado de seguros nas equipes multidisciplinares de elaboração de projetos, mesmo nos casos em que o Poder Público se vale do auxílio de consultores externos.<sup>26</sup>

Defendem os autores do presente artigo que a presença de profissional com essa *expertise* seria a opção preferencial, uma vez que ele po-

---

26 Yescombe (2002, p. 127) registra que este não é um “mal” exclusivo dos processos de modelagens de PPPs, mas que aflige a estruturação de contratos de *project finance* em geral: “*Insurance requirements in project finance are demanding, and as a result insurance costs are high, but this tends to be a neglected area of project development. This can lead to an underestimation of project costs because all required insurances have not been taken into account or to the financing being held up because the insurances required by the lenders are not in place*” (grifos nossos).

deria filtrar com mais propriedade as informações prestadas pelas entidades do mercado e cogitar novas possibilidades de utilização de mecanismos de seguros para o projeto.<sup>27</sup>

Já a análise do mercado pela própria equipe do projeto, sem contar com profissional especializado, embora em tese viável, é conduzida na prática de forma bastante restrita.

Um fator de dificuldade para a realização de diligências pelas equipes do projeto é o sigilo inerente à fase interna da licitação, que, se por um lado não obsta a solicitação de cotações em termos genéricos, por outro lado, torna mais difícil o compartilhamento, com entes externos ao processo, da configuração detalhada do contrato e das opções avaliadas, o que tornaria a consultoria prestada por esses entes muito mais enriquecedora ao processo.

Há que se considerar também que as seguradoras participam, nessa fase, de forma voluntária e não remunerada, oferecendo informações e cotações a quem se sabe que, no fim, não contratará os serviços. Evidentemente, isso tende a comprometer a disponibilidade e qualidade dos dados fornecidos.

Adicionalmente, é notório que, na realidade atual, as partes interessadas – incluindo órgãos de controle – se contentam com um nível bastante superficial dos elementos que justificam ou decorrem da matriz de riscos, o que gera a percepção de que o detalhamento das condições de seguro seria um possível desperdício de tempo e recursos.

---

<sup>27</sup> Segundo Ribeiro (2011, p. 126), afigura-se indispensável “a consulta a especialista no mercado securitário para definição do teor das exigências relativas a seguros”.

## Ausência de apuração de impactos econômicos das decisões

É sempre pertinente a advertência de que o processo de formatação de uma PPP não deve ser compartimentado entre diferentes áreas do conhecimento, se não integrado ao máximo por equipes multidisciplinares que atuem de forma verdadeiramente coordenada: não pode haver uma segregação rígida de atribuições que impeça a multidisciplinaridade de se converter em interdisciplinaridade.<sup>28</sup>

Tal é o panorama em muitos projetos de PPP em que as opções contratuais não se baseiam previamente em uma análise econômica das alternativas e nem são posteriormente incorporadas aos modelos econômico-financeiros do empreendimento, o que seria, para estes autores, imperativo.

Assim, no processo de discussão da minuta de contrato, caso se promova alguma alteração que venha a atribuir ao parceiro privado determinado risco relevante, suportado pelo Poder Público em versões anteriores do documento, há de se esperar um ajuste – ainda que em grau pouco significativo – na taxa de desconto utilizada no modelo econômico-financeiro,<sup>29</sup> ou nas despesas,<sup>30</sup> ou custos.<sup>31</sup>

---

28 Os conhecimentos necessários à estruturação de um projeto de PPP são diversos e específicos. Epec (2014, p. 7) assinala, a propósito: “*The expertise commonly needed spreads over various fields such as technical, finance, legal, market/demand, tax, accounting and insurance. The “theoretical” knowledge required also needs to be complemented with practical deal-making experience in areas such as project management or contract negotiation.*”

29 Sendo o risco inversamente proporcional ao retorno, à atribuição de maior risco deve ser aumentado o retorno exigido pelo investidor.

30 Em geral, despesas com seguros, conforme mencionado anteriormente.

31 Cite-se um exemplo banal em que é atribuído ao parceiro privado o risco de defeitos em determinados equipamentos. Uma forma de tratar esse risco na projeção seria considerar que ele irá adquirir produtos de melhor qualidade ou com garantia mais extensa (e, portanto, mais caros) do que faria caso não suportasse esse risco.

projetados. Caso isso não ocorra, há razão para suspeitar que o modelo econômico-financeiro esteja afastado da realidade que pretende retratar.

Em projetos menos refinados, os modelos econômico-financeiros sequer simulam despesas individualizadas de seguro nos fluxos financeiros da concessão, optando por incluir as despesas de seguros em linhas genéricas de “despesas gerais e administrativas”, representativas de um percentual da receita que varia relativamente pouco de projeto a projeto.

Poder-se-ia argumentar que as diferentes alocações de riscos produziriam impactos imateriais no fluxo de caixa do projeto e que, ademais, não se justificaria descer a esse nível de detalhamento em uma projeção que ordinariamente assume contornos bastante genéricos. Despreza-se, contudo, com essa posição, o benefício pedagógico de associar, diretamente ao modelo econômico-financeiro do projeto, as decisões espelhadas nos documentos jurídicos e o proveito que daí resultaria para a racionalidade econômica das decisões dos agentes.

Outro fator que limita a potencialidade da ferramenta de alocação de riscos como motor de eficiência e economicidade do contrato é a ausência de disseminação de metodologia para comparação financeira entre as diferentes possibilidades de alocação de riscos e a exposição dessa comparação nos documentos do projeto, ou seja, uma insuficiência nas análises de *value for money* (VfM)<sup>32</sup> em relação às consequências econômicas das decisões de alocação de riscos.

---

<sup>32</sup> VfM pode significar tanto a metodologia de análise do valor gerado pelo projeto por meio da aplicação de critérios quantitativos e qualitativos quanto o resultado dessa análise. No decorrer do texto, utiliza-se o termo nos dois sentidos.

Ao se referir à ausência, não se pretende falar da inexistência de metodologias, mas de sua não utilização corriqueira nos processos de confecção de matrizes de risco nos projetos de PPPs.

Como dito alhures, o desafio não é saber que o risco deve ser alocado à parte que possa melhor geri-lo: tal noção é disseminada. O desafio é tangibilizar esse conceito nos casos concretos e criar metodologias seguras e objetivas para identificação do agente mais apto a gerir cada risco específico.

A elaboração do VfM em projetos de PPPs decorre de disposições da própria Lei 11.079/2004 (arts. 4º, inciso VII, e 10º, inciso I, alínea “a”). A interpretação da apresentação do VfM como uma obrigatoriedade legal revela-se uma faca de dois gumes: por um lado, garante que essa análise seja sempre realizada, por outro, arrisca-se que sua confecção seja vista pelo gestor público como mero desembaraço de exigência legal.

Comumente, o VfM em projetos de PPP será a análise do valor agregado por esse modelo de contratação diante da alternativa à disposição do Poder Público: sua contratação por meio de contrato de prestação de serviços regido pela Lei 8.666/1993.

A Lei 8.666/1993 consigna, no próprio texto legal, as hipóteses bastante restritas em que a superveniência de eventos pode gerar a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato.<sup>33</sup> Uma das “novidades” do modelo legal de PPP consistiu justamente em dar maior liberdade ao gestor público para construir uma matriz de riscos mais eficiente e estruturada sob medida para cada projeto.

Parece haver uma pressuposição de que o VfM da PPP seja positivo (aliás, diga-se que esse documento é produzido ao fim do projeto,

---

33 Ver discussão relatada na nota 6.

quando já foram investidos meses, não raro anos, em seu desenvolvimento) e percebe-se uma visão generalizada de que a análise, ao menos quando realizada para os fins legais, tem resultado binário, um *go/no go* pelo caminho de PPP.

Perde-se, com isso, uma ótima oportunidade de enxergar o VfM como uma ferramenta útil para avaliar diferentes opções no projeto e maximizar seu valor.<sup>34</sup>

Na verdade, há pouco incentivo dos *stakeholders* para alterar o *status quo*: os investidores interessados no empreendimento não têm motivação ou incentivo para questionar o resultado (positivo) do VfM; os gestores públicos, mesmo quando estão familiarizados com a ferramenta (hipótese incomum), têm receio de que um detalhamento de análises e justificativas aumente o espaço de questionamentos. À sociedade e aos responsáveis pela supervisão e fiscalização dos projetos, faltam a experiência e o conhecimento básico para identificar e solicitar o suprimento de omissões na análise.<sup>35</sup>

## Precedentes viciados

Agrava e perpetua os problemas apresentados a prática difundida de replicar, muitas vezes sem a necessária reflexão, cláusulas de outros contratos de PPP (por vezes de projetos de outros segmentos econômicos), nos quais, por sua vez, a elaboração da matriz de riscos padeceu das deficiências aludidas neste texto. A prática em si talvez seja sintoma da escassez de contratos de PPP no Brasil: os poucos contratos existentes acabam por se tornar referência sem maior mérito.

---

<sup>34</sup> Essa maximização ampliaria a diferença entre o modelo de PPP e outras formas de contratação.

<sup>35</sup> A percepção que se imputou aos gestores públicos neste parágrafo parece ser, tristemente, realista: é mais fácil ser questionado sobre os elementos específicos de determinada análise do que pela pura e simples ausência de análise.

Que não se leia nas linhas anteriores qualquer crítica ou repúdio à padronização de documentos jurídicos em PPPs; ao contrário, avalia-se que a falta de padronização é, porventura, mais deletéria ao desenvolvimento do mercado no país que o próprio problema enfrentado neste trabalho.<sup>36</sup>

Ocorre, porém, que o benefício da padronização é diretamente proporcional à qualidade dos documentos nos quais ela se baseia e pressupõe um nível de maturidade das discussões que, no que toca à matriz de riscos, se vê presente em pouquíssimos setores tradicionalmente objeto de PPPs.

Sublinhe-se, a propósito, que, em qualquer hipótese, não deve haver uma matriz de riscos-padrão para qualquer contrato; a padronização, ao menos nesse tópico, deverá ser específica a determinado setor e, ainda assim, haverá limitações à uniformidade e adoção de diferentes soluções em vista do porte e características peculiares dos diferentes projetos.

Depreende-se, portanto, que os aspectos primordiais do problema estão intimamente inter-relacionados: a aplicação de qualquer metodologia adequada não prescindiria de informações do mercado securitário, que são atualmente rasas ou inexistentes. Por sua vez, a pouca atenção ou atecnicidade com que diversas vezes os órgãos de controle lidam com o assunto, conforme destacado na terceira seção, não estimula os gestores a utilizar metodologias sérias e confiáveis e a aprofundar a coleta de informações necessárias à adequada alocação de riscos. Por fim, a contratação

---

<sup>36</sup> Abordando outro aspecto positivo da padronização setorial dos contratos de concessão comum e PPP, Maurício Portugal Ribeiro ressalta que a familiaridade dos potenciais parceiros privados com as regras constantes desses padrões “facilita a compreensão e discussão do projeto” (RIBEIRO, 2011, p. 79-80).

de projetos contendo falhas gera a perpetuação de equívocos por um processo costumeiro de “copia-e-cola”.

## Impropriedades técnicas na redação dos contratos

É muito comum em certos projetos, por exemplo, que se pretenda, por um lado, atribuir ao Poder Público determinado risco, mas, por outro lado, conferir ao parceiro privado a obrigação de lidar com as consequências do advento daquele risco. Isso pode ocorrer com o risco de desapropriações: caso este venha a se materializar, pode-se estabelecer que caberá ao concessionário tomar as providências e arcar com os custos da desapropriação, havendo posteriormente o reequilíbrio do contrato em seu favor, de modo que ele seja compensado pelos gastos despendidos.

É de se realçar que a opção por atribuir ao parceiro privado a obrigação de adiantar os custos relativos à ocorrência de determinado risco, ainda que haja a compensação pelo Poder Público, pode acarretar considerável impacto sobre o fluxo de caixa do parceiro privado, razão pela qual é necessário que aquela atribuição esteja muito clara no texto contratual, para fins de precificação da proposta do licitante.

O que se observa em muitos contratos, entretanto, é que essa distinção não aparece da forma adequada. Não são raros os exemplos de contratos que, sob a aparência de estarem atribuindo certo risco a uma parte, estão, em verdade, estabelecendo uma obrigação àquela parte.<sup>37</sup>

---

37 É preciso deixar claro que não se está defendendo a absoluta independência entre matriz de riscos e obrigações contratuais. Ao contrário: a matriz de riscos deve ser construída com base no conjunto de direitos e obrigações das partes e com este deve harmonizar-se, mas merece um tratamento próprio e distinto, unificada em uma cláusula que reúna todos – e apenas – os riscos.

## Conclusão e propostas

Como destacado na Introdução, o presente texto não assumiu como meta propor avanços nos modelos teóricos sobre o tema, mas tão somente demonstrar a existência e investigar as causas de algumas dissonâncias relevantes entre teoria e prática na construção de modelos de alocação de riscos em contratos de PPP. Com base nisso, pretende-se propor algumas alternativas para superar as dificuldades apresentadas.

Aquiesce-se que a sugestão de aprofundamento de qualquer tema contratual gere receio aos gestores públicos e aos investidores, em vista do prazo, por vezes indecoroso, que o desenvolvimento dos projetos de PPP leva hoje em dia, de sua concepção até a realização do procedimento licitatório.

Entretanto, há convicção de que as providências ora sugeridas poderão ser realizadas em paralelo a outras atividades, sem prejuízo para os cronogramas dos projetos. Ademais, uma nova concepção do processo de elaboração de matrizes de risco demonstra-se imprescindível para a difusão e sustentabilidade do modelo de PPP.

Nesse ponto, há que se considerar a relevância do momento histórico para o debate em referência. No início da implantação do modelo contratual de parcerias no Brasil – recorde-se que a Lei Federal de PPPs é relativamente recente, e a experiência efetiva dos primeiros anos de vigência foi consideravelmente limitada –, pôde-se conviver com contratos que ainda tateavam metodologias mais robustas de alocação de riscos e apresentavam, por essa razão, soluções subótimas de tratamento de riscos.

Parece que o debacle (precoce) de diversas PPPs nos últimos anos,<sup>38</sup> entretanto, terá como consequência inelutável a atribuição de maior atenção à matriz de riscos no contrato por todos os *stakeholders*, atenção esta que deverá se estender ao racional utilizado na elaboração dessas cláusulas.

## Capacitação, diálogo e padronização

Em primeiro lugar, é óbvio, porém inevitável, mencionar a necessidade de contínua capacitação dos profissionais do setor no tema de alocação de riscos e, de forma ainda mais relevante, a imprescindibilidade de se reforçar a aplicação dos conceitos teóricos aprendidos na prática cotidiana.

Em outro giro, apesar das críticas – justas ou injustas – que recebem, é forçoso reconhecer que os tribunais de contas contribuem, em muitos casos, para o aperfeiçoamento de contratos do Poder Público, em especial, em projetos de concessão e PPP, que, por encerrarem ajustes de longuíssimo prazo, acabam por receber maior atenção desses órgãos de controle.

Nesse contexto, uma atuação mais técnica dos órgãos de controle, mediante um foco na fundamentação das decisões de alocação de riscos no processo administrativo, poderia ser o impulso necessário à dedicação de maior atenção ao tema pelos gestores públicos, em benefício da configuração final dos contratos.

A evolução no tratamento do tema não deve, entretanto, ser interpretada como responsabilidade exclusiva de estruturadores de projeto e

---

<sup>38</sup> Vêm imediatamente à mente os exemplos das PPPs do Centro Administrativo de Brasília, da Linha 6-Laranja do Metrô de São Paulo e do Maracanã, mas, infelizmente, poderiam ser dados muitos outros exemplos.

órgãos de controle: as agências reguladoras, as entidades de classe e outros atores envolvidos no planejamento do setor de PPPs, em suas meritórias tentativas de construir ou propor padronização de minutas e processos – tema mencionado *en passant* na quarta seção –, poderiam ser veículos difusores de metodologias didáticas para identificação, precificação e alocação de riscos contratuais,<sup>39</sup> o que traria proveito até mesmo àqueles entes públicos desprovidos de equipes técnicas mais sofisticadas para engendrar tais modelos *in-house*.

Acredita-se, aliás, que a participação de entidades do mercado securitário nesses fóruns de discussão poderia se revelar mais efetiva do que a participação pontual em projetos específicos, vez que as discussões não estariam limitadas por constrangimentos de sigilo de informações de projetos particulares.

O setor privado poderá ainda contribuir de forma relevante se, na fase de escrutínio público dos empreendimentos (audiência e consulta públicas), trazer questionamentos fundamentados e que demonstrem, com base nos preceitos teóricos e nas circunstâncias práticas, os eventuais equívocos na elaboração da matriz de riscos.

## Novos expedientes na etapa de identificação de riscos

Reputa-se que as atividades de identificação e detalhamento de riscos, logicamente prévias à tarefa de alocação, mereceriam também

---

<sup>39</sup> Não se ignora a existência de iniciativas estatais municipais (foi até citado um guia do município do Rio de Janeiro na segunda seção), estaduais, nacionais, supranacionais (o Banco Mundial oferece modelos de cláusulas de alocação de riscos para diferentes setores) e de demais organizações da sociedade. Entende-se, apenas, que tais iniciativas, quer no que toca à padronização de cláusulas, quer no que diz respeito a metodologias de avaliação de riscos, ainda não se tornaram uma referência “obrigatória” para os profissionais envolvidos na estruturação de projetos: tal lugar ainda está vago.

ser aperfeiçoadas, mediante a concepção de um fluxo de procedimentos mais minucioso.<sup>40</sup>

Especificamente em relação à identificação dos riscos relevantes para o projeto, é inescapável – e até conveniente – que o ponto de partida seja a reprodução do elenco de hipóteses presente em outros projetos ou em modelos específicos do setor; é preciso, todavia, avançar em relação a esse marco inicial.

Para tanto, julga-se pertinente que a equipe de estruturação do projeto se esforce para realizar entrevistas com reguladores e participantes do mercado que sejam partes de contratos em execução para identificar eventuais riscos materializados ao longo do período contratual que estavam ausentes ou inadequadamente tratados no contrato celebrado.

Paralelamente, considera-se interessante estimular a realização de trabalho específico na etapa de estruturação dos projetos para simular diferentes cenários de execução do contrato e assegurar que os riscos identificados nessas simulações estejam devidamente contemplados nas minutas contratuais.

Em outro giro, em setores ainda pouco amadurecidos no contexto nacional, a consulta à experiência de outros países mostrar-se-á fundamental.

---

40 Nóbrega (2010, p. 16) adverte acertadamente acerca do tamanho do desafio inerente à identificação (detecção) de riscos: “Se não bastasse a dificuldade para classificar os riscos, há grandes obstáculos para a sua detecção. Em primeiro lugar, existem dificuldades cognitivas que advêm da dificuldade do tomador de decisão de discernir sobre o valor e a correspondente probabilidade de cada estado de natureza sobre cada possível ação. Há problemas no julgamento das probabilidades e existe uma tendência a superestimar a extensão na qual o presente foi previsível no passado (*highsight bias*)”.

O fato inelutável é que a não identificação de risco relevante tenderá a prejudicar sua adequada alocação e gestão, tornando inócuos os esforços para adoção de maior rigor técnico na repartição dos riscos contratuais.

## Fundamentação econômica das decisões

Uma vez que o principal objetivo da alocação de riscos é maximizar o VfM do projeto, as opções de alocação devem também estar refletidas nesse documento, ao contrário do que ocorre atualmente, conforme postulado na quarta seção.

Nem sempre será trivial comparar as diferentes opções de distribuição de riscos em termos monetários e, em muitos casos, tal comparação será dispensável para a tomada de decisão, como na hipótese de ser evidente a influência direta de uma parte (em contraposição à total impotência da outra) sobre o fator de risco.

Ademais, conforme brevemente mencionado em seção precedente, o VfM abarca a análise de aspectos qualitativos e não somente quantitativos: em certos casos, a tentativa de reduzir a números a complexidade dos fatores envolvidos demandará a assunção de tantas premissas arbitrárias, que o valor de análise do resultado afinal obtido poderá restar aniquilado.

Reconhecidas essas circunstâncias e dificuldades, contudo, considera-se altamente desejável criar uma cultura de comparação econômica entre as diferentes opções de alocação de riscos, objetivando demonstrar o valor agregado ao projeto pela matriz de riscos corretamente concebida.

Em linhas muito genéricas, a análise a ser empreendida será a seguinte: a assunção de um risco pelo Poder Público tem um custo,<sup>41</sup> mas reduz a contraprestação; se a decisão for correta, a redução na contraprestação será maior que os custos incorridos. Por outro lado, a imputação de um risco ao privado exonera (ao menos, em tese) o Poder Público de absorver o custo de gestão daquele risco, mas gera um acréscimo na contraprestação a ser paga; nesse caso, o desafio será mostrar que a despesa com o acréscimo da contraprestação é inferior ao custo que o Poder Concedente teria com a gestão do risco.

Não se ignora que se está adentrando aí esfera de intensa subjetividade e que qualquer decisão do Poder Público, ainda que patentemente equivocada, poderá ser justificada pela adoção de premissas convenientes. Em outras palavras, há o risco de as premissas se ajustarem às decisões em vez de ocorrer o contrário.

Mesmo nessa hipótese, ter-se-á obtido um progresso não desprezível: a exposição, clara e objetiva, das razões consideradas pelo Poder Público para suas decisões. E o acerto dessas razões não só poderá ser questionado no período anterior ao processo licitatório, como também, sendo o VfM utilizado como ferramenta para acompanhamento do contrato, sua aderência ou afastamento da realidade servirá ao aprendizado dos gestores públicos e, como consequência direta, ao aprimoramento dos modelos contratuais.

---

41 Calculado, por exemplo, como um autosseguro.

## Referências

- BRASIL. [Constituição (1988)]. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília, DF, [2016]. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em: 9 mai. 2019.
- BRASIL. Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993. Regulamenta o art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal, institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/18666cons.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18666cons.htm). Acesso em: 9 mai. 2019.
- BRASIL. Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/18987cons.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18987cons.htm). Acesso em: 9 mai. 2019.
- BRASIL. Lei n.º 11.079, de 30 de dezembro de 2004. Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/lei/111079.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/111079.htm). Acesso em: 9 mai. 2019.
- BRASIL. Tribunal de Contas da União. Processo n.º 026.071/2017-7. Acórdão n.º 2.195/2018, de 19.09.2018 (Plenário). Relator: Bruno Dantas. Disponível em: <https://contas.tcu.gov.br/sagas/SvVisualizarRelVotoAcRtf?codFiltro=SA GAS-SESSAO-ENCERRADA&seOcultarPagina=S&item0=640139>. Acesso em: 9 mai. 2019.
- EPEC – EUROPEAN PPP EXPERTISE CENTRE *Role and use of advisers in preparing and implementing PPP projects*. Mar. 2014. Disponível em: [http://www.eib.org/attachments/epec/epec\\_role\\_and\\_use\\_of\\_advisers\\_en.pdf](http://www.eib.org/attachments/epec/epec_role_and_use_of_advisers_en.pdf). Acesso em: 26 dez. 2018.
- FRANÇA. Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie de France. *Les contrats de partenariat: guide methodologique*. 25 mar. 2011. Disponível em: [https://www.economie.gouv.fr/files/files/directions\\_services/ppp/GuideContratPartenariat.pdf](https://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/ppp/GuideContratPartenariat.pdf). Acesso em: 17 jan. 2019.
- GUIMARÃES, F. V. *PPP – parceria público-privada*. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2013.
- GUIMARÃES, F. V. Repartição de riscos nas parcerias público-privadas *In*: CAMPILONGO, C. F.; GONZAGA, A. A.; FREIRE, A. L. (coord.). *Enciclopédia jurídica da PUCSP*. tomo Direito Administrativo e Constitucional. Coordenação

de tomo Maurício Zockun *et al.* São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, abr. 2017. Verbete. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/28/edicao-1/reparticao-de-riscos-nas-parcerias-publico-privadas>. Acesso em: 18 dez. 2018.

IRWIN, T. *Government guarantees: allocating and valuing risk in privately financed infrastructure projects*. Washington, D.C.: The World Bank, 2007. Disponível em: [http://siteresources.worldbank.org/INTSDNETWORK/Resources/Government\\_Guarantees.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTSDNETWORK/Resources/Government_Guarantees.pdf). Acesso em: 20 dez. 2018.

ITÁLIA. Autorità Nazionale Anticorruzione. Linee Guida n. 9, di attuazione del decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50, recanti «Monitoraggio delle amministrazioni aggiudicatrici sull'attività dell'operatore economico nei contratti di partenariato pubblico privato». Aprovada na Deliberação nº 318, de 28 de março de 2018. Disponível em: [https://www.anticorruzione.it/portal/rest/jcr/repository/collaboration/Digital%20Assets/anaddocs/Attivita/Atti/Delibere/2018/LINEE%20GUIDA\\_n\\_9\\_Del-318\\_018.pdf](https://www.anticorruzione.it/portal/rest/jcr/repository/collaboration/Digital%20Assets/anaddocs/Attivita/Atti/Delibere/2018/LINEE%20GUIDA_n_9_Del-318_018.pdf). Acesso em: 16 jan. 2019.

MARRARA, T.; SOUZA, A. Equilíbrio econômico-financeiro e redução tarifária. In: MOREIRA, E. B. (coord.). *Contratos administrativos, equilíbrio econômico-financeiro e a taxa interna de retorno: a lógica das concessões e parcerias público privadas*. Belo Horizonte. Fórum, 2016. p. 301-316.

MOREIRA, E. B. Contratos administrativos de longo prazo: lógica de seu equilíbrio econômico-financeiro. In: MOREIRA, E. B. (coord.). *Contratos administrativos, equilíbrio econômico-financeiro e a taxa interna de retorno: a lógica das concessões e parcerias público-privadas*. Belo Horizonte: Fórum, 2016.

NÓBREGA, M. R. Riscos em projetos de infraestrutura: incompletude contratual, concessões de serviço público e PPPs. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico (REDAE)*, Salvador, Instituto Brasileiro de Direito Público, n. 22, mai.-jun.-jul. 2010. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/47548921\\_Riscos\\_em\\_projetos\\_de\\_infraestrutura\\_incompletude\\_contratual\\_concessoes\\_de\\_servico\\_publico\\_e\\_PPPs](https://www.researchgate.net/publication/47548921_Riscos_em_projetos_de_infraestrutura_incompletude_contratual_concessoes_de_servico_publico_e_PPPs). Acesso em: 14 fev. 2019.

PARLIAMENT UK. *Treasury – Seventeenth Report Private Finance Initiative*. 2011. Disponível em: <https://publications.parliament.uk/pa/cm201012/cmselect/cmtreasy/1146/114606.htm#a7>. Acesso em: 5 jan. 2019.

RIBEIRO, M. P. Atribuição ao contratado da administração pública de todos os riscos não tratados no contrato é nula perante a Lei 8.666/93. *Direito do*

