

# Mitigação de risco para projetos de parcerias público-privadas no Brasil

A estruturação de garantias públicas



Autor:

**Frederico Bopp Dieterich**

Editores:

**Luciano Schweizer e Maria Netto**



# Mitigação de risco para projetos de parcerias público-privadas no Brasil

A estruturação de garantias públicas

Autor:

**Frederico Bopp Dieterich**

Editores:

**Luciano Schweizer e Maria Netto**



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

Dieterich Bopp, Frederico.

Mitigação de risco para projetos de parcerias público-privadas no Brasil: a estruturação de garantias públicas /  
Frederico Dieterich Bopp; editores, Luciano Schweizer, Maria Netto.

p. cm. — (Monografia do BID ; 564)

Inclui referências bibliográficas.

1. Public-private sector cooperation-Brazil. 2. Infrastructure (Economics)-Risk management-Brazil. 3. Development banks-Risk management-Brazil. I. Schweizer, Luciano, editor. II. Schneider, Maria Netto de A. C., editor. III. Banco Interamericano de Desenvolvimento. Divisão de Conectividade, Mercados e Finanças. IV. Título. V. Série. IDB-MG-564

**Códigos JEL:** G34, H54, L3, L9, R5

**Palavras-chave:** bancos de desenvolvimento, estados, fundos de garantias, garantias, PPP

**Código de publicação:** IDB-MG-564

Copyright © 2017 Banco Interamericano de Desenvolvimento. Esta obra está licenciada sob uma licença Creative Commons IGO 3.0 Atribuição-NãoComercial-SemDerivações (CC BY-NC-ND 3.0 IGO) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) e pode ser reproduzida com atribuição ao BID e para qualquer finalidade não comercial. Nenhum trabalho derivado é permitido.

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

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

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



Banco Interamericano de Desenvolvimento  
1300 New York Avenue, N.W.  
Washington, D.C. 20577  
[www.iadb.org](http://www.iadb.org)

**O Setor de Instituições para o Desenvolvimento foi o responsável pela produção da publicação.**

**Colaboradores externos:**

Coordenação da produção editorial: *Sarah Schineller (A&S Information Specialists, LLC)*

Revisão editorial: *Arlinda Carvalho e Eloisa Marques*

Diagramação: *The Word Express, Inc.*

# Sumário

---

Sobre o autor .....	v
Agradecimentos.....	v
Lista de siglas e termos.....	vii
Resumo executivo .....	ix
Estado da arte sobre o tema.....	ix
Modelos prevaletentes de garantias.....	ix
Instrumental disponível .....	x
Lições aprendidas, oportunidades e desafios.....	xi
O papel das agências estaduais de fomento e dos bancos de desenvolvimento.....	xi
Sistema nacional de garantias? .....	xii
Delimitação do escopo.....	xiii
Nota final .....	xiii
Introdução .....	xv
Considerações iniciais .....	xv
Delimitação do escopo.....	xviii
Revisão de fontes secundárias .....	xviii
<b>Chapter 1: Estado da arte sobre o tema .....</b>	<b>1</b>
Considerações iniciais .....	1
<b>Chapter 2: Modelos prevaletentes de garantias .....</b>	<b>7</b>
Considerações iniciais .....	7
Principais estruturas de garantias utilizadas em PPS no Brasil.....	9
<b>Chapter 3: Instrumental disponível.....</b>	<b>25</b>
Considerações iniciais.....	25
Vinculação de receitas, fundos de participação e garantias públicas .....	26
Fundos garantidores e precatórios.....	32

Penhor.....	36
Instrumentos inovadores .....	38
<b>Chapter 4: Lições aprendidas, oportunidades e desafios .....</b>	<b>41</b>
Considerações iniciais.....	41
Lições aprendidas.....	41
Desafios.....	44
Oportunidades.....	47
<b>Chapter 5: O papel das agências estaduais de fomento e dos bancos de desenvolvimento .....</b>	<b>51</b>
Considerações iniciais.....	51
<b>Chapter 6: Apoio da União: rumo a um sistema nacional de garantias? .....</b>	<b>59</b>
Considerações iniciais.....	59
Apoio da União .....	59
<b>Chapter 7: Observações finais.....</b>	<b>71</b>
Referências.....	73
Apêndice 1.....	75
Correlação entre Poder Judiciário forte e independente e a estrutura de garantias em PPPs.....	75

## Sobre o autor

---

Frederico Bopp Dieterich, Ph.D., é sócio da firma Azevedo Sette Advogados. Contando com 25 anos de experiência na indústria, encontra-se referendado por diversos rankings nacionais e internacionais. Possui extensa experiência em projetos de infraestrutura no Brasil e no exterior, nos setores de logística, mobilidade urbana, água e saneamento, gestão de resíduos sólidos, energia, infraestrutura

urbana, serviços ao governo e ao cidadão, e telecomunicações. Igualmente, possui experiência em fusões e aquisições e em financiamento de projetos. Durante 10 anos fez parte da diretoria jurídica do Grupo Andrade Gutierrez. No âmbito acadêmico, possui uma longa trajetória acadêmica como Professor na Fundação Dom Cabral.

## Agradecimentos

---

A presente publicação foi coordenada por Luciano Schweizer e María Netto – Divisão de Mercados de Capital e Instituições Financeiras (CMF) do Sector de Instituições para o Desenvolvimento (IFD) do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) – e escrito por Frederico Bopp Dieterich, sócio da firma Azevedo Sette Advogados. Os coordenadores e autores desejam expressar seu agradecimento às seguintes pessoas por seus aportes e comentários: Adelaide Motta Lima, Bruno Zullo, Dário Castro de Araujo, Eugênio de Araújo Dias, Fabiano Rodrigues Bastos, Fernando Antônio Ribeiro Soares, Helizene Lessa Andrade, Ian Ramalho Guerreiro, Joan Oriol

Prats Cabrera, José Luiz Rossi Junior, José Roberto Resende, Sylvia Gabriela Andrade, Pablo Fonseca, Paulo de Oliveira Costa, Valdir Silveira Lisboa, Renato Gerúndio de Azevedo, e Tomás Bruginski de Paula.

Também queremos externar nossos agradecimentos à Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) e suas instituições financeiras associadas pelo apoio e facilitação das atividades relacionadas a este estudo; e à Agência Brasileira de Garantias e Fundos Garantidores S.A. (ABGF) pelas discussões técnicas propiciadas e por instigar-nos na busca de soluções para a mitigação de riscos no País.



# Lista de siglas e termos

---

ABDE	Associação Brasileira de Desenvolvimento		do veículo leve sobre trilhos na região portuária e central do Rio de Janeiro
ABGF	Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A.	FFP	Fundo Fluminense de Parcerias
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento	FGBP	Fundo Garantidor Baiano de Parcerias
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social	FGIE	Fundo Garantidor de Infraestrutura
CDURP	Companhia de Desenvolvimento Urbano da Região do Porto do Rio Janeiro	FGP	Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas do Estado do Rio de Janeiro
CEF	Caixa Econômica Federal	FI-FGTS	Fundo de Investimento em Infraestrutura com recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
Cepac	Certificados de Potencial Adicional de Construção	FPE	Fundo de Participação dos Estados e do Distrito Federal
Codemig	Companhia de Desenvolvimento Econômico do Estado de Minas Gerais	FPM	Fundo de Participação dos Municípios
Copasa	Companhia de Saneamento de Minas Gerais	FPPP	Fundo de Parcerias Público-Privadas do Estado de Minas Gerais
CPP	Companhia Paulista de Participações	IFD	Instituições financeiras de desenvolvimento
Desenbahia	Agência de Fomento do Estado da Bahia S.A.	IFD	Instituições financeiras de desenvolvimento
Emip	Empresa Mineira de Parcerias	MIP	Manifestações de Interesse da Iniciativa Privada
Fage Bahia	Fundo Garantidor das Parcerias Público-Privadas do Estado da Bahia	PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
FII-VLT	Fundo de Investimento Imobiliário de propriedade da CDURP, que constitui parte das garantias públicas da PPP	PMI	Procedimentos de Manifestação de Interesse
		PPPs	Parcerias Público-Privadas
		Sabesp	Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo

## Lista de termos

Constituição da República	Constituição da República Federativa do Brasil de 1988
Garantias públicas	Garantias prestadas pelos parceiros públicos às concessionárias em PPPs
Lei nº 11.079	Lei federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004, que instituiu normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública brasileira
Lei de Responsabilidade Fiscal	Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000

# Resumo executivo

---

Convidamos o leitor a nos acompanhar pelo panorama da estruturação de garantias a serem prestadas por entidades públicas em Parcerias Público-Privadas (PPPs) no Brasil, com vistas à mitigação de riscos nesses projetos de infraestrutura de longo prazo. Parte essencial do estudo é o papel que as agências estaduais de fomento podem desempenhar nesse contexto. A ideia é lançar um olhar para o futuro, sem perder de vista o horizonte atual.

## Estado da arte sobre o tema

Para tanto, será adotado como ponto de partida a identificação dos mecanismos de garantias utilizados pelos Estados federados, compilando-se o estado da arte sobre o tema (Capítulo 1). O quadro 1, resumidamente, mostra a situação dos mecanismos de garantias adotados pelos Estados federados.

O Capítulo 1 ainda trará uma abordagem aprofundada em relação aos Estados federados que mais avançaram na estruturação de garantias públicas em projetos de PPP.

Para informações detalhadas sobre mecanismos de garantias utilizados pelos Estados federados, recomenda-se o trabalho “PPP mecanismos de garantias estaduais – relatório completo”, realizado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e pela Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) (2015).

## Modelos prevaletentes de garantias

Em seguida, no Capítulo 2, efetua-se uma alteração de perspectiva, deixando de lado os sujeitos (ou seja, os Estados e seus entes) e concentrando-se no objeto (ou seja, as garantias públicas propriamente ditas). O estudo comentará algumas das principais estruturas de garantias públicas utilizadas em projetos de PPP já implantados no Brasil. Ver-se-á como e por que a estruturação de esquemas de pagamentos e de garantias reduz os riscos de ocorrência de eventos relativos ao inadimplemento pecuniário, por parte do concedente, ao longo do contrato, e propicia aos parceiros privados a segurança de que seus investimentos e serviços serão remunerados em conformidade com o contratado.

Serão apresentados nove estudos de caso, passando por concessões patrocinadas e administrativas, em níveis municipal, estadual e federal, e cobrindo os setores de mobilidade urbana, saúde, logística, arenas, saneamento, segurança e tecnologia, conforme o quadro 2 abaixo.

Este capítulo também explicará uma estrutura de pagamento de dívidas públicas típicas do Brasil: os precatórios. A sua aplicação ou não, em caso de execução de uma garantia pública, traz diferenças significativas em termos de percepção de risco de crédito aos credores e em relação ao *timing* do pagamento.

**QUADRO 1 Situação dos mecanismos de garantias adotados pelos Estados federados**

Estado	Possui lei de PPP?	Possui mecanismo de garantia operacional?	Qual?
Acre	Não	—	—
Alagoas	Sim	Não	—
Amapá	Sim	Não*	—
Amazonas	Sim	Sim	Fundo garantidor
Bahia	Sim	Sim	Fundo garantidor e mecanismo de pagamento
Ceará	Sim	Sim	Conta vinculada
Distrito Federal	Sim	Sim	Conta vinculada <sup>a</sup>
Espírito Santo	Sim	Sim	Conta vinculada
Goiás	Sim	Sim	Companhia de investimentos e parcerias
Maranhão	Sim	Sim	Fundo garantidor
Mato Grosso	Sim	Sim	Fundo garantidor e companhia de investimentos e parcerias
Mato Grosso do Sul	Sim	Sim	Fundo garantidor
Minas Gerais	Sim	Sim	Fundo garantidor e companhia de investimentos e parcerias
Pará	Sim	Não	—
Paraíba	Sim	Não*	—
Paraná	Sim	Não <sup>b</sup>	—
Pernambuco	Sim	Sim	Fundo garantidor
Piauí	Sim	Sim	Fundo garantidor
Rio de Janeiro	Sim	Não*	—
Rio Grande do Norte	Sim	Sim	Fundo garantidor
Rio Grande do Sul	Sim	Não	—
Rondônia	Sim	Sim	Conta vinculada
Roraima	Não	—	—
Santa Catarina	Sim	Sim	Fundo garantidor e companhia de investimentos e parcerias
São Paulo	Sim	Sim	Companhia de investimentos e parcerias
Sergipe	Sim	Não*	—
Tocantins	Sim	Não*	—

Fonte: Elaboração própria.

Nota: Todas as informações acima possuem como linha de corte a data de 1º de julho de 2015.

(\*) Não foram identificadas informações sobre a efetiva constituição e operacionalização dos mecanismos de garantias desses Estados. Por essa razão, consideramos tais mecanismos como não operacionais.

<sup>a</sup> Apenas para a PPP do centro administrativo.

<sup>b</sup> A PPP da Rodovia PR 323 tem como garantia carta fiança emitida por instituição financeira privada.

## Instrumental disponível

Boa parte desse esforço analítico consta do Capítulo 3 e concentrar-se-á no instrumental disponível, o qual gira, basicamente, em torno de três modalidades de garantia: vinculação de receitas, fundos garantidores e penhor de ativos, conforme o quadro 3 abaixo.

Ainda neste capítulo, e em uma visão prospectiva, serão apresentados os instrumentos inovadores que vêm sendo cogitados por estudiosos do assunto:

- Solução abrangente FGIE, papel central da União: uma proposta de modelagem bastante

interessante propõe a utilização do FGIE como provedor de garantias públicas em PPPs estaduais e municipais, tendo como contragarantia dos entes subnacionais uma obrigação de aporte de recursos ao FGIE. Caso esse aporte fosse inadimplido, a União utilizaria a prerrogativa de reter as receitas vinculadas para se ressarcir, similarmente aos contratos de contragarantia de operações de crédito garantidas pela União.

- Uso de estoque de bens imóveis: muitos entes públicos possuem uma vasta malha imobiliária subutilizada, tanto em termos de monetização (ou seja, a possibilidade de venda), como de geração de receitas (via locação ou negócio jurídico similar). A estruturação de um fundo com imóveis diversos, desafetados e com gestão profissional poderia gerar o volume de recursos necessários para viabilizar garantias públicas em determinados projetos de PPP.
- Linhas de crédito contingentes: seria a capitalização de fundos garantidores estaduais ou municipais com recursos oriundos de linhas de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), tendo FPE/FPM como contragarantia ao crédito concedido. Alternativamente, poderia haver uma linha de crédito contingente, cuja liberação de recursos ao fundo garantidor dependeria do beneficiário da garantia (ou seja, a concessionária) notificar o fundo garantidor e o BNDES da inadimplência do poder concedente, ocasião em que, automaticamente, a linha de crédito seria sacada e o valor devido creditado à concessionária por conta e ordem do fundo garantidor. Quem sabe até mesmo organismos multilaterais poderiam fornecer essa linha de crédito contingente.
- Seguro garantia internacional: o emissor da apólice seria um organismo multilateral, que poderia ser ressarcido pela União caso a garantia fosse acionada, e a União poderia ser ressarcida pelo ente subnacional responsável pelo poder concedente inadimplente.

---

*Precatórios são “títulos de cobrança” expedidos pelo Poder Judiciário para exigir das fazendas públicas (federal, estadual, distrital e municipal) o pagamento de valores devidos após condenação judicial definitiva. Dessa forma, com a expedição dos precatórios, o valor do débito passa a ser incluído no respectivo orçamento público. O regime de execução dos precatórios está, em geral, condicionado à ordem cronológica de sua apresentação.*

---

## Lições aprendidas, oportunidades e desafios

Com uma abordagem bem pragmática, o estudo evolui no Capítulo 4 para examinar lições aprendidas, oportunidades e desafios. Ao vislumbrar novas fronteiras de desenvolvimento do objeto estudado, não se pode olvidar que já se passaram mais de 20 anos desde a retomada das concessões de serviços públicos no Brasil. Há um *track record* rico de sucessos e insucessos. Os temas em exame foram agrupados nas seguintes categorias: planejamento financeiro e estratégico do poder concedente, escolha dos ativos que constituirão as garantias públicas, segurança jurídica dessas garantias, atuação dos gestores públicos, papel dos bancos de desenvolvimento e das agências estaduais de fomento e estruturação do arranjo de garantias públicas.

## O papel das agências estaduais de fomento e dos bancos de desenvolvimento

Por constituírem parte do caminho crítico do estudo, reserva-se às agências estaduais de fomento e aos bancos de desenvolvimento todo o Capítulo 5, buscando principalmente determinar e propor como poderia ocorrer a ampliação dos seus escopos de atuação. Vislumbram-se as seguintes oportunidades:

- Atuação na mitigação de riscos, mediante uma determinada remuneração (o que lhe traria fontes independentes de receita), sendo que a agência cobriria riscos específicos da PPP.
- Atuação como investidoras via participação acionária, tanto diretamente como por meio de fundos de investimento.
- Provimento de empréstimos-ponte ou estruturas *mini-perm*<sup>1</sup> às concessionárias, enquanto estas viabilizam os financiamentos de longo prazo. A combinação de prazo reduzido e remuneração e garantias ampliadas permitiria à agência de fomento “girar” a carteira mais rapidamente e atuar em mais PPPs.
- Oferta de proteções contra variações cambiais enquanto o eventual contrato em moeda estrangeira da concessionária estiver em vigor. Adicionalmente, poderiam efetuar *hedge* de taxas de juros, quando os financiamentos tomados pelas concessionárias tivessem taxas com potencial de grande flutuação.
- Incentivo ao desenvolvimento do mercado de capitais via emissão de títulos, por meio das agências estaduais de fomento e dos bancos de desenvolvimento, considerando um maior uso de debêntures de infraestrutura e a necessidade de financiamentos privados.
- Provimento de empréstimos suplementares e subordinados aos financiamentos de longo prazo em casos específicos como, por exemplo, se a PPP não gerar caixa suficiente para pagar o serviço da dívida e/ou prestar o nível mínimo de serviços, ou em caso de necessidade adicional de recursos durante a fase de implantação. Em todas essas hipóteses, o papel das agências de fomento seria de socorrer as concessionárias durante os períodos de dificuldades, quando, usualmente, os bancos privados optam por não conceder empréstimos adicionais, ainda mais se forem subordinados aos financiamentos de longo prazo.
- Auxílio aos Estados na gestão eficiente e racionalização de ativos e montagem de produtos financeiros.

Atento ao conceito de que ideias e atos só são verdadeiros se servirem para a solução efetiva dos problemas propostos, o Capítulo 5 também comenta a visão do mercado. Isto é, foram consultadas as afiliadas da ABDE e, de suas respostas, foram tabuladas contribuições extremamente interessantes.

Destaca-se a percepção das agências de fomento de que seus estados possuem ambiente institucional favorável para que elas se incorporem às atividades de PPP. Contudo, e curiosamente, as respostas evidenciaram que nenhum membro de agência de fomento participa de conselho gestor de PPPs. Nos casos em que as agências de fomento participam de projetos de PPP, como, por exemplo, no Estado da Bahia, seu papel pode ser tão amplo quanto apoiar financeiramente a elaboração de estudos, operacionalizar o mecanismo de pagamento das contraprestações, financiar parcialmente projetos e administrar o fundo garantidor de PPPs.

### Sistema nacional de garantias?

Encerrando o estudo, o Capítulo 6 comenta o apoio da União às PPPs de Estados, do Distrito Federal e de municípios, e se o país está indo (ou poderia/deveria ir) rumo a um “sistema nacional de garantias”.

Os desafios para Estados, municípios e Distrito Federal viabilizarem garantias em seus projetos de PPP são grandes. Não são raros os casos em que esses entes federativos não possuem ativos para dar em garantia, ou, se existentes, eles são poucos, de baixa qualidade, em montante insuficiente e/ou

<sup>1</sup> Estrutura de financiamento de curto prazo usada para custear investimentos vinculados à geração de receitas. Seus prazos variam entre três e cinco anos. O termo “perm” é a abreviação de “permanente”, aludindo ao financiamento permanente. Empréstimos *mini-perm* são utilizados para preencher a lacuna até que a concessionária obtenha o financiamento permanente. Para mais informações, vide o artigo “Mini-perms and PPPs — what do you need to know?” <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=5b3514e5-f84a-4fdc-b4bc-ed9c344f6cb1>.

com liquidez reduzida. Nessas situações, uma conjugação de esforços, sobretudo com a participação da União e/ou dos bancos de desenvolvimento multilaterais, poderia viabilizar novos projetos. Contudo, há que se atentar para as questões de responsabilidade fiscal, que possuem grande relevância nesta análise.

### **Delimitação do escopo**

Antes de encerrar este breve resumo, convém ressaltar que o estudo possui contato com diversos outros tópicos (por exemplo, o financiamento de projetos), os quais não abordaremos aqui por transcenderem o escopo delineado. Tampouco se efetuará aqui uma apresentação de casos de PPPs de outros países, considerando que outros estudos

anteriores realizaram uma análise ainda atual sobre o tema (Banco Mundial, 2012; Matsukawa e Habeck, 2007).

Por outro lado, apesar de frequentemente abordarmos temas de responsabilidade fiscal, é importante frisar que este trabalho, mesmo considerado relevante, não tem a intenção de aprofundar o estudo das normas sobre responsabilidade fiscal, orçamento público, dívida pública e operações de crédito.

### **Nota final**

Enfim, pelo seu caráter analítico-propositivo, o estudo certamente fomentará o debate, e é isso o que dele se espera. Visões pró ou contra são bem-vindas por agregarem valor às ideias expostas. O importante é que o tema avance.



# Introdução

---

*“Garantias públicas podem ter um importante papel para tornar bons projetos financiáveis. Elas nunca tornarão bom um projeto ruim”*

*(EPEC, 2011).*

## Considerações iniciais

O presente estudo surgiu em um processo de diálogo do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) com os governos estaduais e as instituições financeiras integrantes do Sistema Nacional de Fomento, do qual fazem parte as agências estaduais de fomento do Brasil, em um macro cenário de busca para melhorar as condições de financiamento de longo prazo e o acesso a crédito do setor privado e das entidades subnacionais.

Nessa perspectiva, a meta é aumentar, regionalmente, a capilaridade do crédito e viabilizar o financiamento de projetos de investimentos público-privados e privados.

O âmbito específico em que o estudo se desenvolve é o das Parcerias Público-Privadas (PPPs ou, no singular, PPP) e das garantias públicas que lhes são correlatas.

Para tanto, o BID firmou cooperação técnica com a ABDE com o objetivo de “promover a capacitação das agências estaduais de fomento com o propósito de melhorar o acesso ao financiamento e o desenvolvimento regional”, e viabilizou este trabalho que ora se desenvolve.

Assim, faz-se necessário estabelecer três conceitos elementares que permearão todo o estudo: PPP, garantias públicas e agências de fomento.

## PPP

Parceria Público-Privada (PPP) é o contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa. As PPPs foram estabelecidas pela lei federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004, que instituiu normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública brasileira (lei nº 11.079).

Concessão patrocinada é a concessão de serviços públicos ou de obras públicas quando envolver, adicionalmente à tarifa cobrada dos usuários, contraprestação pecuniária do parceiro público ao parceiro privado. É o típico caso de projetos de mobilidade urbana, nos quais o usuário paga a tarifa pelo serviço utilizado e o poder concedente complementa a remuneração da concessionária com uma contraprestação pecuniária. Alguns exemplos são a Linha 4 – Amarela, do Metrô do Estado de São Paulo, e o Veículo Leve sobre Trilhos, do município do Rio de Janeiro.

Concessão administrativa é o contrato de prestação de serviços de que a administração pública seja a usuária direta ou indireta, ainda que envolva execução de obra ou fornecimento e instalação de bens. Aqui, a diferença substancial em relação à concessão patrocinada é a ausência de tarifa, com a consequente remuneração integral da concessionária pela contraprestação pecuniária. Exemplos disso são projetos de hospitais, unidades prisionais, centros administrativos, etc.

Em suma, as PPPs são instrumentos que viabilizam estimativas virtuais de prestação de serviços de longo prazo, sempre precedida da realização ou aquisição de investimentos, obras e equipamentos de grande vulto. Mundialmente, existem PPPs em diversos setores da economia. No Brasil, identificamos PPPs nos seguintes setores: aeroportos, atendimento ao cidadão, cultura, defesa, educação, energia, estacionamentos, estádios, habitação, iluminação pública, mobilidade urbana, espaços multinegócios, prédios públicos, resíduos sólidos, rodovias, saneamento, saúde, sistema prisional, tecnologia, trem urbano e urbanização. Isso evidencia a importância do tema em estudo e o elevado impacto que a expansão do papel das agências de fomento pode ter, caso consigam viabilizar inserção mais significativa nas PPPs.

Em que pese muitos Estados e municípios terem suas próprias leis de PPP, neste estudo focaremos nos termos da lei nº 11.079, seja porque as normas gerais criadas pela lei nº 11.079 devem ser observadas no âmbito dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos municípios, seja para simplificar a análise (evitando cotejos desnecessários entre inúmeras leis locais de PPP, e, com isso, permitindo ao leitor uma visão descomplicada do tema).

## Garantias públicas

São as garantias estabelecidas pelo poder público para assegurar o pagamento de suas obrigações pecuniárias em contratos de PPP, representando um dos elementos essenciais na estruturação de projetos. Essas garantias são o coração pulsante das PPPs.

Tanto é que a lei nº 11.079, em seu art. 5º, VI, prevê que os contratos de PPP deverão conter cláusulas disciplinando os fatos que caracterizem a inadimplência pecuniária do parceiro público, os modos e o prazo de regularização e, quando houver, a forma de acionamento da garantia. E mais, o art. 8º dessa mesma lei elenca as possíveis garantias.

Por mais que as garantias públicas sejam uma faculdade, elas acabaram se tornando parte essencial das PPPs, sendo sua demanda uma função proporcional à percepção de risco político e de crédito dos governos por parte do setor privado, de forma que, quanto maior a avaliação desses riscos, maior o requerimento dessas garantias, e vice-versa. Essa, aliás, é a grande diferença entre os mercados maduros e emergentes de PPPs.

Nos mercados maduros, o uso de garantias é, essencialmente, para enfrentar preocupações dos financiadores e incentivar a banca privada a financiar os projetos e, em menor grau, cobrir ou mitigar o risco de crédito do poder concedente.

Na visão do European PPP Expertise Center, há motivos bem tangíveis para o uso de garantias públicas. Na obra *State Guarantees in PPPs*, o *think tank* europeu esclarece as principais razões pelas quais essas garantias são utilizadas:

- Para enfrentar riscos específicos do projeto, cuja assunção pelos empreendedores e seus financiadores sofre resistência.
- No Brasil, emerge como preocupação inicial o risco de crédito do poder concedente, sendo a garantia o instrumento por excelência para atenuar esta macropreocupação e garantir parte fundamental das receitas do fluxo de caixa dos *project finance*.<sup>2</sup> (Borges, 2002)
- Para viabilizar fontes adicionais de financiamentos pelo setor privado em projetos de

<sup>2</sup> *Project finance* é uma forma de engenharia/colaboração financeira sustentada contratualmente pelo fluxo de caixa de um projeto, servindo como garantia à referida colaboração os ativos desse projeto a serem adquiridos e os valores recebíveis ao longo do projeto.

larga escala, que exigem alavancagem financeira de grande vulto e encontram uma capacidade financeira de mercado limitada.

- No Brasil, ainda se enfrenta o desafio de ampliar o financiamento de PPPs e concessões pelo setor privado. A fonte primária sempre foi e continua sendo o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Não obstante, têm ganhado espaço as debêntures de infraestrutura, que são debêntures simples, cujos recursos destinam-se ao financiamento de projetos de infraestrutura considerados prioritários pelo governo e que gozam de benefícios fiscais na forma da lei 12.431, de 24 de junho de 2011.
- Para reduzir o custo de capital, viabilizando taxas de juros mais baixas, já que o poder público assegura riscos que são precificados de forma elevada pelo mercado financeiro.
- Nota-se que há grande ênfase no uso das garantias para criar condições para concessões de financiamentos em maior volume e com menores custos. Isto é, o foco da discussão é o *value for money*, a redução do custo de capital. No Brasil, esse aspecto é igualmente importante. Entretanto, há outro que termina tornando-se foco central na discussão: o perfil e a qualidade das garantias oferecidas aos financiadores, inclusive aquelas garantias adotadas nos editais de licitação. Esse aspecto exige, necessariamente, uma reflexão cuidadosa no momento de elaboração do projeto e do edital, no que se refere à sua “bancabilidade” (ou seja, a viabilidade de tornar o projeto financiável pelo setor financeiro e pelo mercado de capitais).
- Para enfrentar instabilidades, flutuações e crises do mercado financeiro.
- Em tempos de turbulência econômica, as garantias serviriam para estabilizar variações fortes nas taxas de juros, taxas de câmbio, etc. no contrato de PPP. Dito de outra forma, em “condições normais de

temperatura e pressão” tais garantias públicas jamais seriam utilizadas.

O contraponto aos argumentos acima é a observação que, em mercados de PPP em desenvolvimento, as garantias públicas servem para construir confiança no modelo de negócio e provar o comprometimento do poder público. Nota-se que, apenas em uma única situação, o texto cogita a possibilidade de uso de garantias públicas para assegurar eventual não pagamento pelo poder público. Trata-se da hipótese de as entidades subnacionais não honrarem seus compromissos (ou seja, risco subsoberano, que seria mitigado por uma garantia do governo central). No Brasil, seria a hipótese de a União garantir as obrigações de pagamento de Estados e/ou municípios em contratos de PPP.

### **Agências de fomento**

Tecnicamente, agências de fomento são sociedades anônimas de capital fechado com status de instituição financeira, supervisionadas pelo Banco Central do Brasil, sob o controle dos Estados da Federação. Cada unidade da Federação só pode constituir uma agência e tem como objeto social financiar o capital fixo e de giro associado a empresas e projetos no Estado onde tenha sede.<sup>3</sup> Tais projetos devem estar previstos nos programas estaduais de desenvolvimento econômico e social.

De sua denominação social deve constar a expressão “agência de fomento”, acrescida da indicação da unidade da Federação controladora. É vedada a sua transformação em qualquer outro tipo de instituição integrante do sistema financeiro nacional.

Do ponto de vista de segurança financeira, as agências de fomento devem constituir e manter, permanentemente, fundo de liquidez equivalente,

<sup>3</sup> Conforme art. 3º, § 1º da Resolução nº 2.828, de 2001, do Conselho Monetário Nacional: “Excepcionalmente, quando o empreendimento visar benefícios de interesse comum, as agências de fomento podem prestar assistência a programas e projetos desenvolvidos em estado limítrofe à sua área de atuação”.

no mínimo, a 10% (dez por cento) do valor de suas obrigações, a ser integralmente aplicado em títulos públicos federais.<sup>4</sup>

Neste estudo, junto com as agências de fomento, cuidaremos, onde for pertinente, das Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFDs)<sup>5</sup>, haja vista que compõem o Sistema Nacional de Fomento.

## Delimitação do escopo

O foco deste estudo está na estruturação das garantias públicas e no papel que as agências de fomento e os bancos estaduais de desenvolvimento podem desempenhar para viabilizar projetos de PPP. Analisaremos a experiência brasileira, recorrendo a elementos internacionais apenas em caráter excepcional, na medida em que se fizer necessário. Frise-se que o tema em análise possui contato com diversos outros tópicos (por exemplo, o financiamento de projetos), os quais não abordaremos aqui por transcenderem o escopo delineado.

Outrossim, apesar de frequentemente abordarmos temas de responsabilidade fiscal, é importante ressaltar que este trabalho não tem a intenção de realizar um estudo aprofundado das normas sobre responsabilidade fiscal, orçamento público, dívida pública e operações de crédito. Caso seja necessário evoluir nesses temas, sugere-se um trabalho complementar.

Entendemos que o presente material contribuirá para melhorar as condições de modelagem de projetos e promover a capacitação das agências de fomento estaduais.

## Revisão de fontes secundárias

Levando em consideração que o escopo deste estudo é desafiador, exige-se a verificação de diversas fontes distintas, cada qual aportando sua contribuição ao resultado final. Exige-se, ainda, uma visão crítica, especialmente para adaptar conceitos, proposições e visões exógenas à realidade brasileira. Faz-se necessário interpolar conceitos de direito público com outros de direito privado,

bem como não olvidar a visão da iniciativa privada (investidores e financiadores particularmente) em relação a projetos de PPP. Projetos de infraestrutura de longo prazo exigirão, em maior ou menor grau, a cooperação entre o poder público e a iniciativa privada, assim como a participação do mercado financeiro, seja ele nacional, internacional, multilateral ou de cunho público e privado. Aliás, um dos grandes desafios atualmente existentes no Brasil é estimular instituições financeiras privadas (nacionais e estrangeiras) e o mercado de capitais a financiar uma maior parcela de investimentos em PPPs. Para tanto, as agências de fomento podem desempenhar um papel de destaque. Frise-se que isso é muito coerente com a visão do Banco Mundial (2012):

Na sequência da crise financeira global, o maior custo e menor disponibilidade de financiamento foram acompanhados de um aumento na aversão ao risco, que se traduziu para os governos na necessidade de recorrer a um maior apoio às PPP para lhes permitir seguir em frente. Isto tomou a forma de subsídios ou antecipação de pagamentos em contratos de PPP, bem como de aumento na absorção de riscos. Embora necessário para garantir que os projetos lograssem seu financiamento, o aumento do apoio levanta questões sobre o *value for money* dos projetos PPPs, os riscos específicos que os Governos devem suportar e o tipo e a natureza das subvenções e subsídios que devem ser fornecidos.

<sup>4</sup> O regramento completo sobre as agências de fomento está contido na Resolução nº 2.828, de 2001, do Conselho Monetário Nacional, que dispõe sobre a sua constituição e funcionamento.

<sup>5</sup> Termo que abrange bancos públicos federais, bancos de desenvolvimento controlados por Estados da Federação, bancos cooperativos, bancos públicos comerciais estaduais com carteira de desenvolvimento e as agências de fomento propriamente ditas.

Os esquemas de garantias e de subsídios devem ser executados ou têm que ser executados para obter o máximo impacto e também satisfazer as preocupações dos investidores do setor privado. Os governos também estão olhando alternativas para mobilizar fontes adicionais de financiamento com foco na redução das fontes tradicionais, incluindo os bancos comerciais. Isso pode exigir que sejam estudadas formas de *crowd in* de financiamento

a partir dos fundos de pensão, incluindo o desenvolvimento de novos instrumentos de investimento e novas abordagens que podem facilitar o aumento da participação em PPPs por investidores institucionais (Banco Mundial, 2012: p.5., tradução livre).

No Anexo I elencamos as referências bibliográficas utilizadas, não podendo deixar de destacar as valiosas contribuições obtidas nas publicações do Banco Mundial (2012).



# Estado da arte sobre o tema

---

## Considerações iniciais

### *Dos mecanismos de garantias utilizados pelos Estados federados*

Pouco mais de dez anos após a introdução das parcerias público-privadas no ordenamento jurídico brasileiro, a implementação de uma estrutura de garantias públicas atrativa aos parceiros privados e aceitável pelos financiadores ainda é um dos grandes desafios dos projetos de PPP.

Ao comentar as tendências recentes de mitigação de riscos, Matsukawa e Habeck (2007) explicaram que os instrumentos de mitigação não são uma panaceia; eles não tornam financiáveis projetos mal estruturados ou tomadores de recursos com perspectivas futuras imprevisíveis. Aduzem, ainda, que os grandes riscos apontados por financiadores privados de infraestrutura em países em desenvolvimento comumente relacionam-se a ações de entes governamentais ou quase governamentais, fora do controle do parceiro privado, tais como risco regulatório, desvalorização da moeda local e risco soberano (ou seja, risco de entidades subnacionais não honrarem seus compromissos).

Tratadas com pouca atenção pelas diversas leis estaduais de PPP que, em sua maioria, replicaram o conteúdo da lei federal de PPP — lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004 —, as garantias resumiram-se, na maioria das vezes, à mera previsão de um fundo garantidor, o qual, frequentemente, sequer foi tornado operacional.

Tendo em vista a ausência de uma fonte que compile os dados relativos às garantias públicas ofertadas, e a grande capilaridade de projetos nos níveis estadual e municipal, não é possível fazer uma estimativa sobre o volume, natureza ou qualidade dos ativos dados em garantia.

Isso porque o bom funcionamento dos mecanismos de garantias depende fundamentalmente da qualidade dos bens a eles vinculados, representada, basicamente, pelos predicados de volume, liquidez, solidez, *enforceability* e segurança jurídica. Como usualmente os Estados não possuem ativos com a qualidade adequada para esse fim, os mecanismos de garantias estaduais muitas vezes não logram êxito no cumprimento de seus objetivos. Por essa razão, muitos desses mecanismos de garantias sequer foram, de fato, criados, embora esteja presente a autorização legal para tanto.

O quadro 1.1 demonstra, resumidamente, a situação dos mecanismos de garantias adotados pelos Estados federados.

Ademais, diversos Estados criaram fundos garantidores puramente contábeis,<sup>6</sup> sem

---

<sup>6</sup> Por exemplo, os Estados do Amazonas (o Fundo de Parcerias Público-Privadas do Estado do Amazonas – FPPP), Tocantins (Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas do Estado do Tocantins – Fage-Tocantins), Minas Gerais (Fundo de Parcerias Público-Privadas – FPPP), Rio de Janeiro (Fundo Fluminense de Parcerias – FFP), Bahia (Fundo Garantidor das Parcerias Público-Privadas do Estado da Bahia – Fage), e Piauí (Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas – FGP-PI).

## QUADRO 1.1 Modalidades de garantia

Quadro comparativo		
Vinculação de receitas	Fundos garantidores	Penhor
<i>Pontos fortes</i>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>Otimiza a aplicação do fluxo de caixa do ente federado.</li> <li>A tendência é utilizar FPE/FPM.</li> <li>Serve como mecanismo de pagamento e/ou instrumento garantidor de pagamento.</li> <li>Há precedentes judiciais e fáticos favoráveis ao uso de FPE/FPM como garantia pública.</li> <li>Liquidez.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>O uso de fundos garantidores de PPPs, por terem personalidade jurídica, natureza privada e patrimônio próprio separado do patrimônio dos cotistas.</li> <li>O regime de precatórios é inaplicável aos fundos garantidores de PPPs.</li> <li>Fundos podem ser usados como mecanismo de pagamento e/ou instrumento garantidor de pagamento.</li> <li>Liquidez.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Flexível. Pode ser usado em ativos de diversas naturezas.</li> <li>É formalmente constituído.</li> </ul>
<i>Pontos fracos</i>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>Repassse de FPE/FPM pode ser condicionado à regularização de débitos com o governo federal.</li> <li>Recursos do FPE/FPM têm origem tributária. Há quem entenda que eles não podem constituir garantias públicas em PPPs.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>O uso de fundos especiais contábeis, por serem estes mera segregação financeira dentro do caixa único da administração pública.</li> <li>Aplica-se o regime de precatórios aos fundos especiais contábeis, por ser uma execução contra a própria administração pública.</li> <li>Histórica instabilidade no pagamento de precatórios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Serve apenas como instrumento garantidor de pagamento.</li> <li>Criticado por implicar alienação de bem da administração pública.</li> <li>Baixa liquidez.</li> </ul>

Fonte: Elaboração própria.

Nota: Todas as informações acima têm como linha de corte a data de 1º de julho de 2015.

(\*) Não foram identificadas informações sobre a efetiva constituição e operacionalização dos mecanismos de garantias desses Estados. Por essa razão, consideramos tais mecanismos como não operacionais.

personalidade jurídica, reduzindo substancialmente a qualidade da garantia. Esse tema e a relevância da distinção serão abordados em detalhe no Capítulo 2.

Diante das variações no cenário econômico e da usual restrição fiscal e orçamentária, os Estados têm se valido de mecanismos de estruturação de garantias alternativos, muitos deles ligados à segregação de recursos em contas vinculadas ou amparados em penhor de ativos e, em alguns casos, por meio de uma empresa gestora de ativos.

Em várias PPPs contratadas, os Estados optaram pela utilização de recebíveis ou repasses da União, notadamente da cota-parte do Fundo de Participação dos Estados e do Distrito Federal (FPE), ou da arrecadação de *royalties*, para constituírem garantias.

De forma a compartilhar informações pormenorizadas e dar maior visibilidade aos mecanismos de garantias, ressaltamos que analisaremos em detalhe, no Capítulo 2, os modelos prevalentes de garantias públicas e casos emblemáticos e, no Capítulo 5, o papel das agências de fomento.

Comentaremos brevemente, a seguir, o aparelhamento dos Estados federados que mais avançaram na estruturação de garantias em projetos de PPP. Para acessar as informações sobre os demais Estados e a análise detalhada do tema recomendamos o estudo “PPP mecanismos de garantias estaduais – relatório completo”, realizado pelo BID e pela ABDE (2015).

## Boxe 1.1 BAHIA

No Estado da Bahia foi criado<sup>a</sup> o Fundo Garantidor das Parcerias Público-Privadas do Estado da Bahia (Fage Bahia), entidade contábil sem personalidade jurídica, com o objetivo de viabilizar a implementação do Programa de PPP, conferindo-lhe sustentação financeira. Ocorre que os dispositivos legais que criaram e disciplinaram o Fage Bahia<sup>b</sup> foram expressamente revogados.<sup>c</sup>

Posteriormente, o governo do Estado da Bahia estruturou um sistema de pagamento e garantia de PPP<sup>d</sup> a partir da transferência de percentual oriundo de recurso do FPE à Agência de Fomento do Estado da Bahia S.A. (Desenbahia).<sup>e</sup>

Esse sistema de pagamento foi utilizado em todos os contratos de PPP celebrados pelo Estado da Bahia, à exceção da PPP do emissário submarino. Entretanto, deve-se observar que a ideia por trás desse sistema é de que a alta qualidade da classificação do crédito evitaria a necessidade de garantias de pagamento.

Após a publicação da lei federal nº 12.766, de 27 de dezembro de 2012, que permitiu o aporte de recursos em favor do parceiro privado, houve a necessidade de aprimorar o sistema de garantia, e, para tanto, foi criado<sup>f</sup> o Fundo Garantidor Baiano de Parcerias (FGBP). Houve também o aumento do percentual do FPE destinado à Desenbahia, que passou de 12% (doze por cento) para 18% (dezoito por cento).

Ao contrário do Fage Bahia, o FGBP é dotado de “*natureza privada e patrimônio próprio, separado do patrimônio dos cotistas, sujeito a direitos e obrigações próprias*”, e administrado, gerido e representado, judicial e extrajudicialmente, pela Desenbahia.<sup>g</sup>

<sup>a</sup> Lei estadual nº 9.290, de 27 de dezembro de 2004.

<sup>b</sup> Esse fundo nunca entrou em operação. Posteriormente criou-se o FGBP.

<sup>c</sup> Pela lei estadual nº 12.912, de 11 de outubro de 2013.

<sup>d</sup> Por meio da lei estadual nº 11.477, de 1º de julho de 2009.

<sup>e</sup> Pessoa jurídica de direito privado, constituída para operar como instituição financeira controlada, direta ou indiretamente, pelo Estado da Bahia.

<sup>f</sup> Por meio da lei estadual nº 12.610, de 27 de dezembro de 2012.

<sup>g</sup> Conforme determina o art. 2º, da lei estadual nº 12.610, em 27 de dezembro de 2012.

## Boxe 1.2 MINAS GERAIS

No Estado de Minas Gerais, foi criado<sup>a</sup> o Fundo de Parcerias Público-Privadas (FPPP), entidade contábil destinada a dar sustentação financeira ao Programa Estadual de PPP, cujo papel seria desempenhar as funções programática e de garantia. Contudo, o FPPP não foi operacionalizado até a data, optando o Estado por outros mecanismos de garantias para suas PPPs.

Na primeira PPP assinada pelo Estado (concessão patrocinada para exploração da MG-050), o governo de Minas optou por utilizar, como entidade garantidora, a Companhia de Desenvolvimento Econômico do Estado de Minas Gerais (Codemig),<sup>b</sup> empresa pública constituída sob forma de sociedade anônima, controlada pelo Estado.

Com o amadurecimento dos projetos de PPP em Minas Gerais e com vistas à mobilização de recursos para o pagamento de contraprestações e oferecimento de garantias, foi criada<sup>c</sup> a Empresa Mineira de Parcerias (Emip),<sup>d</sup> pessoa jurídica de direito privado responsável por gerir e assumir obrigações nos contratos de PPP, bem como prestar garantias.

Cabe ressaltar que a criação da Emip se deu em um cenário no qual já haviam sido assinados alguns contratos de PPP pelo Estado de Minas Gerais. Sendo assim, os contratos já implantados no Estado foram recepcionados pela Emip<sup>e</sup>.

No que tange à atual operacionalização da Emip nos contratos já existentes de PPP, insta ressaltar que ela tem atuado mais como agente pagador do que como agente garantidor. Por exemplo, já houve repasses<sup>f</sup> da Emip aos parceiros privados de projetos, tais como Complexo Penal, Novo Mineirão e Unidade de Atendimento Integrado (UAI).

Sendo assim, conclui-se que a Emip se encontra operacional e constitui importante ferramenta para a mobilização de recursos destinados ao pagamento de contraprestação de parceiros privados em projetos de

## Boxe 1.2 MINAS GERAIS

PPP no Estado de Minas Gerais. Muito embora a Emip tenha dado o primeiro passo rumo ao aperfeiçoamento do Programa de PPP mineiro, seu papel enquanto entidade garantidora ainda não foi implementado.

Note-se que, mesmo nos projetos de PPP em elaboração pelo Estado de Minas Gerais, a Emip não assume viés garantidor. Nos projetos do Expominas II,<sup>g</sup> da Fábrica de Placas Detran<sup>h</sup> e da Rota Lund,<sup>i</sup> a Emip atua, tão somente, como interveniente anuente. Nos demais projetos em elaboração, a Emip não é sequer mencionada.

<sup>a</sup> Lei estadual nº 14.869, de 16 de dezembro de 2003.

<sup>b</sup> Vide Cláusula 38 do contrato. Disponível em: [http://www.ppp.mg.gov.br/images/documentos/Projetos/concluidos/Rodovia\\_MG-050/Contrato\\_Aditivos/CONTRATO%20007-2008%20MG%20050.pdf](http://www.ppp.mg.gov.br/images/documentos/Projetos/concluidos/Rodovia_MG-050/Contrato_Aditivos/CONTRATO%20007-2008%20MG%20050.pdf).

<sup>c</sup> Lei estadual nº 19.968, de 26 de dezembro de 2011.

<sup>d</sup> Subsidiária da Minas Gerais Participações S.A. (MGI).

<sup>e</sup> Emip S.A, Ata de Reunião do Conselho de Administração nº 003/2014. Diário Oficial do Estado de Minas Gerais, Ano 122, nº 55, 23 abr. 2014, p. 90.

<sup>f</sup> Emip S.A, Balanço Patrimonial – Exercício 2014. Diário Oficial do Estado de Minas Gerais Ano 123, nº 60, 31 mar 2015, p. 37.

<sup>g</sup> <http://www.ppp.mg.gov.br/expominasii-edital-anexos/page/768?view=page>.

<sup>h</sup> <http://www.ppp.mg.gov.br/fabrica-de-placas-detran-mg/page/221?view=page>.

<sup>i</sup> <http://www.ppp.mg.gov.br/sobre/projetos-de-ppp-em-elaboracao/rota-lund/page/56?view=page>.

## Boxe 1.3 RIO DE JANEIRO

A lei estadual de PPP<sup>a</sup> do Rio de Janeiro criou o Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas (FGP), de natureza privada, tendo por finalidade prestar garantia de pagamento de obrigações pecuniárias assumidas pelos parceiros públicos em virtude das PPPs a serem firmadas.

Não obstante a lei estadual determinar que (i) as condições para concessão de garantias pelo FGP, (ii) as modalidades e (iii) a utilização dos recursos do FGP por parte do beneficiário serão definidas em regulamento, ainda hoje não há norma regulamentadora que permita sua atuação.

Sabe-se que até o dia 2 de setembro de 2011 não havia sido transferido ao FGP qualquer imóvel ou dotação orçamentária, reforçando a impossibilidade de sua efetiva utilização.<sup>b</sup>

Com a pretensão de implementar outras formas de garantias para os projetos de PPP, o governo do Estado do Rio de Janeiro criou<sup>c</sup> o Fundo Fluminense de Parcerias (FFP), com escrituração contábil própria e autonomia administrativo-financeira para a gestão de seus recursos, destinados ao adimplemento das obrigações financeiras contraídas pelo Estado do Rio de Janeiro em contratos de concessão administrativa ou patrocinada.

Ocorre que, assim como o FGP, o FFP tampouco foi regulamentado.

Da análise dos projetos de PPPs em andamento no Estado do Rio de Janeiro, infere-se que o FGP e o FFP não estão operacionais. No único projeto de PPP implementado pelo Estado, o Complexo do Maracanã,<sup>d</sup> não há menção aos fundos, seja no edital de convocação, seja no contrato de concessão administrativa e seus anexos.

No intuito de atualizar a legislação estadual a partir de experiências bem-sucedidas de outros entes federados, bem como de incrementar a atratividade de projetos de interesse público para o capital privado, o governo do Estado do Rio de Janeiro submeteu à Assembleia Legislativa projeto de lei alterando a lei estadual de PPP e revogando a lei que criou o Fundo Fluminense de Parceria. O referido projeto de lei recebeu substitutivo elaborado pelos parlamentares que, aprovado, foi convertido na lei estadual nº 7043, de 15 de julho de 2015.

O art. 33-A e seguintes dessa nova lei estadual de parceria público-privada autoriza a criação do FFP, destinando-o ao adimplemento de obrigações financeiras correspondentes à contraprestação ou ao aporte do Estado do Rio de Janeiro.

<sup>a</sup> Lei estadual nº 5.068, de 10 de julho de 2007.

<sup>b</sup> Informação constante da Nota Técnica SEFAZ/SUPOF nº 10/2011, elaborada pela Secretaria de Fazenda do Estado do Rio de Janeiro, com a finalidade de propor uma regulamentação para o Fundo Garantidor das Parcerias Público-Privadas ou outra forma de garantia, em 2 de setembro de 2011, p. 2. Acesso em 10/6/2015. Disponível em: <http://www.fazenda.rj.gov.br/sefaz/ShowProperty?nodeId=%2FUCMServer%2FWCC213661%2F%2FidcPrimaryFile&revisao=latestreleased>.

<sup>c</sup> Lei estadual nº 6.089, de 25 de novembro de 2011.

<sup>d</sup> Vide Modelagem do Complexo do Maracanã. Disponível em: <http://www.rj.gov.br/web/casacivil/exibeconteudo?article-id=1288480>.

## Boxe 1.4 SÃO PAULO

No Estado de São Paulo, a Lei de PPP<sup>a</sup> autorizou o Estado a constituir, sob a forma de sociedade por ações de capital fechado, a Companhia Paulista de Participações (“CPP”), para o fim específico de colaborar, apoiar e viabilizar a implementação de PPP; disponibilizar bens, equipamentos e utilidades para a administração estadual, mediante pagamento de contrapartida financeira adequada; e gerir os ativos patrimoniais a ela transferidos pelo Estado ou por entidades da administração indireta, ou que tenham sido adquiridos a qualquer título.

Cumpra ressaltar que, muito embora o referido diploma legislativo tenha facultado à CPP a criação de um fundo fiduciário, este não foi instituído. Assim, a CPP tem atuado como entidade garantidora por meio da prestação de outras formas de garantias aos contratos de PPP, especialmente como fiadora.

Note-se que, em alguns dos projetos, a CPP tem operado juntamente com fundos de investimento. No caso da Linha 4 do Metrô, por exemplo, a Concessionária e o Poder Concedente celebraram contrato de dação de cotas<sup>b</sup> do Fundo de Investimento CPP - Linha 4 - Renda Fixa, administrado pelo Banco do Brasil, com vistas a garantir o cumprimento das obrigações garantidas pela CPP no valor máximo de R\$210 milhões.

Já no projeto de construção da Linha 6 - Laranja do Metrô<sup>c</sup> e da PPP de Complexos Hospitalares<sup>d</sup>, a CPP foi fiadora solidariamente responsável quanto às obrigações atribuídas ao poder concedente, com responsabilidade assegurada mediante penhor sobre cotas do fundo BB CPP Projetos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Renda Fixa Longo Prazo, do qual é cotista exclusiva. Ademais, foram criadas contas vinculadas para serem utilizadas após eventual esgotamento dos ativos empenhados. No caso da Linha 6, foram vinculados recursos da arrecadação tarifária do sistema metroferroviário de São Paulo.

Mais interessante, contudo, é a estruturação proposta na PPP de complexos hospitalares, uma vez que pode ser replicada para outros projetos de parceria no setor de saúde. Nesse sentido, como garantia complementar àquela prestada pela CPP, foi estabelecida uma conta vinculada, no valor de uma contraprestação mensal máxima, com recomposição automática pelo agente de garantia. Pela óptica orçamentária, a recomposição se dá a partir da segregação de receitas tributárias vinculadas à função saúde. Do ponto de vista financeiro, o agente de garantia, que é o administrador da conta única do Estado, está autorizado a recompor a conta vinculada com recursos do fundo de investimento do Tesouro Estadual, uma vez que o fundo de saúde do Estado tem natureza meramente contábil.

Nos anos de 2014 e 2015, foram assinados os contratos de PPPs da Rodovia Tamoios, da Habitação e do Sistema Integrado Metropolitano (SIM) da Baixada Santista. Todos eles tiveram a CPP, em alguma medida, como entidade garantidora.

<sup>a</sup> Lei estadual nº 11.688, de 19 de maio de 2004.

<sup>b</sup> Extrato do Contrato nº 06/2006, publicado em 22/10/06 no Diário Oficial do Estado de São Paulo.

<sup>c</sup> Vide Cláusula 52 da minuta de contrato. Disponível em: [http://www.stm.sp.gov.br/images/stories/Linha\\_6/ANEXO\\_XXII-%20Minuta\\_de\\_Contrato%20LINHA%206.pdf](http://www.stm.sp.gov.br/images/stories/Linha_6/ANEXO_XXII-%20Minuta_de_Contrato%20LINHA%206.pdf).

<sup>d</sup> Vide Cláusula 29 do edital. Disponível em: <http://www.saude.sp.gov.br/resources/ses/perfil/cidadao/homepage/ppp/ppp-hospitais-edital-001-2013.pdf>.



# Modelos prevaletentes de garantias

---

## Considerações iniciais

Os contratos de parcerias público-privadas são financeiramente vultosos e de longo prazo, nos quais o pagamento da contraprestação pecuniária (e, em alguns casos, também do aporte público) afigura-se como elemento indispensável ao desenvolvimento e à viabilidade do empreendimento, uma vez que o pagamento dessas obrigações pelo poder público é essencial para assegurar ao parceiro privado a amortização e o retorno de seus investimentos.

A essa realidade, somam-se: (i) o risco de que eventuais mudanças de ordem política afetem os fluxos financeiros dos projetos; (ii) o histórico de pagador do governo brasileiro, em todas as esferas da Federação; e (iii) o regime de pagamentos por meio de precatórios (artigo 100, da Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, daqui em diante referido como “Constituição da República”), ao qual se submetem os credores das pessoas jurídicas de direito público (União, Estados, Distrito Federal e municípios, suas autarquias e fundações públicas de direito público).

Aliás, sobre o item (ii) acima, destacamos o depoimento constante em publicação do Banco Mundial (2012), portanto, anterior aos rebaixamentos de *rating* de 2015:

O Brasil construiu uma reputação de credibilidade junto a investidores nacionais

---

*Precatórios são “títulos de cobrança” expedidos pelo Poder Judiciário para exigir das fazendas públicas (federal, estadual, distrital e municipal) o pagamento de valores devidos após condenação judicial definitiva. Dessa forma, com a expedição dos precatórios, o valor do débito passa a ser incluído no respectivo orçamento público. O regime de execução dos precatórios está, em geral, condicionado à ordem cronológica de sua apresentação.*

---

e internacionais que o levou a obter o grau de investimento. No entanto, quando se trata de pagamentos a fornecedores e empreiteiros, atrasos nos pagamentos e rescisões contratuais não são inco-muns. As razões por trás desse problema têm raízes políticas e estão relacionadas às deficiências no processo orçamentário, planejamento plurianual inadequado, rigidez orçamentária com ampla vinculação das receitas e uma pequena proporção das despesas discricionárias, que leva qualquer ajuste fiscal a depender fortemente da redução do investimento.

As grandes obras públicas que levam dois ou três anos para serem concluídas, como estradas e canais de irrigação, sofreram com

a imprevisibilidade dos financiamentos, o que muitas vezes levou a perdas para os investidores, mas também para o governo devido aos efeitos de encargos e outras despesas adicionais previstas em contrato, tais como pagamentos de compensação. A incerteza relativa aos recebíveis é fixada no preço ofertado pelas empresas nas licitações, dado que a alternativa de ações judiciais contra o governo tem eficácia limitada. O governo tem privilégios legais que acabam submetendo as ações judiciais a anos de litígio antes de uma decisão final da justiça, e os bens públicos não podem ser apreendidos por ordem judicial (Banco Mundial, 2012, p. 68, tradução livre).

Com a estruturação de esquemas de pagamentos e de garantias, procura-se reduzir os riscos de ocorrência de qualquer evento de inadimplemento pecuniário do ente contratante ao longo do contrato e propiciar aos parceiros privados a segurança de que seus investimentos e serviços serão remunerados em conformidade com o contratado. A estruturação de sistemas de pagamento e de garantias sólidos e robustos, que assegurem ao parceiro privado um fluxo constante de recursos, com liquidez e de fácil acionamento, é imprescindível para o sucesso de um projeto de parceria público-privada. Em outros termos, o oferecimento de garantias públicas, notadamente no que se refere ao pagamento de contraprestações pecuniárias, é determinante para a viabilidade de uma PPP.

Apesar desse foco no pagamento de contraprestações pecuniárias, garantias públicas consideradas ideais deveriam ainda cobrir aportes públicos, multas, penalidades, juros, eventuais indenizações devidas em caso de extinção da concessão e possíveis recomposições do equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

Nesse contexto, a legislação de regência das parcerias público-privadas previu formas de garantir o pontual pagamento das obrigações pecuniárias do parceiro público<sup>7</sup>, de maneira a reduzir os riscos inerentes aos projetos assim modelados,

visando a torná-los atrativos para o investidor privado. A lei nº 11.079 expressamente previu, em seu art. 8º, as modalidades de garantia que podem ser oferecidas aos parceiros privados.

Art. 8º As obrigações pecuniárias contraídas pela Administração Pública em contrato de parceria público-privada poderão ser garantidas mediante:

- I) **vinculação de receitas**, observado o disposto no inciso IV do art. 167 da Constituição Federal;
- II) instituição ou utilização de **fundos especiais** previstos em lei;
- III) contratação de **seguro-garantia** com as companhias seguradoras que não sejam controladas pelo poder público;
- IV) garantia prestada por **organismos internacionais** ou **instituições financeiras** que não sejam controladas pelo poder público;
- V) garantias prestadas por **fundo garantidor** ou **empresa estatal** criada para essa finalidade;
- VI) **outros mecanismos** admitidos em lei (destaques do autor).

Vale atentar para o fato de que o rol de possibilidades acima elencadas é meramente exemplificativo, uma vez que se permite utilizar “outros mecanismos admitidos em lei”.

É evidente, contudo, que as diversas modalidades previstas na legislação de regência apresentam diferentes níveis de complexidade, segurança e atratividade, que devem ser sopesados na determinação da modalidade de garantia mais adequada ao caso concreto.

Diante dessas considerações, analisaremos neste capítulo algumas das principais estruturas de

---

<sup>7</sup> Essa necessidade pode se tornar menos relevante quando a entidade contratante é uma entidade pública de direito privado.

garantias utilizadas em projetos de PPP já implantados no Brasil.

## Principais estruturas de garantias utilizadas em PPPs no Brasil

Para fins deste estudo, e no intuito de analisar diversas modalidades de garantias já utilizadas pela administração pública, escolhemos projetos em variados setores da economia, contratados por entes públicos dos diferentes níveis da Federação e que se valeram de estruturas distintas de garantias.

O quadro 2.1 resume as PPPs selecionadas. Nas páginas subsequentes, analisaremos cada uma delas.

### *Linha 4 do Metrô de São Paulo*

Essa foi a primeira PPP assinada no país. A Companhia do Metropolitano de São Paulo celebrou, em 2006, o primeiro contrato de parceria público-privada do Brasil, cujo objeto consiste na concessão patrocinada para exploração da operação dos serviços de transporte de passageiros da

**QUADRO 2.1 Estudos de caso**

Projeto	Nível federativo	Tipo de PPP	Setor	Tipo de garantia	Quem garante	O que cobre
Linha 4 Metrô SP	Estadual	Patrocinada (só serviços)	Mobilidade	Penhor de títulos da dívida pública federal	Companhia estatal	Contraprestação, compensações financeiras e multas em casos específicos
VLT RJ	Municipal	Patrocinada (obras e serviços)	Mobilidade	Cessão fiduciária de cotas de fundo de investimento imobiliário	Companhia estatal	Contraprestação e aporte
Hospital Metropolitano BH (MG)	Municipal	Administrativa (obras e serviços)	Saúde	Penhor de moeda corrente e de direitos creditórios	Companhia estatal	Contraprestação, aporte e indenização por término da concessão
Hospital do Subúrbio de Salvador (BA)	Estadual	Administrativa (serviços)	Saúde	Não há. Criou-se mecanismo de pagamento por vinculação de parte do FPE	Companhia estatal	Contraprestação
Rodovia MG-050	Estadual	Patrocinada (obras e serviços)	Logística	Vinculação de recebíveis	Companhia estatal	Contraprestação
Estádio Castelão (CE)	Estadual	Patrocinada (obras e serviços)	Arenas	Vinculação de empréstimos do BNDES e de recursos do Tesouro Estadual	O próprio poder concedente	Contraprestação e investimentos em infraestrutura
Sistema Produtor São Lourenço (SP)	Estadual	Administrativa (obras e serviços)	Saneamento	Vinculação de recebíveis	O próprio poder concedente	Contraprestação
Complexo Penal (MG)	Estadual	Administrativa (obras e serviços)	Segurança	Penhor de ativos	O próprio poder concedente	Contraprestação
Datacenter BB e CEF (União)	Federal	Administrativa (obras e serviços)	Tecnologia	Não há	—	—

Fonte: Elaboração própria.

Linha 4 — Amarela do Metrô. A PPP da Linha 4 compreende a operação da linha que liga a região Luz, no centro de São Paulo, a Taboão da Serra, com uma extensão total de 12,8 quilômetros. O contrato de PPP tem valor de R\$790 milhões (setecentos e noventa milhões de reais) e prevê um prazo de exploração da linha por 30 (trinta) anos.

Com a assinatura do contrato de concessão, o Estado de São Paulo concedeu a operação comercial da Linha 4 a um parceiro privado, atribuindo-lhe a responsabilidade pelos investimentos necessários para compra da frota de trens e de outros sistemas operacionais, como sinalização e controle, telecomunicações móveis e supervisão, e controle centralizado. A execução das obras civis (túneis, via permanente, estações, pátio) ficou a cargo do governo do Estado de São Paulo, que contratou diretamente essas obras pelo regime da lei federal nº 8.666/93<sup>8</sup>.

Em decorrência de a execução das obras de infraestrutura da linha e das estações terem ficado a cargo do Estado de São Paulo, o projeto da PPP da Linha 4 do Metrô de São Paulo previu, além da obrigação de pagamento das parcelas da contraprestação pecuniária, obrigações de pagamento pelo poder concedente de compensações financeiras e multas, no caso de atrasos na entrega das obras e/ou em determinadas hipóteses de rescisão do contrato de concessão, quando do eventual exercício dessa faculdade pela concessionária nos casos de atraso do cumprimento de marcos contratuais pelo poder concedente.

Essa informação é relevante, pois a estrutura de garantias prevista no contrato de concessão contemplou o oferecimento de garantias tanto para o pagamento de parcelas da contraprestação pecuniária, quanto para as compensações financeiras e multas contratualmente previstas nos casos especificados.

Quando da instituição do Programa Estadual de Parcerias Público-Privadas, a lei estadual nº 11.688, de 19 de maio de 2004, autorizou o governo do Estado de São Paulo a constituir a CPP, pessoa jurídica de direito privado, para: (i) colaborar, apoiar e viabilizar a implementação do Programa de Parcerias Público-Privadas; (ii) disponibilizar

bens, equipamentos e utilidades para a administração estadual, mediante pagamento de adequada contrapartida financeira; e (iii) gerir os ativos patrimoniais a ela transferidos pelo Estado ou por entidades da administração indireta, ou que tenham sido adquiridos a qualquer título.

A lei estadual nº 11.688 estabeleceu ainda que, para a consecução de seus objetivos, notadamente o de viabilizar a implementação do Programa de Parcerias Público-Privadas no Estado de São Paulo, a CPP pode prestar garantias reais, fidejussórias e contratar seguro para assegurar o pagamento de obrigações financeiras assumidas pelo Estado de São Paulo em contratos de PPP. Foi a CPP quem prestou as garantias públicas para a PPP da Linha 4 do Metrô de São Paulo.

Com relação à garantia para o fiel e pontual pagamento das parcelas da contraprestação pecuniária contratualmente fixadas, a CPP assumiu a posição de fiadora do poder concedente, respondendo solidariamente por esta obrigação até o limite de R\$60 milhões de reais.<sup>9</sup> Adicionalmente, a CPP também assumiu, em caráter irrevogável e irretroatável, a condição de fiadora pelo fiel cumprimento das obrigações imputáveis ao poder concedente, referentes a eventuais atrasos das fases I e II e demoras na emissão de algumas ordens de serviço, bem como a eventuais multas compensatórias de rescisão.<sup>10</sup>

Para constituição das garantias, a CPP empenhou, em favor da concessionária, títulos da dívida pública federal, cujo valor corresponde a R\$210 milhões de reais,<sup>11</sup> observado que o gravame se estende, automaticamente, aos rendimentos produzidos pelos títulos empenhados. Note-se, porém que, desse valor, a garantia de pagamento das

<sup>8</sup> Regulamenta o art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal, institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras providências.

<sup>9</sup> Valor a ser reajustado pelo mesmo índice previsto para o reajuste da tarifa de remuneração, a partir de 1º de agosto de 2006.

<sup>10</sup> Hipóteses previstas no contrato.

<sup>11</sup> Acrescido valor correspondente ao reajuste, conforme aplicável à tarifa de remuneração.

## QUADRO 2.2 Resumo da garantia – Linha 4 do Metrô de São Paulo

Modalidade	Tipo de ativos	Operacionalização	Administração da garantia	Liquidez	Qualidade
Garantia prestada por empresa estatal	Títulos da dívida pública	Penhor	Instituição financeira	Alta	Alta qualidade jurídica

parcelas da contraprestação pecuniária está limitada a R\$ 60 milhões.<sup>12</sup>

Como forma de operacionalizar as garantias prestadas, a CPP outorgou à instituição financeira custodiante dos títulos empenhados poderes irrevogáveis para que esta liquide os títulos, no valor necessário ao pagamento das obrigações solidárias por ela assumidas.

Assim, caso o poder concedente descumpra as obrigações que lhe são devidas, é dada à concessionária a possibilidade de iniciar o processo de execução da garantia, devendo, para tanto, comunicar o fato à CPP. Esta, por sua vez, comunicará o fato ao poder concedente e concederá o prazo de 5 (cinco) dias corridos para a realização espontânea do pagamento.

Vencido o prazo supramencionado sem que tenha ocorrido o pagamento espontâneo, a concessionária poderá solicitar diretamente à instituição financeira, custodiante dos bens dados em penhor, a imediata liquidação dos títulos empenhados e o consequente pagamento das obrigações solidárias então inadimplidas.

Vale ressaltar que o penhor vigorará até o início da operação comercial da Fase II (quando, nos termos do contrato, não mais haverá pagamento da contraprestação pecuniária), desde que todas as obrigações solidárias assumidas pela CPP tenham sido adimplidas, não sendo admitida a extinção parcial da garantia, sem a concordância expressa da concessionária.

Por fim, cumpre mencionar que, por ser a CPP uma entidade de direito privado, a execução das garantias por ela constituídas não está sujeita ao regime de pagamentos por meio de precatórios (artigo 100, da Constituição da República).

### *Veículo leve sobre trilhos do Rio de Janeiro*

Em 14 de junho de 2013, o município do Rio de Janeiro celebrou, com a concessionária do VLT

Carioca S.A., contrato de “concessão patrocinada para a implantação e operação do sistema de veículo leve sobre trilhos – VLT nas Regiões Central e Portuária do Rio de Janeiro”.

O projeto tem prazo de 25 (vinte e cinco) anos e o valor do contrato é de R\$1.601.877.121,61 (um bilhão, seiscentos e um milhões, oitocentos e setenta e sete mil, cento e vinte e um reais e sessenta e um centavos), correspondente ao valor dos investimentos a serem realizados pelas partes para a implantação do projeto.

O contrato de concessão prevê que a concessionária, além de receber a receita tarifária<sup>13</sup> e receitas acessórias eventualmente exploradas, receberá, do poder concedente, mensalmente, a contraprestação pecuniária.<sup>14</sup> Ademais, o contrato de concessão prevê que o poder concedente realizará aporte público no valor de R\$532.000.000,00 (quinhentos e trinta e dois milhões de reais). Esses pagamentos (contraprestação e aporte público) pelo poder concedente visam a viabilizar economicamente a concessão, pois, sem eles, o empreendimento não encontraria viabilidade.<sup>15</sup>

Nesse contexto, o contrato de concessão previu o oferecimento de garantias públicas à concessionária atinentes ao pagamento da contraprestação

<sup>12</sup> Valor a ser reajustado pelo mesmo índice previsto para o reajuste da tarifa de remuneração.

<sup>13</sup> A remuneração tarifária, nesse projeto, corresponde ao pagamento de um valor fixo sem correspondência direta com a tarifa paga pelos usuários, denominado tarifa de remuneração, multiplicado pelo número de passageiros transportados pelo sistema VLT.

<sup>14</sup> O contrato prevê que a contraprestação pecuniária está segregada em parcelas A e B, mas, para fins deste estudo, trataremos as duas parcelas de maneira unificada.

<sup>15</sup> Embora não seja objeto deste documento, a viabilidade do projeto também envolveu o compartilhamento de alguns riscos, tais como o risco de demanda e não validação de bilhetes eletrônicos.

pecuniária e à realização de aporte público pelo município.

As garantias de pagamento das obrigações assumidas pelo município foram outorgadas pela Companhia de Desenvolvimento Urbano da Região do Porto do Rio Janeiro (CDURP), uma sociedade de economia mista, controlada pelo município do Rio de Janeiro e criada nos termos da Lei Complementar municipal nº 102, de 23 de novembro de 2009. A CDURP assinou o contrato de concessão na qualidade de interveniente-anuente e de garantidora, já que sua lei de criação claramente permite-lhe prestar garantias reais e fidejussórias, contratar seguros, gravar e/ou alienar onerosamente os bens integrantes de seu patrimônio.

Para a prestação das garantias de pagamento das obrigações assumidas pelo município, a CDURP constituiu o Fundo de Investimento Imobiliário (FII-VLT), com patrimônio líquido, ao longo de todo o contrato de concessão, de, no mínimo, R\$40 milhões<sup>16</sup> e integralizou suas cotas com imóveis livres e desembaraçados, de sua propriedade, considerados *premium* na região do Porto Maravilha.

A garantia pública foi, então, operacionalizada por meio da cessão fiduciária, em favor da concessionária, das cotas emitidas pelo FII VLT no valor de R\$40 milhões.

Em razão de a cessão de cotas do FII VLT não constituir uma garantia líquida, o esquema de garantias estruturado para esse projeto prevê que, à medida que o FII-VLT gere resultados, os recursos sejam mantidos em conta específica até que o seu saldo alcance, no mínimo, R\$40 milhões. Os direitos relativos a essa conta específica, até o limite estabelecido, também foram objeto da cessão fiduciária realizada pela CDURP para a concessionária em garantia do pagamento das obrigações pecuniárias do poder concedente.

O contrato de concessão determina também que, até que o patrimônio líquido mínimo do FII VLT ou os rendimentos do FII VLT alcancem o valor de R\$40 milhões ou, ainda, sempre que for acionada a garantia, a CDURP — ou, no caso de inadimplência desta, o poder concedente — depositará, na conta específica, o valor complementar

suficiente. Isso conferiu certa liquidez às garantias prestadas no âmbito deste projeto.

A conta específica não poderá ser movimentada pela CDURP, em nenhuma hipótese, cabendo esse direito à concessionária, para a execução das garantias, ou ao administrador do fundo, que transferirá à CDURP os valores que excederem o montante de R\$40 milhões.

Com isso, tem-se que o esquema de garantias estruturado para o projeto VLT compreende a cessão fiduciária de (i) cotas de emissão do FII-VLT de propriedade da CDURP, no valor de R\$40 milhões, e (ii) direitos relativos à conta bancária específica que deverá receber os resultados financeiros do FII-VLT até o limite de R\$40 milhões.

O FII-VLT é administrado pela Caixa Econômica Federal (CEF), que também atua como agente fiduciário das garantias prestadas.

Nos termos do contrato de concessão, caso o pagamento da contraprestação pecuniária e/ou do aporte público não seja realizado, total ou parcialmente, no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias, a concessionária ou seus financiadores poderão executar a garantia.

A execução da garantia engloba os seguintes procedimentos: (i) notificação à CEF informando o inadimplemento, sua natureza e valor; e (ii) notificação imediata da CEF à CDURP e ao município para que apresentem comprovante de quitação dos débitos em até 2 (dois) dias úteis. Na hipótese da não quitação do débito nesse prazo, a CEF sacará da conta bancária o valor correspondente à dívida e o transferirá para a concessionária.

Se a conta específica não dispuser de recursos para a manutenção do saldo mínimo, em decorrência de eventual transferência à concessionária, a CDURP e o poder concedente devem ser notificados para que depositem o montante faltante, de forma que os recursos a serem utilizados para o pagamento da dívida sejam preferencialmente aqueles depositados na conta específica.

<sup>16</sup> O valor de R\$40 milhões será reajustado pelo mesmo índice e periodicidade da contraprestação pecuniária.

### QUADRO 2.3 Resumo da garantia – veículo leve sobre trilhos do Rio de Janeiro

Modalidade	Tipo de ativos	Operacionalização	Administração da garantia	Liquidez	Qualidade
Garantia prestada por empresa estatal	Imóveis	Cessão fiduciária das cotas de fundo de investimento imobiliário e direitos relativos à conta específica que deverá receber os resultados financeiros do fundo	Instituição financeira	Baixa	Alta qualidade jurídica, apesar do reduzido valor da garantia

Caso persista a ausência de saldo suficiente, seja pelo motivo que for, a concessionária poderá pleitear que a CEF liquide ativos do FII-VLT e utilize o valor obtido com a liquidação para recompor o saldo. Por ser a CDURP uma entidade de direito privado, a execução das garantias por ela constituídas não está sujeita ao regime de pagamentos por meio de precatórios (artigo 100 da Constituição da República).

#### *Hospital Metropolitano de Belo Horizonte*

O município de Belo Horizonte celebrou, em 2012, um contrato de parceria público-privada para realização de serviços e obras de engenharia e serviços de apoio não assistenciais à gestão e operação do Hospital Metropolitano do município, no valor de R\$1,2 bilhão (um bilhão e duzentos milhões de reais).

Sem prejuízo de detalhamento posterior, o contrato de concessão previu as seguintes garantias públicas:

- Para assegurar o pagamento da contraprestação pública e aporte de recursos devidos à concessionária: constituição de garantia no limite de três contraprestações públicas máximas mensais, por meio de caução em dinheiro e penhor da conta bancária correspondente.
- Para assegurar o pagamento de indenizações devidas pelo poder concedente em virtude de rescisão contratual, após procedimento arbitral instaurado com esta finalidade: constituição de garantia no limite inicial de R\$184 milhões.

O contrato de concessão previu, ainda, que garantias públicas poderiam ser oferecidas por companhia de ativos, empresa independente criada para esse fim pelo poder concedente.

Nesse contexto, as garantias públicas ofertadas no âmbito do contrato de concessão do Hospital Metropolitano foram prestadas pela PBH Ativos S.A., sociedade por ações de capital fechado, cujos objetivos sociais compreendem o de auxiliar o município em projetos de parcerias público-privadas, podendo, para tanto, dar garantias ou assumir obrigações.

Para a formalização da garantia de pagamento da contraprestação pública e realização do aporte de recursos, a PBH Ativos S.A. realizou a caução do montante correspondente a três contraprestações públicas máximas mensais em conta corrente de sua titularidade, específica e vinculada ao contrato de concessão, mantida junto ao Banco do Brasil S.A., e firmou, com a concessionária, contrato de penhor da conta bancária correspondente, abrangendo seu saldo, suas aplicações, receitas e disponibilidades financeiras.

O agente fiduciário contratado para gerir a garantia foi o próprio Banco do Brasil. Com isso, configurado o inadimplemento do poder concedente por prazo superior a 90 (noventa) dias, a concessionária poderá executar a garantia prestada pela PBH Ativos S.A., devendo, para tanto, comunicar o fato ao agente fiduciário (Banco do Brasil), encaminhando os documentos comprobatórios do inadimplemento.

Recebida a comunicação, o agente fiduciário deverá notificar o poder concedente do pleito da concessionária, sendo-lhe conferido o prazo de 10 (dez) dias para purgar a mora. Caso o poder

## QUADRO 2.4 Resumo da garantia - Hospital Metropolitano de Belo Horizonte

Modalidade	Tipo de ativos	Operacionalização	Administração da garantia	Liquidez	Qualidade
Garantia prestada por empresa estatal	Moeda corrente e direitos creditórios	Penhor	Instituição financeira	Alta	Alta qualidade jurídica

concedente não efetue o pagamento no prazo estabelecido, o agente fiduciário deverá transferir, no prazo de 5 (cinco) dias, o valor em débito para a conta corrente de titularidade da concessionária, a fim de sanar a inadimplência, desde que se limite ao valor correspondente a, no máximo, três contraprestações públicas mensais.

Após a liberação de recursos em favor da concessionária, o agente fiduciário deverá notificar a PBH Ativos S.A. para substituir ou complementar o saldo da conta empenhada, no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias contados da data de recebimento da notificação.

Para a formalização da garantia de pagamento das indenizações devidas pelo poder concedente em virtude de rescisão contratual, a PBH Ativos S.A. constituiu penhor sobre conta corrente de sua titularidade — específica e vinculada ao contrato de concessão, abrangendo seu saldo, suas aplicações, receitas e disponibilidades —, na qual são depositados pela Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa) parte dos créditos que a PBH Ativos S.A. detém contra ela.

Esses créditos detidos junto à Copasa foram cedidos pelo município de Belo Horizonte à PBH Ativos S.A., a título de aumento de capital. Eles se originaram por meio do convênio de cooperação, conforme aditado, destinado à prestação compartilhada de serviços de abastecimento de água e saneamento básico no município de Belo Horizonte. Nos termos desse convênio de cooperação, a Copasa tem a obrigação de depositar mensalmente a quantia, não reajustável, de R\$ 790 mil na conta de titularidade da PBH Ativos S.A., mantida no Banco do Brasil, que constitui objeto do penhor para garantir o pagamento das indenizações devidas pelo poder concedente em virtude de rescisão contratual, após o necessário

procedimento de arbitragem instaurado para esse fim.

Visando a dar operacionalidade à estrutura da garantia, tal como ocorreu com as garantias relativas ao pagamento das parcelas da contraprestação pública e do aporte público, a estrutura de garantias analisada nesse ponto previu a contratação do Banco do Brasil para atuar como agente fiduciário e administrar e gerenciar as garantias prestadas.

Na hipótese de execução da garantia em virtude de rescisão contratual, o agente fiduciário, já autorizado e habilitado a proceder à liquidação e execução dos direitos empenhados, deverá proceder à transferência dos recursos à concessionária.

Assim como as garantias acima analisadas, a execução daquelas prestadas pela PBH Ativos S.A., entidade de direito privado, não se sujeita ao regime de pagamentos por meio de precatórios.

### *Hospital do Subúrbio de Salvador*

O Estado da Bahia celebrou, em 2010, contrato de parceria público-privada, na modalidade concessão administrativa, para gestão e operação de unidade hospitalar estadual. O prazo previsto para a concessão é de 10 (dez) anos e o valor do contrato foi fixado em R\$1,035 bilhão (um bilhão e trinta e cinco milhões de reais).

Como forma de assegurar o pagamento das parcelas da contraprestação pecuniária, o governo do Estado da Bahia optou por não constituir uma garantia pública, tal como as analisadas nos tópicos acima, mas por estruturar um mecanismo de pagamento mais robusto do que os tradicionalmente usados pelos entes da administração pública no âmbito dos contratos administrativos, mediante a

vinculação de receitas a uma entidade da administração indireta do Estado da Bahia.

Na estruturação do mecanismo de pagamento desta PPP, o governo editou a lei estadual nº 11.477, de 2 de julho de 2009, para vincular e autorizar a transferência de 12% (doze por cento) dos recursos financeiros oriundos do FPE destinados ao Estado da Bahia, à Agência de Fomento do Estado da Bahia S.A. (Desenbahia), uma sociedade de economia mista, controlada pelo Estado da Bahia.

A Desenbahia, por sua vez, ficou com a obrigação de manter os recursos que lhe fossem transferidos segregados dos demais recursos de sua titularidade, em conta corrente específica a ser aberta no agente financeiro responsável pelo repasse dos recursos do FPE, destinando-os, exclusivamente, ao adimplemento das obrigações contraídas pelo Estado da Bahia e suas entidades da administração indireta em contratos de parceria público-privada.

Com isso, a Desenbahia recebe os recursos do FPE e realiza o pagamento das parcelas de contraprestação pecuniária por conta e ordem do Estado da Bahia. Esse mecanismo de pagamento pretende mitigar os riscos orçamentários existentes quando os recursos usados para o pagamento das parcelas da contraprestação pecuniária são provenientes do caixa único do Estado.

Vale notar que o mecanismo de pagamento abrange apenas as obrigações principais e acessórias do pagamento da contraprestação pecuniária. Assim, as obrigações do poder concedente relacionadas ao pagamento de indenizações não estão abarcadas em tal mecanismo, que tampouco se aplica aos casos de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato se a majoração implicar no comprometimento de recursos apartados do FPE para adimplir e constituir saldos mínimos para os contratos de concessão em vigor.

Como forma de operacionalizar o mecanismo de pagamento, o agente financeiro responsável pelo repasse dos recursos do FPE (no caso, o Banco do Brasil S.A.) foi, em caráter incondicional, irrevogável e irretroatável, nomeado e constituído pela Desenbahia como agente de pagamento,

tendo sido outorgado a ele poderes suficientes para, na qualidade de mandatário, abrir, custodiar, administrar e movimentar a conta específica por ela mantida e destinada aos pagamentos devidos no âmbito dos contratos de PPP.

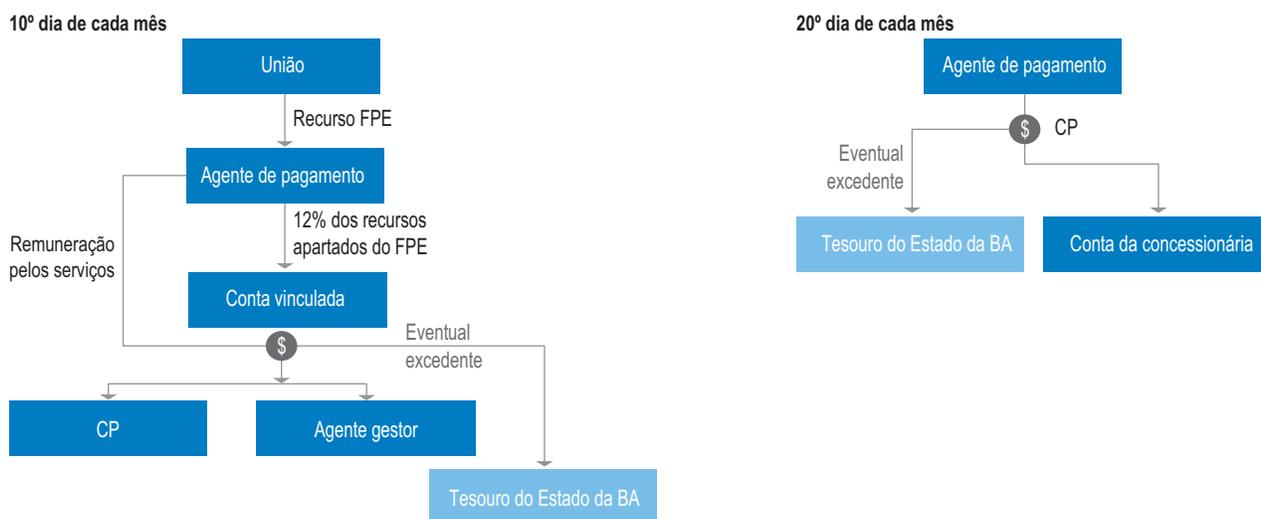
O mecanismo de pagamento prevê que, até o 10º (décimo) dia de cada mês, o agente de pagamentos deve transferir diretamente para a conta específica da Desenbahia os recursos apartados do FPE — equivalentes a 18% (dezoito por cento) do total de recursos do FPE transferidos da União ao Estado da Bahia no mês imediatamente anterior —, retendo o montante que lhe é devido em decorrência do desempenho das funções de agente gestor de pagamentos. Na mesma data, o agente de pagamentos deverá transferir o montante total necessário a adimplir as contraprestações públicas devidas sob o contrato de concessão para outra conta da Desenbahia, a qual é vinculada exclusivamente ao pagamento das contraprestações públicas devidas à concessionária do Hospital do Subúrbio. Em seguida, deverá efetuar o pagamento à concessionária e transferir para conta corrente de titularidade do Tesouro do Estado da Bahia o eventual saldo excedente dos recursos apartados do FPE retidos (desde que os recursos não estejam alocados para constituição e/ou reconstituição do saldo mínimo).

A Desenbahia tem, enquanto administradora, a obrigação de informar ao agente de pagamento,<sup>17</sup> em até 72 (setenta e duas) horas antes do 20º (vigésimo) dia de cada mês, o valor da contraprestação pública a ser transferido à concessionária. Em caso de descumprimento do prazo determinado pela Desenbahia, o agente de pagamento pode realizar o pagamento da contraprestação pública em seu valor integral, desconsiderando-se eventuais abatimentos. Esse mecanismo está esquematicamente representado no gráfico 2.1.

---

<sup>17</sup> É o agente que atua em nome e lugar do poder concedente, cuja atribuição será a administração de conta bancária na qual serão depositados os valores das contraprestações mensais efetivas pagas pelo poder concedente. Neste projeto, é o Banco do Brasil S.A.

## GRÁFICO 2.1 Fluxo da garantia



Fonte: Elaboração própria.

Nota: O gráfico foi elaborado à luz dos termos do contrato de agente fiduciário. Contudo, informou-nos a Desenhahia que, na prática, o mecanismo funciona de forma mais eficiente. O eventual excedente vai para a conta do Tesouro Estadual no mesmo dia da entrada dos recursos, pois, ao serem informados os valores ao agente de pagamento, o mesmo já efetua a devolução do saldo ao Estado. O recurso do FPE é depositado no décimo dia (conforme cronograma da Secretaria do Tesouro Nacional) e o pagamento à concessionária é realizado após dois dias úteis.

Vale mencionar que a Desenhahia e o poder concedente reconhecem, nos contratos de garantia celebrados, que as transferências que alimentam a conta específica dependem integralmente da movimentação constante e regular dos recursos apartados do FPE.<sup>18</sup> No entanto, não há no contrato de concessão previsão de garantia adicional para o caso de insuficiência ou não recebimento dos recursos do FPE para alimentar o mecanismo de pagamento.

Neste caso, e como a Desenhahia não prestou qualquer garantia adicional para assegurar o pagamento das contraprestações pecuniárias, se o poder concedente não realizar o pagamento diretamente à concessionária, esta terá que ajuizar ação diretamente contra o Estado da Bahia e ficará sujeita ao regime dos precatórios.

Esse modelo encontra reflexo em tendências internacionais, como no caso do México:

Entre as inovações financeiras observadas no setor ao longo dos últimos anos, vale a pena mencionar a tendência relativamente recente de estruturar garantias por meio da utilização dos recebíveis da arrecadação

de impostos, adotada por vários estados e alguns dos maiores municípios (Banco Mundial, 2012, tradução livre).

Naquele país, por exemplo, há Estados que efetuaram a securitização dos recebíveis das taxas de emplacamento de veículos automotores. No Brasil, temos o caso de Belo Horizonte, que emitiu debêntures lastreadas em créditos tributários vencidos e parcelados pelos contribuintes.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Essa questão se faz relevante, pois, em princípio e nos termos do art. 160, caput, da Constituição da República, os recursos do FPE não podem ser retidos; porém o parágrafo único desse mesmo artigo permite que a União condicione a entrega dos recursos à regularização de débitos do ente federativo junto ao governo federal e suas autarquias (por exemplo, dívidas com o INSS, inscrição na dívida ativa pela Procuradoria Geral da Fazenda Nacional – PGFN), assim como ao atendimento do gasto mínimo em ações e serviços públicos de saúde. Com isso, em tempos de crise financeira e na hipótese de os estados ficarem inadimplentes com o governo federal e suas autarquias ou deixarem de atender os gastos mínimos com os públicos de saúde, os repasses do FPE podem ser retidos pela União.

<sup>19</sup> Para mais informações, vide <http://www.pbhativos.com.br/debentures>.

### QUADRO 2.5 Resumo da garantia – Hospital do Subúrbio de Salvador

Modalidade	Tipo de ativos	Operacionalização	Administração da garantia	Liquidez	Qualidade
Mecanismo de pagamento (não é garantia) realizado mediante vinculação de receitas	Recurso do Fundo de Participação dos Estados	Cessão a empresa estatal	Instituição financeira	Alta	Média qualidade jurídica

### Rodovia MG-050<sup>20</sup>

Em 2007, o Estado de Minas Gerais celebrou um contrato de parceria público-privada para recuperação, ampliação e manutenção da Rodovia MG-050, pelo prazo de 25 (vinte e cinco) anos e com valor de R\$2.196.017.610,00 (dois bilhões, cento e noventa e seis milhões, dezessete mil, seiscentos e dez reais).

Para assegurar o pagamento da contraprestação pecuniária devida à concessionária ao longo do contrato, a Codemig foi designada como garantidora do contrato, assumindo a responsabilidade de pagamento das parcelas da contraprestação pecuniária, no caso de inadimplemento dessas obrigações pelo poder concedente.

A Codemig é sócia, juntamente com a Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineração (CBMM), de uma sociedade em conta de participação, que lhe confere direitos à participação nos lucros líquidos decorrentes da venda de produtos derivados do beneficiamento e industrialização de minérios.

Por força de determinação contratual, parte destes recebíveis (equivalente ao valor de uma contraprestação mensal) deve ser depositada, mensalmente, pela Codemig em conta vinculada específica, mantida no Banco Itaú, na qual ficará retida até a comprovação do pagamento da contraprestação devida pelo Estado de Minas Gerais.<sup>21</sup>

Na hipótese de inadimplência do poder concedente no pagamento da contraprestação mensal, a concessionária poderá valer-se da garantia prestada para a satisfação do seu crédito e a Codemig se sub-rogará nos direitos da concessionária frente ao poder concedente. Para fazê-lo, a concessionária deve apresentar solicitação, mediante comprovação do inadimplemento, ao Banco Itaú e à Codemig.

Recebida a solicitação, desde que acompanhada da documentação exigida, a Codemig terá o prazo de 5 (cinco) dias úteis para determinar ao Banco Itaú que efetue o pagamento da importância devida. Recebida a determinação, o banco deverá realizar a transferência do valor em até 48 (quarenta e oito) horas à concessionária.

Frise-se que o Banco Itaú age apenas como banco comercial depositário, pois não lhe foram outorgados poderes para atuar como agente fiduciário da garantia. Com isso, na hipótese de inadimplência do poder concedente, a transferência dos recursos mantidos na conta vinculada para a concessionária exigirá autorização da Codemig, o que reduz a eficiência do modelo por não mitigar o risco político, já que a Codemig é controlada pelo Estado de Minas Gerais.

<sup>20</sup> Primeira PPP rodoviária do Brasil. Foi apoiada pela cooperação técnica do Fumin/BID (projeto BR-M1001).

<sup>21</sup> Comprovado o pagamento pelo poder concedente, os recursos existentes na conta vinculada serão liberados para a Codemig.

### QUADRO 2.6 Resumo da garantia – Rodovia MG-050

Modalidade	Tipo de ativos	Operacionalização	Administração da garantia	Liquidez	Qualidade
Garantia prestada por empresa estatal	Moeda corrente – direitos societários	Vinculação de recebíveis	N/a	Alta	Média

Não obstante, e por ter sido a garantia prestada por uma empresa estatal, uma eventual ação intentada contra a Codemig para que esta cumpra o contrato e garanta o pagamento da contraprestação pecuniária, até o limite contratualmente previsto, não conduzirá a concessionária ao recebimento pelo regime dos precatórios.

### **Estádio Castelão**

Em 2010, foi assinado o contrato de parceria público-privada administrativa entre o Estado do Ceará e a Arena Castelão S.A. para reforma, ampliação, adequação, operação e manutenção do Estádio Plácido Aderaldo Castelo, em Fortaleza. O prazo de vigência do contrato é de 8 (oito) anos e o valor R\$518.606.000,00 (quinhentos e dezoito milhões, seiscentos e seis mil reais).

Nos termos do contrato de concessão, a remuneração devida à concessionária compreende o pagamento de uma remuneração fixa (proporcional aos investimentos realizados com relação à infraestrutura concluída) e a contraprestação mensal. A contraprestação mensal, por sua vez, é composta por uma parcela fixa, equivalente a 62% (sessenta e dois por cento) de seu valor total, que será referente à remuneração pelos investimentos realizados, e por uma parcela variável, equivalente a 38% (trinta e oito por cento) de seu valor total, referente à operação da Arena, sendo que esta última poderá ser reduzida em função de falhas de desempenho da concessionária, segundo critérios e mecanismos previstos nos índices de desempenho.

Importa notar que a minuta de contrato, anexa ao edital publicado quando da licitação, previu que os pagamentos relativos à remuneração da concessionária (remuneração fixa e contraprestação mensal) seriam garantidos mediante a vinculação e cessão, em caráter irrevogável e irretratável, dos recursos advindos de financiamento que o Estado obteria no Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para o estádio ou mediante instituição de uma “conta vinculada”, mantida na Caixa Econômica Federal, na qual o

Estado depositaria recursos bastantes do Tesouro Estadual, complementada, a partir do início da operação efetiva, pela prestação de garantia fidejussória contratada na instituição financeira de primeira linha no valor equivalente a 12 (doze) vezes o valor da contraprestação mensal.

Não obstante, de acordo com os termos do contrato de concessão assinado, a garantia do pagamento integral e pontual de todos os valores devidos à concessionária (remuneração fixa e contraprestação mensal) foi instituída por meio da celebração do contrato de administração de contas e da constituição de conta garantia. Por meio desses mecanismos, o poder concedente cedeu e

---

*Em 7/12/2010, foi firmado o contrato de financiamento entre o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDES) e o Estado do Ceará, cujo objeto consistiu na abertura de crédito no valor global de até R\$351.545.150 (trezentos e cinquenta e um milhões, quinhentos e quarenta e cinco mil, cento e cinquenta reais), limitado a 75% do custo total do projeto de reforma e adequação do Complexo da Arena Castelão.*

*De acordo com o referido instrumento, a disponibilidade do crédito ao beneficiário estava condicionada às necessidades para realização do projeto financiado, respeitada a programação financeira do BNDES que, por sua vez, estava subordinada à definição de recursos para suas aplicações, pelo Conselho Monetário Nacional, bem como às normas disciplinadoras de crédito aos órgãos e às entidades do setor público, emanadas das autoridades competentes.*

*Nos termos da “Minuta de Contrato de Nomeação de Agente de Garantia e Administração de Conta Vinculada”, a liberação do pagamento à concessionária estava atrelada à emissão da ordem de pagamento do poder concedente, que somente era expedida mediante a atestação da conclusão de uma das etapas do projeto.*

---

## QUADRO 2.7 Resumo da garantia – Estádio Castelão

Modalidade	Tipo de ativos	Operacionalização	Administração da garantia	Liquidez	Qualidade
Vinculação de empréstimos do BNDES e de recursos do Tesouro estadual	Moeda corrente	Agente de garantia	CEF	Média	Média

vinculou, em caráter irrevogável e irretratável, por todo o prazo da concessão, (i) os recursos advindos do financiamento obtido pelo Estado do Ceará no BNDES, no âmbito do ProCopa Arenas para garantir a remuneração fixa, e (ii) a conta vinculada com depósito de recursos provenientes do Tesouro do Estado no montante equivalente a 12 (doze) vezes o valor da contraprestação mensal, para garantir as contraprestações pecuniárias.

O mecanismo destinado a assegurar o pagamento da remuneração fixa prevê que os recursos advindos do financiamento obtido junto ao BNDES serão destinados para uma conta específica, de titularidade do Estado do Ceará, mantida na Caixa Econômica Federal (CEF), que deverá gerenciá-la e usar os recursos nela depositados exclusivamente para os pagamentos devidos à concessionária a esse título. A CEF deve manter tais recursos sob sua custódia, até que seja encaminhada uma ordem pelo poder concedente, devidamente acompanhada de fatura emitida pela concessionária e demais documentos que atendem à conclusão de uma das etapas do projeto, determinando a realização do respectivo pagamento à concessionária da parcela respectiva.

Apesar de o contrato nomear a estrutura acima como “garantia do poder concedente” e a CEF como agente de garantia, verifica-se que a estrutura acima descrita não se configura como garantia acessória ao pagamento, mas, sim, como mecanismo de pagamento da remuneração fixa.

Com relação à garantia do pagamento da contraprestação mensal, instituída mediante a cessão e vinculação da conta com depósito de recursos provenientes do Tesouro do Estado no montante equivalente a 12 (doze) vezes o valor da contraprestação mensal, o contrato de concessão assinado não é claro quanto à estrutura ser um mecanismo de pagamento ou uma garantia acessória

ao adimplemento da obrigação de pagamento da contraprestação mensal.

De toda sorte, se o poder concedente não realizar os pagamentos devidos à concessionária, esta terá que ajuizar ação diretamente contra o Estado do Ceará e ficará sujeita ao regime dos precatórios.

### *Sistema Produtor de São Lourenço*

Em 2013, a Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (SABESP) firmou um contrato de parceria público-privada para a prestação de serviços de operação e manutenção do Sistema Produtor de São Lourenço.

Em garantia do adimplemento pela Sabesp das obrigações relativas ao pagamento da remuneração mensal devida à concessionária, o contrato de concessão previu a celebração de contrato de cessão fiduciária de direitos creditórios advindos da prestação de serviços de captação, adução, tratamento e distribuição de água e coleta, afastamento e disposição final de esgoto, representados pelas contas de água e esgoto.

O contrato de concessão não estabeleceu qual o volume dos direitos creditórios objeto da cessão, determinando apenas que estes devem, em cada mês, corresponder a “x” vezes o valor da remuneração mensal devida à concessionária, de forma a que a garantia atinja a classificação de risco atribuída à Sabesp na data de assinatura do contrato. Essa é a característica mais peculiar dessa garantia.

Inobstante a criatividade do modelo, o fato de a própria entidade concedente ser a garantidora, bem como a necessidade de apurações constantes do volume de cessão de direitos creditórios, podem ser vistos com certa reserva. Esse modelo é limítrofe a um modelo de mecanismo de pagamento, no qual não há garantia efetiva. À luz dos

## QUADRO 2.8 Resumo da garantia – Sistema Produtor de São Lourenço

Modalidade	Tipo de ativos	Operacionalização	Administração da garantia	Liquidez	Qualidade
Garantia prestada por empresa estatal. Nesse caso, a própria contratante	Direitos creditórios advindos da prestação de serviços	Cessão fiduciária	Agente fiduciário	Alta	Média

documentos disponíveis não nos foi possível aprofundar a análise da estrutura de garantia.

Para administrar e operacionalizar a estrutura de garantias, o contrato de concessão previu a contratação de uma instituição financeira para atuar como agente fiduciário da garantia, incumbida de reter ou liberar o valor arrecadado com os direitos creditórios, observado o atendimento da classificação de risco da estrutura de garantia, conforme realizada por agência de classificação de risco de reconhecimento internacional contratada pela concessionária.

A cessão dos direitos creditórios será feita sob condição suspensiva, tornando-se eficaz após notificação feita pela concessionária ao agente fiduciário sobre um evento de inadimplemento da Sabesp.

A estrutura de garantia prevista para este projeto vigorará desde a data do pagamento da primeira remuneração mensal até a data de pagamento da última parcela de juros/amortização do financiamento. Com isso, o valor dos direitos creditórios cedidos permanecerá indisponível, em caráter irrevogável e irretroatável, durante todo este período.

A execução das garantias prestadas pela Sabesp, entidade de direito privado, não se sujeita ao regime de pagamentos por meio de precatórios.

### **Complexo Penal de Minas Gerais 10**

Em 2009, foi celebrado pelo Estado de Minas Gerais um contrato de parceria público-privada para construção e gestão do Complexo Penal em Ribeirão das Neves (MG), pelo prazo de 27 (vinte e sete) anos e no valor de R\$ 2.111.476.080,00 (dois bilhões, cento e onze milhões, quatrocentos e setenta e seis mil, oitenta reais).

O arranjo de garantias previsto no contrato de concessão administrativa consistiu na criação de uma cesta de ativos de propriedade do Estado de Minas Gerais (direitos creditórios, debêntures e títulos da dívida pública federal), os quais foram empenhados em favor da concessionária, nos termos do contrato de penhor. Ou seja, para garantir suas obrigações pecuniárias, o próprio poder concedente constituiu uma garantia real em favor da concessionária.

As garantias do poder concedente cobrem não só a garantia de pagamento da contraprestação pecuniária, como também eventual multa de 2% (dois por cento) do valor do débito e juros, segundo a taxa em vigor para a mora do pagamento de impostos devidos à Fazenda Pública, incidentes no caso de inadimplência.

O valor total dos ativos que deverão integrar a cesta de ativos em cada ano contratual varia entre R\$ 230 milhões, valor no primeiro ano de concessão, e R\$ 13.776.000,00 (treze milhões, setecentos e setenta e seis mil reais), valor da garantia ao final da concessão. Isso ocorre porque, à medida que os investimentos da concessionária são amortizados pela operação do complexo penal, a necessidade do oferecimento de garantias diminui, não havendo razão para manter a totalidade do volume de garantias mobilizada para esta finalidade.

O penhor realizado pelo poder concedente abrange: (i) direitos creditórios oriundos do contrato de abertura de crédito, firmados pelo Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A. (BDMG) e empresas mineiras, na qualidade de mandatário do Estado de Minas Gerais, no âmbito do Fundo de Incentivo ao Desenvolvimento (Findes); (ii) debêntures simples, da espécie quirografária, não conversíveis em ações, emitidas por empresas de

telefonia e subscritas e integralizadas pelo Estado de Minas Gerais no âmbito do Fundo de Universalização do Acesso a Serviços de Telecomunicação (Fundomic);<sup>22</sup> e (iii) títulos da dívida pública federal.

O contrato prevê, ainda, que o poder concedente tem a obrigação de: (i) não alienar, ceder, transferir ou gravar com ônus de qualquer natureza os bens gravados com penhor até que possam ser liberados; (ii) praticar todos os atos necessários à manutenção dos bens gravados com penhor; (iii) comunicar os devedores dos direitos creditórios e os emissores das debêntures a respeito da garantia constituída; e (iv) substituir ou complementar os bens gravados nas hipóteses de (iv.a) inadimplência dos devedores dos direitos creditórios gravados; (iv.b) o volume de garantia ser inferior ao previsto para cada ano de vigência da concessão; (iv.c) os bens dados em garantia serem objeto de penhora, sequestro, arresto ou qualquer outra medida judicial ou administrativa, ou ainda, se sofrerem depreciação, deterioração ou desvalorização; ou (iv.d) execução da garantia, de maneira a manter os níveis de garantia previstos no contrato.

O arranjo de garantias pressupõe a contratação de um agente garantidor que será o responsável pela guarda, administração e liquidação dos bens gravados com o penhor, a quem serão outorgados todos os poderes necessários ao exercício de suas atribuições. Entre as atribuições conferidas ao agente garantidor está a administração dos bens gravados, o que inclui o recebimento dos valores decorrentes da quitação, rendimentos ou resgate desses bens. À luz dos documentos disponíveis, não nos foi possível aprofundar a análise da estrutura de garantia.

Nos termos do contrato de concessão, as receitas oriundas dos direitos creditórios gravados, bem como do resgate das debêntures e dos rendimentos e resgates dos títulos da dívida pública federal, serão depositadas em conta vinculada mantida no agente garantidor e serão aplicadas em títulos da dívida pública federal, aos quais se estenderá o penhor de maneira a manter os valores da garantia estipulados no contrato para cada

ano da concessão. Verificado o montante mínimo da garantia, o agente garantidor libera, em favor do poder concedente, os pagamentos dos direitos creditórios referentes a fundos estaduais, os resgates das debêntures e os rendimentos e resgates dos títulos da dívida pública federal.

Na ocorrência de um evento de inadimplemento, a concessionária deverá comunicar o fato ao agente garantidor, encaminhando cópias dos documentos comprobatórios. Recebida a comunicação, o agente garantidor deverá repassá-la ao poder concedente que, por sua vez, terá o prazo de até 10 (dez) dias para quitar o débito.

Caso a quitação não ocorra dentro do prazo, a concessionária fica autorizada e habilitada, por meio do agente garantidor, a liquidar os direitos empenhados e usar o produto da liquidação para pagamento da concessionária ou repassar a esta os recursos oriundos da quitação dos direitos creditórios referentes aos financiamentos concedidos por fundos estaduais. Caberá ao poder concedente proceder à reposição da garantia no montante que foi utilizado para o pagamento das obrigações, sob pena de rescisão do contrato de concessão.

Com relação à estrutura de garantia adotada nesse contrato, e como visto acima, cumpre notar que a garantia real foi prestada diretamente pelo Estado de Minas Gerais, o que, a princípio, leva ao questionamento sobre a exequibilidade do penhor, considerada a regra prevista no art. 100 da Constituição da República. No entanto, como

---

<sup>22</sup> O Fundo de Universalização do Acesso a Serviços de Telecomunicação em Minas Gerais foi regulamentado pelo Decreto 44.474, de 1º de março de 2007, o qual estabeleceu, em seu artigo 7º, que os recursos do fundo seriam aplicados sob a forma de aquisição de debêntures de emissão das empresas operadoras dos serviços de telecomunicação. Dessa forma, as operadoras de serviço de telecomunicação, beneficiadas com a criação do Fundomic, emitiram debêntures, as quais foram subscritas pelo Estado de Minas Gerais, possibilitando, assim, que as empresas captassem os recursos necessários para fazer frente aos investimentos demandados para o provimento de acesso ao serviço móvel de telefonia e transmissão de dados em municípios do Estado de Minas Gerais que ainda não dispunham de tais serviços.

### QUADRO 2.9 Resumo da garantia - Complexo Penal de Minas Gerais

Modalidade	Tipo de ativos	Operacionalização	Administração da garantia	Liquidez	Qualidade
Garantia real	Direitos creditórios, debêntures e títulos da dívida pública	Penhor	Agente fiduciário	Alta	Alta

o modelo confere poderes ao agente de garantia para liquidar os bens empenhados e realizar o pagamento, caso a garantia seja acionada, inicialmente não haverá necessidade de execução judicial do penhor, afastando, em princípio, a incidência da regra contida no art. 100 da Constituição da República.

Ademais, a modelagem jurídica da estrutura de garantias equiparou o penhor dos ativos realizados à alienação de ativos, que, nos termos do art. 17, inciso II, da Lei de Licitações, prescindiu de autorização legislativa e de licitação, tendo sido necessária apenas a avaliação prévia.

#### Datacenter BB e CEF

Em 2010, foi firmada a primeira e única PPP, até o momento, realizada pela administração pública federal, que teve por objeto a prestação de serviços de construção, gerenciamento, manutenção e operação da infraestrutura predial do Complexo Datacenter. O contrato de concessão administrativa foi firmado entre o Consórcio Datacenter (consórcio operacional firmado pelo Banco do Brasil S.A. e a Caixa Econômica Federal) e a concessionária GBT S.A., com valor de R\$ 978.116.680,80 (novecentos e setenta e oito milhões, cento e dezesseis mil, seiscentos e oitenta reais e oitenta centavos) pelo prazo de 15 (quinze) anos.

Apesar de ser uma concessão administrativa, modalidade em que a remuneração e o retorno dos investimentos da concessionária se dão mediante o pagamento da contraprestação pública, o contrato de concessão não previu mecanismo de garantia de pagamento das parcelas da contraprestação pública pelo Consórcio Datacenter, nem qualquer mecanismo mais robusto de pagamento (à semelhança da PPP do Hospital do Subúrbio).

A razão de ser da não estruturação de mecanismo de garantias públicas decorre da natureza jurídica dos contratantes. Por serem entidades de direito privado, uma eventual ação de cobrança intentada contra eles para a satisfação dos créditos da concessionária não sujeitaria esta ao recebimento por meio do sistema de precatórios, podendo os bens de propriedade do Banco do Brasil S.A. e da Caixa Econômica Federal serem penhorados para a satisfação do crédito inadimplido. Outro fator de conforto foi o fato de os contratantes serem bancos de grande expressão na economia nacional e com elevado patrimônio.

Ressalte-se, inclusive, que a ausência de previsão contratual foi objeto de questionamento em sede de consulta pública:<sup>23</sup>

(26) 3. Ainda referente à questão das garantias, a Lei 11.079/04 define que as obrigações pecuniárias assumidas em contrato de parceria público-privada poderão ser garantidas por fundo garantidor ou por empresa estatal constituída para tal finalidade. Embora seja obrigatória a manutenção de garantia por parte da empresa vencedora (cláusula 23 da Minuta do Contrato), não é mencionada no Edital garantia por parte do Contratante. Assim, sugerimos que seja prevista ou explicitada no Edital alguma forma de garantia por parte do Consórcio Datacenter.

Os bens do Banco e os da Caixa não são bens públicos e podem ser penhorados,

<sup>23</sup> Projeto Datacenter – Dúvidas/Sugestões Consulta Pública Datacenter 2008/001. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/dilog/dwn/Duvidas2.pdf>>. Acesso em 13 de nov. de 2015.

#### QUADRO 2.10 Resumo da garantia - Datacenter BB e CEF

Modalidade	Tipo de ativos	Operacionalização	Administração da garantia	Liquidez	Qualidade
Sem garantia específica	Garantia corporativa	Dada a alta qualidade do risco de crédito dos parceiros públicos, apenas a garantia corporativa bastou	N/a	N/a	N/a

ou seja, podem ser alienados judicialmente para efeito de pagamento de suas obrigações eventualmente inadimplidas em face do Parceiro Privado. Os bens públicos, como são os de propriedade da União, dos Estados, dos Municípios e autarquias, porém, não são passíveis de penhora, de maneira que a satisfação dos créditos dos seus credores passa pela via, muitas vezes longa, dos precatórios. Dada essa distinção, o Parceiro Privado na PPP com o Banco do Brasil e a Caixa não assume a mesma parcela de risco no recebimento do crédito quando celebra PPP com a administração direta. Em razão disso, aliás, é que a Lei 11.079/2004 prevê a possibilidade de constituição de garantia, para dar maior certeza para o Parceiro Privado no recebimento dos seus créditos, o que, no Caso do BB e da Caixa, se assegura pela penhorabilidade dos seus bens.

Registre-se, portanto que, caso uma das empresas venha a descumprir suas obrigações contratuais, estão previstas as cláusulas de arbitragem e outros meios judiciais que permitem à CONTRATADA o ressarcimento de eventuais prejuízos, por meio de penhora e arresto de bens do CONTRATANTE que não cumprir com sua parte contratual. É bom lembrar que os ativos de TI que as duas empresas pretendem instalar naquele Datacenter superam, em pelo menos 8 (oito) vezes, o valor previsto como investimento do parceiro privado na edificação do Complexo, fato que, de certa forma, pode amenizar as preocupações do consultante, até porque não é recomendável, tanto pelo custo quanto pelos riscos envolvidos, mudar um datacenter de local com muita frequência.



## Instrumental disponível

### Considerações iniciais

No capítulo anterior, foi apresentada a ampla gama de possibilidades que o marco legal permite como garantias públicas em PPPs;<sup>24</sup> aproveitou-se para apresentar casos que servem como referência de sua aplicação prática; e vimos que o instrumental disponível gira, basicamente, em torno de três modalidades de garantia: vinculação de receitas, fundos garantidores e penhor. No quadro 3.1,

detalhamos os pontos fortes e fracos de cada uma dessas modalidades.

A seguir, comentaremos cada uma dessas modalidades e itens relevantes que lhes são correlatos. Ao final deste capítulo abordaremos, ainda, instrumentos inovadores que vêm sendo cogitados por estudiosos do assunto.

<sup>24</sup> Conforme art. 8º da lei nº 11.079.

### QUADRO 3.1 Comparação das modalidades de garantia

Vinculação de receitas	Fundos garantidores	Penhor
<i>Pontos fortes</i>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Otimiza a aplicação do fluxo de caixa do ente federado.</li> <li>• A tendência é utilizar FPE/FPM.</li> <li>• Serve como mecanismo de pagamento e/ou instrumento garantidor de pagamento.</li> <li>• Há precedentes judiciais e fáticos favoráveis ao uso de FPE/FPM como garantia pública.</li> <li>• Liquidez.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Os fundos garantidores de PPPs têm personalidade jurídica, natureza privada e patrimônio próprio separado do patrimônio dos cotistas.</li> <li>• O regime de precatórios é inaplicável aos fundos garantidores de PPPs.</li> <li>• Fundos podem ser usados como mecanismo de pagamento e/ou instrumento garantidor de pagamento.</li> <li>• Liquidez.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Flexível. Pode ser usado em ativos de diversas naturezas.</li> <li>• É formalmente constituído.</li> </ul>
<i>Pontos fracos</i>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Repasse de FPE/FPM pode ser condicionado à regularização de débitos com o governo federal.</li> <li>• Recursos do FPE/FPM têm origem tributária. Há quem entenda que eles não podem constituir garantias públicas em PPPs.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• O uso de fundos especiais contábeis, por serem mera segregação financeira dentro do caixa único da administração pública.</li> <li>• Aplica-se o regime de precatórios aos fundos especiais contábeis, por se tratar de uma execução contra a própria administração pública.</li> <li>• Histórica instabilidade no pagamento de precatórios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Serve apenas como instrumento garantidor de pagamento.</li> <li>• Criticado por implicar alienação de bem da administração pública.</li> <li>• Baixa liquidez.</li> </ul>

Fonte: Elaboração própria.

## Vinculação de receitas, fundos de participação e garantias públicas

A vinculação de receitas tem sido uma opção cada vez mais utilizada. Ela visa a otimizar a aplicação do fluxo de caixa do ente federado, permitindo que recursos possam também ser utilizados como garantia pública em PPPs. Foi, por exemplo, o caso de (i) royalties de petróleo no município de Rio das Ostras, (ii) participação nos lucros líquidos decorrentes da venda de produtos pela CBMM no Estado de Minas Gerais, e (iii) repasses da cota-parte no FPE no Estado da Bahia.

A tendência tem sido Estados e municípios analisarem com interesse cada vez maior o uso do fluxo do FPE e do Fundo de Participação dos Municípios (FPM) para estruturar garantias públicas. Nesta seção, analisar-se-á em detalhe esse instrumento.

A Constituição da República determina que a União promova repasses oriundos da arrecadação de certos tributos a Estados, Distrito Federal e municípios.

Nesse contexto, foram instituídos mecanismos viabilizadores de tais transferências, entre os quais se destacam os Fundos de Participação Estadual e Municipal.

Os Fundos de Participação (Estadual e Municipal) encontram respaldo no art. 159 da Constituição da República:

Art. 159. A União entregará:

I) do produto da arrecadação dos impostos sobre renda e proventos de qualquer natureza e sobre produtos industrializados 49% (quarenta e nove por cento), na seguinte forma:

a) vinte e um inteiros e cinco décimos por cento ao Fundo de Participação dos Estados e do Distrito Federal;

b) vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento ao Fundo de Participação dos Municípios;

(...).

A Constituição da República determina, ainda, que os percentuais de distribuição do montante arrecadado entre Estados e municípios serão definidos por meio de lei complementar específica. Há, portanto, um mecanismo de rateio diferenciado aplicável aos Estados e, outro, aos municípios.

Os coeficientes de participação estadual estão previstos na Lei Complementar nº 62/89, que os fixou conforme especificado no quadro 3.2.

Vale destacar que, por força da Lei Complementar nº 143/2013, a partir de 1º de janeiro de 2016 os critérios de distribuição serão alterados. A partir da referida data, os Estados receberão o montante equivalente ao recebido no ano anterior, corrigido pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e pelo percentual equivalente a 75% (setenta e cinco por cento) da variação real do Produto Interno Bruto (PIB) do ano anterior.<sup>25</sup>

<sup>25</sup> “Art. 1º. O art. 2º da Lei Complementar nº 62, de 28 de dezembro de 1989, passa a vigorar com a seguinte redação: Art. 2º Os recursos do Fundo de Participação dos Estados e do Distrito Federal (FPE), observado o disposto no art. 4º, serão entregues da seguinte forma:

I – os coeficientes individuais de participação dos Estados e do Distrito Federal no FPE a serem aplicados até 31 de dezembro de 2015 são os constantes do Anexo Único desta Lei Complementar;

II – a partir de 1º de janeiro de 2016, cada entidade beneficiária receberá valor igual ao que foi distribuído no correspondente decêndio do exercício de 2015, corrigido pela variação acumulada do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ou outro que vier a substituí-lo e pelo percentual equivalente a 75% (setenta e cinco por cento) da variação real do Produto Interno Bruto nacional do ano anterior ao ano considerado para base de cálculo;

III – também a partir de 1º de janeiro de 2016, a parcela que superar o montante especificado no inciso II será distribuída proporcionalmente a coeficientes individuais de participação obtidos a partir da combinação de fatores representativos da população e do inverso da renda domiciliar per capita da entidade beneficiária, assim definidos:

a) o fator representativo da população corresponderá à participação relativa da população da entidade beneficiária na população do País, observados os limites superior e inferior de, respectivamente, 0,07 (sete centésimos) e 0,012 (doze milésimos), que incidirão uma única vez nos cálculos requeridos;

b) o fator representativo do inverso da renda domiciliar per capita corresponderá à participação relativa do inverso da renda domiciliar per capita da entidade beneficiária na soma dos inversos da renda domiciliar per capita de todas as entidades.”

**QUADRO 3.2 Coeficientes de participação estadual**

UF	Participação (%)	UF	Participação (%)
Acre	3,4210	Rio Grande do Norte	4,1779
Amapá	3,4120	Sergipe	4,1553
Amazonas	2,7904	Distrito Federal	0,6902
Pará	6,1120	Goiás	2,8431
Rondônia	2,8156	Mato Grosso	2,3079
Roraima	2,4807	Mato Grosso do Sul	1,3320
Tocantins	4,3400	Espírito Santo	1,5000
Alagoas	4,1601	Minas Gerais	4,4545
Bahia	9,3962	Rio de Janeiro	1,5277
Ceará	7,3369	São Paulo	1,0000
Maranhão	7,2182	Paraná	2,8832
Paraíba	4,7889	Rio Grande do Sul	2,3548
Pernambuco	6,9002	Santa Catarina	1,2798
Piauí	4,3214		

Já no que concerne à distribuição de recursos do Fundo de Participação dos Municípios, o procedimento adotado difere do fundo estadual. Nesse caso, os percentuais são calculados pelo Tribunal de Contas da União com base em informações prestadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), considerando dados atinentes à população de cada município e renda per capita de cada Estado.

Assim sendo, nota-se que as definições dos coeficientes de participação perpassam também pela análise das capacidades arrecadatórias de cada Estado e município. Logo, entes federados com menor arrecadação tendem a receber um percentual maior de transferências, enquanto aqueles com maior capacidade experimentam o oposto.

Os fundos de participação têm sido frequentemente utilizados na estruturação de garantias públicas em projetos de parcerias público-privadas. Nesse sentido, faz-se necessária uma análise mais aprofundada acerca desse instituto.

A estruturação de garantias públicas em projetos de PPPs tende a ser um processo de significativa complexidade, cuja dificuldade varia desde a identificação de ativos até a definição

dos mecanismos de execução. Assim, um dos instrumentos encontrados para conferir maior segurança aos projetos de PPP consiste justamente na utilização dos recursos provenientes dos fundos de participação como mecanismo de pagamento e/ou instrumento garantidor de pagamento.

Fato é que a previsão constitucional de transferências gera uma expectativa de crédito por parte dos Estados e municípios em face do governo federal. É justamente com base em tal expectativa que a vinculação parcial desses créditos tem sido utilizada pelos entes federados como forma de viabilização de garantia pública em projetos de PPPs.

A prestação de garantias públicas por meio dos Fundos de Participação dos Estados e do Distrito Federal ou dos Fundos de Participação dos Municípios encontra embasamento no art. 8º da lei de PPPs. Nesses casos, os entes federados garantem — contando com o recebimento dos recursos provenientes da União — ao parceiro privado a quitação do débito vinculando parte dos recebíveis do FPE/FPM para essa finalidade.

Conforme previamente exposto, os fundos de participações encontram tutela no texto constitucional, o que, por si só, já confere certo grau de

credibilidade aos repasses. A solidez desse mecanismo não é, contudo, absoluta.

A própria Constituição da República abarca hipóteses de condicionamento da transferência de recursos à regularização de débitos ao governo federal. Vejamos:

Art. 160. É vedada a retenção ou qualquer restrição à entrega e ao emprego dos recursos atribuídos, nesta seção, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, neles compreendidos adicionais e acréscimos relativos a impostos.

Parágrafo único. A vedação prevista neste artigo não impede a União e os Estados de condicionarem a entrega de recursos:

I) ao pagamento de seus créditos, inclusive de suas autarquias;

II) ao cumprimento do disposto no art. 198, § 2º, incisos II e III.<sup>26</sup>

Considerando o dispositivo acima, nota-se que há fragilidades na instituição de garantias com base nesse recebível, na medida em que a possibilidade de bloqueio dos repasses pela União permite que o parceiro privado fique desguarnecido quanto à satisfação de seu eventual crédito.

Vale destacar que, embora a União possa proceder ao condicionamento dos repasses (art. 160 da Constituição da República), não é possível que o governo federal contingencie<sup>27</sup> as receitas do fundo.<sup>28</sup> Assim, caso os recursos sejam bloqueados em virtude dos débitos, o montante constricto fica, em regra, depositado em conta específica do Estado no Banco do Brasil até a quitação do débito, sendo posteriormente liberado.

De acordo com informações disponibilizadas pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN, 2011), o procedimento do bloqueio pode ser iniciado a partir da determinação de entes federais, entre os quais se destaca:

- a Secretaria da Receita Federal (SRF), caso existam débitos relativos ao PASEP;

- a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN), caso existam débitos inscritos na Dívida Ativa da União;
- o Instituto Nacional da Seguridade Social (INSS), caso existam débitos previdenciários; e
- os Tribunais de Contas, nos casos de irregularidades detectadas ou de não cumprimento de determinações daqueles tribunais.

Nos termos da Portaria PGFN nº 472/15,<sup>29</sup> na hipótese de inadimplemento dos entes federais perante a União, o procedimento de retenção deverá seguir o rito indicado no gráfico 3.1.

Nota-se que o eventual parceiro privado não é chamado a se manifestar quanto à instauração do procedimento de retenção, o que representa um alto risco, já que poderia culminar em um afastamento das garantias de satisfação de créditos,

<sup>26</sup> Art. 198. As ações e serviços públicos de saúde integram uma rede regionalizada e hierarquizada e constituem um sistema único, organizado de acordo com as seguintes diretrizes:

(...)

§ 2º A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios aplicarão, anualmente, em ações e serviços públicos de saúde recursos mínimos derivados da aplicação de percentuais calculados sobre:

I - no caso da União, a receita corrente líquida do respectivo exercício financeiro, não podendo ser inferior a 15% (quinze por cento);

(...)

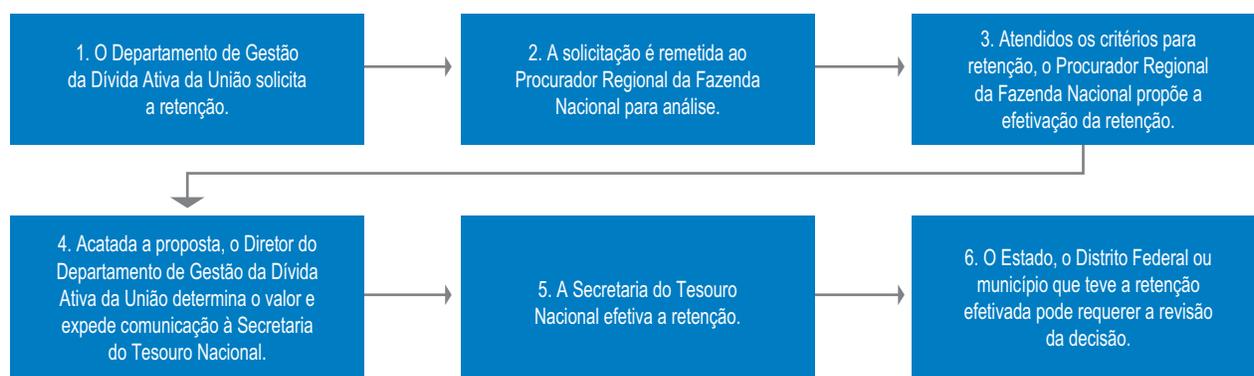
III - no caso dos Municípios e do Distrito Federal, o produto da arrecadação dos impostos a que se refere o art. 156 e dos recursos de que tratam os arts. 158 e 159, inciso I, alínea b e § 3º.

<sup>27</sup> Contingenciar significa impedir o pagamento de determinada despesa. O contingenciamento pode incidir apenas sobre despesas discricionárias ou não legalmente obrigatórias (investimentos e custeio em geral).

<sup>28</sup> Vide “O que você precisa saber sobre transferências constitucionais e legais”, item 5.13. Disponível em [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/329483/pge\\_cartilha\\_fpe.pdf](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/329483/pge_cartilha_fpe.pdf).

<sup>29</sup> Portaria da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, que estabelece critérios e condições para possibilitar a retenção total das quotas-parte dos Fundos de Participação dos Estados, Distrito Federal e Municípios em débito com a União Federal, na forma do art. 160, parágrafo único, I, da Constituição da República e dá outras providências.

### GRÁFICO 3.1 Procedimento de retenção em caso de inadimplemento



Fonte: Elaboração própria.

ainda mais se se considera que o bloqueio de repasses não é algo incomum.

Para fins exemplificativos, foi divulgada, em 21/8/2014, notícia no Portal Federação dos Municípios<sup>30</sup> que informa sobre o bloqueio do recurso do Fundo de Participação dos Municípios. De acordo com a publicação, 218 (duzentos e dezoito) municípios tiveram o recurso do FPM bloqueado, em virtude de inadimplemento de obrigações assumidas com a União.

Ainda segundo a notícia, cerca de 80% (oitenta por cento) dos municípios brasileiros têm o repasse como principal fonte de receita. Nesse cenário, o que se vislumbra é uma precariedade de ativos, os quais, muitas vezes, sequer são suficientes para quitar as obrigações fundamentais do município e, muito menos, para prestar garantias em projetos de parcerias público-privadas.

Possivelmente, muitos desses municípios não são implementadores de PPPs por serem de pequeno porte. Dos 5.561 (cinco mil quinhentos e sessenta e um) municípios brasileiros, 4.074 (quatro mil e setenta e quatro) têm menos de 20.000 (vinte mil) habitantes. Por outro lado, apesar de ser aparentemente grande o número de 218 municípios, ele representa somente 3,92% (três vírgula noventa e dois por cento) dos municípios.<sup>31</sup>

Nessa mesma direção, o caso do Estado do Rio Grande do Sul exemplifica o mesmo ponto. Com base no contrato assinado em 1998, referente à dívida do Estado com a União, esta tem o direito

de bloquear repasses do FPE. Em um caso ocorrido em 2015, o Estado, que vem enfrentando graves problemas de caixa, realizou o pagamento da folha salarial do funcionalismo, deixando pendente de quitação a parcela devida de dívida com a União. “Foram suspensos os R\$60 milhões que estavam no tesouro, e novos bloqueios poderão ser feitos até que o Estado pague à União R\$280 milhões. O valor é referente à parcela que o governo gaúcho decidiu não saldar, segundo informou o governador José Ivo Sartori durante pronunciamento na manhã do mesmo dia.”<sup>32</sup>

Segundo noticiou o jornal *Zero Hora*,<sup>33</sup> o Ministério da Fazenda divulgou a seguinte nota:

A Secretaria do Tesouro Nacional esclarece que a ausência de pagamento das

<sup>30</sup> Disponível em: <http://www.cnm.org.br/areastecnicas/noticias/financas/fpm-218-munic%C3%ADpios-t%C3%AAm-recurso-bloqueado-por-irregularidades-no-pasep>.

<sup>31</sup> Dados obtidos na página do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE ([http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/indicadores\\_sociais\\_municipais/tabela1a.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/indicadores_sociais_municipais/tabela1a.shtm)), em 24/4/2016.

<sup>32</sup> Conforme informações obtidas na reportagem disponível em: <http://g1.globo.com/rs/rio-grande-do-sul/noticia/2015/08/rs-tem-contas-bloqueadas-apos-atrasar-parcela-da-divida-com-uniao.html>. Acessado em 3 de outubro de 2015.

<sup>33</sup> Conforme informações obtidas na reportagem disponível em: <http://zh.clicrbs.com.br/rs/noticias/noticia/2015/08/apos-pedalada-governo-federal-bloqueia-contas-do-rs-4822461.html>. Acessado em três de outubro de 2015.

parcelas da dívida com a União referente ao refinanciamento de que trata a Lei 9.496 sujeita o ente a sanções como impedimento de contratação de operações de crédito e retenção de repasses de transferências constitucionais.

Contratualmente, a recuperação desses créditos é feita mediante a execução das garantias ou contragarantias constituídas, sobretudo, pelas transferências federais (como FPE e IPI Exportação) e pelas receitas de arrecadação própria. Essa execução é realizada assim que constatada a inadimplência do ente, o que normalmente ocorre no dia seguinte ao não pagamento.

Em relação ao estado do Rio Grande do Sul, a STN esclarece que, em razão do não pagamento da parcela vencida em julho de 2015, houve execução das garantias contratuais, tendo sido promovida a recuperação de quota parte do FPE referente ao mês de agosto.

De forma mais contundente, o Art. 40, § 9º, da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal), determina que:

Quando honrarem dívida de outro ente, em razão de garantia prestada, a União e os Estados poderão condicionar as transferências constitucionais ao ressarcimento daquele pagamento.

Sendo assim, reforça-se a ideia de que a vinculação de parcelas dos recursos dos fundos de participação nem sempre é suficiente para conferir solidez à garantia pública, já que os repasses podem sofrer retenções.

No intuito de conferir maior segurança às garantias públicas, recomenda-se que a vinculação de parte das receitas dos fundos de participação se dê por meio de previsão legal específica para tanto. Como se sabe, as leis têm força vinculante,

enquanto autorizações e ofícios, não. Com isso, as garantias passam a ter maior solidez, pois ficam menos suscetíveis a alterações posteriores.

Superada a questão atinente ao bloqueio de repasses, cumpre trazer à baila um segundo aspecto controverso acerca da utilização de recursos dos Fundos de Participação na estruturação de garantias: a incidência do inciso IV, art. 167 da Constituição da República.

O referido dispositivo constitucional determina:

Art. 167. São vedados:

(...)

IV) a vinculação de receita de impostos a órgão, fundo ou despesa, ressalvadas a repartição do produto da arrecadação dos impostos a que se referem os arts. 158 e 159, a destinação de recursos para as ações e serviços públicos de saúde, para manutenção e desenvolvimento do ensino e para realização de atividades da administração tributária, como determinado, respectivamente, pelos arts. 198, § 2º, 212 e 37, XXII, e a prestação de garantias às operações de crédito por antecipação de receita, previstas no art. 165, § 8º, bem como o disposto no § 4º deste artigo; (...).

O texto constitucional é tido como uma forma de manifestação do princípio da não afetação de receitas, cujo objetivo central reside na garantia da discricionariedade do administrador público para determinar a alocação dos recursos. Sobre esse princípio, Torres (1995) ensina:

O princípio da não afetação se justifica na medida em que reserva ao orçamento e à própria administração, em sua atividade discricionária na execução da despesa pública, espaço para determinar os gastos com os investimentos e as políticas sociais.

Nesse contexto, e considerando que o abastecimento dos Fundos de Participação se dá pela

arrecadação de impostos, há quem afirme que a utilização total ou parcial desse montante para constituir garantias públicas em PPPs implicaria uma violação à previsão constitucional. Entretanto, o próprio inciso IV já traz ressalva expressa para as ações e serviços públicos de saúde e para manutenção e desenvolvimento do ensino, o que facilitaria o uso dos Fundos de Participação em PPPs de saúde e ensino.

Em contraposição a esse argumento, é possível alegar que, com o repasse do montante da União aos municípios e Estados, o recurso perde a natureza de imposto, assumindo a natureza de transferência constitucional, não se sujeitando, portanto, à vedação constitucional.

O segundo entendimento foi adotado pelo Tribunal de Justiça de Minas Gerais,<sup>34</sup> que se manifestou da seguinte forma:

A esse respeito, no julgamento da ADI 2355, de relatoria do Ministro Celso de Melo, vê-se importante ponderação no sentido de que as transferências constitucionais dos artigos 157 a 158 da CF/88 não são receitas derivadas do poder impositivo da unidade federada, mas produto de transferência informada pelo federalismo de cooperação. Não se trata de receita derivada de impostos de entidade tributante, não estando sob o pálio da vedação de receitas de impostos a que se refere o inciso IV do art. 167 da Constituição Federal.

Em assim sendo, entende-se que o inciso IV, do art. 167, da Constituição Federal, não se aplica aos recursos do Fundo de Participação dos Municípios, pois estes recursos não são receitas de impostos no âmbito do município, mas sim, receitas correntes de transferências intergovernamentais.

Na mesma linha, e conforme visto no Capítulo I acima, o Estado da Bahia, por meio de lei,<sup>35</sup> destinou 18% dos recursos do FPE ao Fundo Garantidor Baiano de Parcerias (FGBP), administrado pela Agência de Fomento do Estado da Bahia S.A.:

Art. 1º - Para fins de adimplemento das obrigações contraídas pelo Estado da Bahia e por entidades da sua administração indireta em contratos de parcerias público-privadas, nos termos da Lei Estadual nº 9.290, de 27 de dezembro de 2004, fica o agente financeiro responsável pelo repasse dos recursos do Fundo de Participação dos Estados e do Distrito Federal - FPE autorizado a efetuar a transferência do valor correspondente a 18% (dezoito por cento) dos recursos financeiros oriundos desse Fundo, destinados ao Estado da Bahia, à Agência de Fomento do Estado da Bahia S.A. - DESENBAHIA, pessoa jurídica de direito privado, constituída como sociedade anônima de capital fechado, conforme autorização da Lei Estadual nº 2.321, de 11 de abril de 1966.

Parágrafo único - A Agência de Fomento do Estado da Bahia S.A. - DESENBAHIA - deverá manter os recursos que lhe sejam transferidos na forma do caput deste artigo segregados dos demais recursos de sua titularidade, em contas correntes específicas a serem abertas no agente financeiro responsável pelo repasse dos recursos do FPE, destinando-os, exclusivamente, ao adimplemento das obrigações contraídas pelo Estado da Bahia e suas entidades da administração indireta em contratos de parcerias público-privadas, sob pena de responsabilização dos seus administradores, nos termos da Lei, podendo a DESENBAHIA - Agência de Fomento do Estado da Bahia autorizar o agente financeiro a transferir os recursos diretamente à conta do concessionário ou dos seus financiadores, conforme

<sup>34</sup> Processo nº 1.0000.14.088702-7/000, TJMG, Rel. Des. Mariângela Mayerm, publicado em 4/9/2015.

<sup>35</sup> Lei nº 11.477, de 1º de julho de 2009, com a redação conferida pela lei nº 12.610, de 27 de dezembro de 2012, ambas do Estado da Bahia.

disposto nos contratos de parcerias público-privadas.

De forma mais concreta, o governo da Bahia vem utilizando o FGBP para oferecer garantias públicas em PPPs estaduais, tendo, como fonte de recomposição de recursos do fundo os repasses do FPE.

De modo semelhante, a Desenhahia possui linha de crédito que financia o aprimoramento de infraestrutura urbana dos municípios do Estado da Bahia, por meio de projetos que tenham como objetivo contribuir para a geração de emprego e renda, a redução das desigualdades sociais e a melhoria das condições de vida da população, exigindo como garantia cotas do FPM.

Por outro lado, verifica-se que o mercado financeiro resiste em aceitar parcelas do FPM ou do FPE como garantia, em razão da origem tributária dos recursos.

Por isso mesmo, uma nova fronteira a ser explorada no uso de fundos de participação ou de fluxos tributários seria a contida no art. 167, § 4º da Constituição da República:

É permitida a vinculação de receitas próprias geradas pelos impostos a que se referem os arts. 155 e 156, e dos recursos de que tratam os arts. 157, 158 e 159, I, a e b, e II, **para a prestação de garantia ou contragarantia à União e para pagamento de débitos para com esta** (destaque do autor).

Na prática, esse dispositivo abre o caminho para a União prestar garantias públicas em projetos de PPP estaduais e municipais, já estando criado e constitucionalizado o mecanismo de seu ressarcimento.

Essa conjugação de esforços da União com os entes federativos subnacionais poderia viabilizar uma estrutura de garantias adequada para atrair potenciais interessados nas licitações de PPPs, dando robustez ao fluxo esperado de receitas dos projetos.<sup>36</sup> Ademais, além de menos custosos para serem disponibilizados, fluxos regulares de

receitas vinculáveis pelos entes subnacionais possuem menor risco do que “estoques” de recursos sem a garantia de reposição destes ativos.

Enfim, mesmo diante dos desafios apontados, é nítido que os fundos de participação têm potencial para desempenhar papel significativo na viabilização de projetos de PPPs de Estados e municípios, principalmente diante da carência de ativos públicos, mas envolvem questões complexas, que devem ser cuidadosamente analisadas.

## Fundos garantidores e precatórios

Como dito anteriormente, outra questão de extrema relevância para se determinar a qualidade das garantias públicas é a submissão ou não dos entes prestadores dessas garantias ao regime de precatórios. No caso dos fundos garantidores, isso é de particular relevância, tendo em vista que eles podem ser constituídos com naturezas jurídicas distintas.

Se o poder concedente deixasse de efetuar algum pagamento devido à concessionária, o remédio desta seria cobrar judicialmente a dívida, e, caso vencedora, aguardar o pagamento do precatório. É exatamente aí que entram as garantias públicas. Elas visam, primariamente, conferir uma proteção contra a inadimplência de pagamento, e, secundariamente, contra a aplicação do regime precatório.

O precatório é um mecanismo previsto na Constituição da República, por meio do qual os pagamentos devidos pelas Fazendas Públicas federal, estaduais, distrital e municipais, decorrente de decisões judiciais, são atendidos conforme critérios e ordens preestabelecidos. Nesse sentido, a Carta Maior determina:

Art. 100. Os pagamentos devidos pelas Fazendas Públicas Federal, Estaduais, Distrital e Municipais, em virtude de

<sup>36</sup> Potencialmente, a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. – ABGF poderia ser o mecanismo de implementação. O assunto será tratado em maiores detalhes no Capítulo 6.

sentença judiciária, far-se-ão exclusivamente na ordem cronológica de apresentação dos precatórios e à conta dos créditos respectivos, proibida a designação de casos ou de pessoas nas dotações orçamentárias e nos créditos adicionais abertos para este fim.

Ocorre que o sistema de precatórios no Brasil tem se mostrado ineficiente, uma vez que as regras implementadas até a presente data não acarretam previsibilidade ou garantia efetiva de pagamento em prazo razoável.

Corroborando o entendimento acima, um levantamento realizado pelo Conselho Nacional de Justiça<sup>37</sup> demonstrou que o total da dívida em precatórios acumulados até junho de 2014 pela União, Estados, Distrito Federal e municípios é de R\$97.374.208.527,24 (noventa e sete bilhões trezentos e setenta e quatro milhões, duzentos e oito mil, quinhentos e vinte e sete reais e vinte e quatro centavos).

O levantamento demonstrou ainda que, entre os entes federados, os Estados são responsáveis pela maior parcela da dívida, conforme indica o gráfico 3.2.

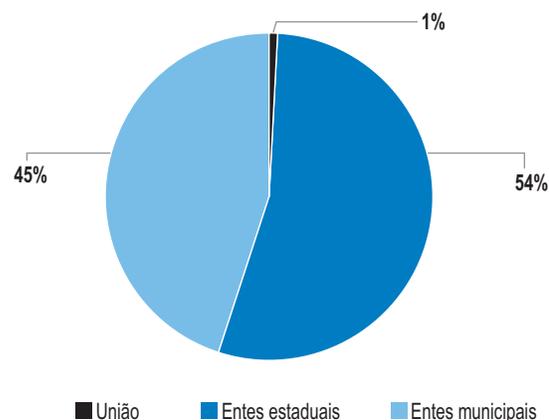
As constantes mudanças relativas ao prazo de pagamento dos precatórios contribuem significativamente para o descrédito do instituto.

Para fins meramente elucidativos, confira, no gráfico 3.3 abaixo, as principais mudanças relativas ao prazo de pagamento de precatórios no Brasil desde a promulgação da Constituição da República.

Diante da histórica instabilidade associada ao descumprimento de prazos e formas de pagamentos estabelecidos, a administração pública viu negativamente afetada a percepção de seu “risco de crédito” frente ao setor privado. Assim, o interesse por investimentos que possam se tornar precatórios é reduzido, comprometendo a viabilidade de projetos de grande vulto.

Vale destacar que as PPPs visam a permitir a realização de projetos em volume e qualidade que, de outra forma, seriam inexecutáveis. Ou seja,

**GRÁFICO 3.2 Dívida consolidada – União, Estados e municípios**



Fonte: Conselho Nacional de Justiça.

o interesse do setor privado é indispensável, na medida em que a administração pública não teria condições de implementá-los sozinho.

É justamente nesse cenário que as garantias públicas em projetos de PPPs se fazem tão importantes. Afinal, se for oferecida ao setor privado uma estrutura de garantias sólidas e com relativa facilidade na execução, os riscos podem ser substancialmente reduzidos e os projetos se tornam mais atraentes, ao contrário do que ocorre com os precatórios, em que os riscos de recuperação de crédito são muito altos para o investidor.

A estruturação de garantias públicas em projetos de parcerias público-privadas é, portanto, também um caminho que visa a assegurar que o parceiro privado não terá que recorrer ao moroso sistema de precatórios para a satisfação de seu crédito.

<sup>37</sup> Para acessar esse levantamento, é preciso consultar os autos do Processo de Acompanhamento de Decisão nº 0005633-70.2010.2.00.0000, por meio do link <https://www.cnj.jus.br/pjecnj/ConsultaPublica/DetalheProcessoConsultaPublica/documentoSemLoginHTML.seam?ca=211326363118c-653f11deda18577b6627ac14107b5e6e2c48f766aff7b0ced6d-616906f653103dc68e1427ba22a30102>. Em seguida acesse “31/10/2014 14:59:45 – Despacho (Despacho).”

### GRÁFICO 3.3 Evolução dos prazos de pagamento dos precatórios



Fonte: Elaboração própria.

Feitas todas as considerações acerca da relevância da constituição de garantias públicas em PPPs, faz-se necessário abordar o fato de existirem exceções. Ou seja, hipóteses nas quais o seu oferecimento pode não ser essencial para a viabilização do empreendimento.

O não oferecimento de garantias públicas seria, em tese, possível se o ente público contratante não se sujeitasse ao regime de precatórios, possuísse grande patrimônio ou se o sistema de precatórios fosse uma solução confiável e com prazos reduzidos.<sup>38</sup>

Como vimos acima, pelos termos do art. 100 da Constituição da República, tal regime incide tão somente sobre as Fazendas Públicas federal, estaduais, distrital e municipais. Sobre o tema, o Tribunal Superior do Trabalho (TST)<sup>39</sup> consignou:

Em realidade, a expressão Fazenda Pública abrange apenas os entes estatais de direito público, quais sejam: a União, os Estados, o Distrito Federal, os Municípios (sendo que estes compõem a Administração Pública Direta), as autarquias e as fundações públicas (estas, desde que criadas com personalidade jurídica de direito público, podendo as duas últimas ser federais, estaduais e municipais, integrando a Administração Pública Indireta).  
NÃO COMPÕEM A FAZENDA PÚBLICA OS ENTES ESTATAIS COM PERSONALIDADE JURÍDICA DE DIREITO PRIVADO, quais sejam: AS EMPRESAS PÚBLICAS, as sociedades de economia mista, as funções

instituídas pelo Poder Público com natureza jurídica específica de direito privado (embora estes três integrem a Administração Pública Indireta), os serviços sociais autônomos e os entes de cooperação.

Como bem destaca Hely Lopes Meirelles, em edição de seu consagrado Direito Administrativo Brasileiro, atualizada por Eurico de Andrade Azevedo, Délcio Balestero Aleixo e José Emmanuel Burle Filho: As empresas estatais (empresas públicas, sociedade de economia mista, serviços sociais autônomos e entes de cooperação em geral) não têm qualquer prerrogativa processual da Fazenda Pública, só auferindo os privilégios que a lei especial lhes conceder nos limites da competência de cada entidade estatal.

Voltando ao tema específico, alvo de estudo, tem-se que a própria interpretação do dispositivo constitucional como um todo (artigo 100) expressamente delimitou a abrangência da "Fazenda federal, estadual ou municipal", que, como será demonstrado a seguir, coincide com a assertiva acima.

<sup>38</sup> O que, em última análise, poderia converter esses títulos em instrumentos passíveis de negociação no mercado financeiro. Para uma análise exploratória, vide o estudo da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo – FIESP: "Precatórios: uma solução definitiva". Disponível em: [www.fiesp.com.br/arquivo-download/?id=2894](http://www.fiesp.com.br/arquivo-download/?id=2894).

<sup>39</sup> TST RR 1504001220055150130, Relator: Hugo Carlos Scheuermann. Data de Julgamento: 10/6/2015, 1ª Turma.

Da jurisprudência acima, é possível depreender que entes estatais que possuam natureza jurídica privada não se sujeitam ao regime de precatórios. A temática, também, já foi objeto de discussão no Supremo Tribunal Federal.

Em 2012, o STF<sup>40</sup> reiterou o entendimento no sentido de que sociedades de economia mista que atuam em regime de concorrência não se sujeitam ao regime de precatórios. A decisão foi calçada no fato de que entidades jurídicas que atuam em mercado sujeito a concorrência não podem se submeter a regime de execução diverso ao das empresas privadas, sob o risco de causar desestabilização do mercado. Por essa razão, vários Estados têm adotado o uso de empresas públicas ou sociedades de economia mista para prestar as garantias públicas, como é o caso, por exemplo, da Companhia Paulista de Participações (no Estado de São Paulo) ou da PBH Ativos S.A. (no município de Belo Horizonte).

E assim se viabilizou a única PPP realizada pelo governo federal, que foi a do Datacenter.<sup>41</sup> No caso, o poder concedente era um consórcio formado pelo Banco do Brasil e pela Caixa Econômica Federal, que não estão abarcados no conceito legal de “Fazenda Pública”, e, por conseguinte, não estão sujeitos ao regime precatório. Justamente em decorrência da não incidência de precatórios e do volume de ativos que dois dos maiores bancos<sup>42</sup> do país possuem é que foi possível a viabilização da PPP sem a instituição de qualquer mecanismo de garantia pública.

Ainda no que toca à execução por precatórios, cumpre trazer à baila análise dos fundos garantidores de PPPs e sua forma de execução.

Tal como ocorre com as sociedades de economia mista e as empresas públicas, o regime de precatórios é inaplicável aos fundos garantidores de PPPs, exatamente pela sua personalidade jurídica de direito privado. Assim, a eventual execução dos ativos de tais fundos não estaria condicionada, portanto, às restrições atinentes aos bens públicos (alienabilidade e penhorabilidade), tornando o mecanismo de garantia mais sólido.

Esses fundos garantidores foram previstos no art. 8º, V da Lei de PPP:

V) garantias prestadas por fundo garantidor ou empresa estatal criada para essa finalidade;

Podemos aqui citar o caso do Fundo Garantidor de Infraestrutura (FGIE) criado pela União (mas que ainda não participou de nenhuma PPP) e do Fundo Garantidor Baiano de Parcerias (FGBP), criado pela lei estadual nº 12.610, de 27 de dezembro de 2012. Ambos os fundos têm natureza privada e patrimônio próprio separado do patrimônio dos cotistas, e estão sujeitos a direitos e obrigações próprios; em caso de inadimplemento, os bens e direitos do fundo poderão ser objeto de constrição judicial e alienação para satisfazer as obrigações garantidas. Assim, em caso de execução contra tais fundos, não se aplica o regime de precatórios.

Em contraposição, há o uso dos fundos especiais<sup>43</sup> previstos em lei, citados no art. 8º, II da Lei de PPP. Vejamos a definição trazida pela lei nº 4.320, de 17 de março de 1964:

<sup>40</sup> “(...) o STF assentou que às sociedades de economia mista prestadoras de serviço público em ambiente não concorrencial aplica-se o regime de precatório.” (ARE 698.357-AgR, voto da min. Cármen Lúcia, julgamento em 18-9-2012, Segunda Turma, DJE de 4-10-2012.) Vide: RE 599.628, rel. p/ o ac. min. Joaquim Barbosa, julgamento em 25-5-2011, Plenário, DJE de 17-10-2011, com repercussão geral.

<sup>41</sup> Única PPP do governo federal, realizada pelo Consórcio Datacenter (formado pelo Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal) para a prestação de serviços de gerenciamento, manutenção e operação da infraestrutura predial do Complexo do Datacenter, analisado em detalhes no Capítulo 2.

<sup>42</sup> O Banco do Brasil é o maior banco brasileiro pelo critério de ativos totais (R\$1,3 trilhão) e o terceiro maior pelo critério de patrimônio líquido (R\$70,7 bilhões). Já a Caixa Econômica Federal é o terceiro maior banco brasileiro pelo critério de ativos totais (R\$1,1 trilhão) e o sexto maior pelo critério de patrimônio líquido (R\$26,2 bilhões). Fonte: Banco Central do Brasil (<http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>).

<sup>43</sup> Exemplo disso é o Fundo da Marinha Mercante (FMM). Ele é um fundo de natureza contábil destinado a prover recursos para o desenvolvimento da Marinha Mercante e da Indústria de Construção e Reparação naval brasileiras, conforme descrito no artigo 22 da lei 10.893, de 10 de julho de 2004. O FMM é administrado pelo Ministério dos Transportes, por intermédio do Conselho Diretor do Fundo da Marinha Mercante (CDFMM), tendo como agentes financeiros o BNDES e os demais bancos oficiais brasileiros.

Art. 71 Constitui fundo especial o produto das receitas especificadas que por lei se vinculam à realização de determinados objetivos ou serviços, facultada a adoção de normas peculiares de aplicação.

Posteriormente, foi editado o Decreto federal nº 93.872, de 23 de dezembro de 1986, que dispõe sobre a unificação dos recursos de caixa do Tesouro Nacional, e, ao tratar dos fundos especiais em nível federal, fixou as seguintes regras:

Art. 71. Constitui Fundo Especial de natureza contábil ou financeira, para fins deste decreto, a modalidade de gestão de parcela de recursos do Tesouro Nacional, vinculados por lei à realização de determinados objetivos de política econômica, social ou administrativa do Governo.

§ 1º São Fundos Especiais de natureza contábil, os constituídos por disponibilidades financeiras evidenciadas em registros contábeis, destinados a atender a saques a serem efetuados diretamente contra a caixa do Tesouro Nacional.

§ 2º São Fundos Especiais de natureza financeira, os constituídos mediante movimentação de recursos de caixa do Tesouro Nacional para depósitos em estabelecimentos oficiais de crédito, segundo cronograma aprovado, destinados a atender aos saques previstos em programação específica.

Mais recentemente, temos a definição encontrada na Lei Complementar nº 91, de 19 de janeiro de 2006, do Estado de Minas Gerais:

Art. 2º O fundo é um instrumento de gestão orçamentária criado por lei, sem personalidade jurídica, dotado de individualização contábil e constituído pela afetação de patrimônio e do produto de receitas à realização de determinados objetivos ou serviços.

Enfim, os fundos especiais constituem recursos da própria administração pública segregados do ponto de vista contábil ou financeiro para uma finalidade específica. É como se fosse “dinheiro em um bolso separado”. Seus recursos permanecem constituindo numerário da entidade pública. A execução contra o fundo especial é tratada como uma execução contra a entidade pública.

Não é demais mencionar que os fundos garantidores de PPPs não se confundem com os fundos especiais previstos no inciso II, do art. 8º da lei nº 11.079/04. O aspecto de maior diferenciação entre estes institutos reside na personalidade jurídica. Enquanto os fundos garantidores de PPPs têm personalidade jurídica, natureza privada e patrimônio próprio separado do patrimônio dos cotistas, os fundos especiais não possuem qualquer dessas características.

Apesar de [os fundos especiais] possuírem natureza jurídica, não possuem personalidade jurídica e estão vinculados a um órgão da administração direta ou indireta (Costa, 2012).

É justamente em virtude de tais peculiaridades que os fundos especiais não têm a solidez de um fundo garantidor de PPPs, já que, por estarem diretamente vinculados à administração direta ou indireta, o seu patrimônio é dotado de natureza pública. Nesse sentido, a eventual execução da garantia constituída por meio da instituição ou utilização de fundos especiais seria, em verdade, uma execução contra a própria administração, sujeitando o credor ao regime precatório.

Por outro lado, a execução contra um fundo garantidor de PPPs é feita em face de um ente com natureza jurídica privada e patrimônio segregado, afastando o regime de precatórios.

## Penhor

O penhor não aparece diretamente no rol de garantias do art. 8º da lei nº 11.079. Ele está contido no inciso guarda-chuva “outros mecanismos admitidos em lei”. Por outro lado, o penhor aparece

expressamente no art. 18, §1º, II da mesma lei, o qual lista as garantias que o FGP pode prestar:

II) penhor de bens móveis ou de direitos integrantes do patrimônio do FGP, sem transferência da posse da coisa empenhada antes da execução da garantia.

Na estruturação de garantias públicas tem-se visto amplo uso do penhor. Ora em conjunto e complementariedade com outras modalidades, ora isoladamente. Vejamos alguns exemplos:

- Linha 6: Laranja do Metrô e PPP de Complexos Hospitalares, ambos em São Paulo. A garantia pública concedida pela CPP deu-se mediante penhor sobre cotas do BB CPP Projetos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Renda Fixa Longo Prazo, da qual é cotista exclusiva.
- Linha 4: Amarela do Metrô de São Paulo. A garantia pública concedida pela CPP deu-se mediante penhor sobre títulos da dívida pública federal.
- Hospital Metropolitano de Belo Horizonte. O poder concedente segregou recursos em uma conta reserva garantidora do pagamento de contraprestações pecuniárias e deu em penhor essa conta, seu saldo, aplicações e rendimentos.
- Complexo Penal de Minas Gerais. O poder concedente deu em penhor uma cesta de ativos de propriedade do Estado de Minas Gerais (direitos creditórios, debêntures e títulos da dívida pública federal).

Uma cautela relevante sobre o penhor (a qual também vale para a hipoteca) é assegurar que foram devidamente cumpridas as formalidades necessárias para (i) constituir a garantia, e (ii) permitir a transferência do bem ao credor ou ao terceiro adquirente. Em especial, é preciso verificar se há a necessidade de se desafetar o bem público dado em garantia.

Note-se que o penhor não é um fim em si mesmo. É meramente um mecanismo que assegura

um valor e viabiliza a alienação de um bem. Logo, a segurança jurídica dessa alienação é essencial para o sucesso do penhor.

Como se sabe, os bens públicos somente podem ser alienados nos termos da lei federal nº 8.666, a qual, como regra, exige licitação. Há hipóteses de dispensa de licitação que se aplicam à alienação de bens da administração pública, mas nenhuma delas se enquadra no conceito de garantias públicas em PPPs. Vejamos o que estipula o art. 17 da lei federal nº 8.666/93:

Art. 17. A alienação de bens da administração pública, subordinada à existência de interesse público devidamente justificado, será precedida de avaliação e obedecerá às seguintes normas:

I) quando imóveis, dependerá de autorização legislativa para órgãos da administração direta e entidades autárquicas e fundacionais, e, para todos, inclusive as entidades paraestatais, dependerá de avaliação prévia e de licitação na modalidade de concorrência, dispensada esta nos seguintes casos:

(...)

II) quando móveis, dependerá de avaliação prévia e de licitação, dispensada esta nos seguintes casos:

(...).

Há, porém, quem critique o uso de garantias públicas, em especial penhor e hipoteca, por implicarem a alienação de bens públicos. Os argumentos são, basicamente, desrespeito ao devido processo legal de execução de dívidas contra o Estado e burla à ordem de pagamentos por precatórios (já que o credor pignoratício receberia o fruto da excussão do penhor).

Tais críticas não merecem prosperar, pois a concessão de garantias públicas em PPPs é expressamente autorizada por lei, e está em conformidade com os ditames constitucionais e infraconstitucionais do país.

Não obstante e a fim de mitigar potenciais discussões sobre tais temas, alguns poderes concedentes têm constituído pessoas jurídicas de natureza privada (a exemplo da CPP pelo Estado de São Paulo) para conceder as garantias públicas. Essas pessoas — exatamente pela sua natureza jurídica privada — estão sujeitas à penhorabilidade de seus bens e não ao regime precatorial, como visto acima.

## Instrumentos inovadores

No curso das entrevistas realizadas para confecção deste relatório muitas ideias foram comentadas e algumas delas merecem ser aqui destacadas.

### *Solução abrangente FGIE: papel central da União*

O ideal seria a adoção de soluções abrangentes e não pontuais. Uma proposta de modelagem bastante interessante propõe a utilização do FGIE como provedor de garantias públicas em PPPs estaduais e municipais, tendo como contragarantia dos entes subnacionais uma obrigação de aporte de recursos ao FGIE. Caso esse aporte fosse inadimplido, a União utilizaria a prerrogativa de reter as receitas vinculadas para se ressarcir, similarmemente aos contratos de contragarantia de operações de crédito garantidas pela União. Esse modelo poderia, ainda, contemplar a questão de volume (já que o teto de capitalização do FGIE é de R\$11 bilhões), “replicabilidade”, comparabilidade entre as diversas PPPs garantidas (ao menos em termos de administração de garantias públicas) e viabilizar *track records*.<sup>44</sup>

### *Uso de estoque de bens imóveis*

Outra perspectiva relevante é a necessidade de criatividade e heterodoxia para se gerar algo inovador. Uma opção aventada foi o uso do estoque de bens públicos imóveis. Muitos entes públicos possuem uma vasta malha imobiliária, que é subutilizada, tanto em termos de monetização (ou seja, possibilidade de venda), como de geração de

receitas (via locação ou negócio jurídico similar). A estruturação de um fundo com imóveis diversos, desafetados, e com gestão profissional poderia gerar o volume de recursos necessários para viabilizar garantias públicas em determinados projetos de PPP. Deve-se notar que o precedente já existe na concessão patrocinada do veículo leve sobre trilhos do Rio de Janeiro. Como visto no Capítulo 2, esse projeto tem como garantia, em última instância, imóveis livres e desembaraçados, considerados *premium*, na região do Porto Maravilha (RJ).<sup>45</sup>

### *Linhas de crédito contingentes*

Outra modelagem que se aventa é a capitalização de fundos garantidores estaduais ou municipais com recursos oriundos de linhas de crédito do BNDES, tendo FPE/FPM como contragarantia ao crédito concedido. Alternativamente, poderia haver uma linha de crédito contingente, cuja liberação de recursos para o fundo garantidor dependeria que o beneficiário da garantia (ou seja, a concessionária) notificasse o fundo garantidor e o BNDES da inadimplência do poder concedente, ocasião em que, automaticamente, a linha de crédito seria sacada e o valor devido creditado à concessionária, por conta e ordem do fundo garantidor. Quem sabe até mesmo organismos multilaterais poderiam fornecer essa linha de crédito contingente, considerando as limitações operacionais atuais do BNDES. Nesse caso, a União seria a contragarantidora do organismo multilateral e, se instada a pagar, poderia se ressarcir na forma do § 4º, Art. 167 da Constituição da República.<sup>46</sup>

<sup>44</sup> Conforme reunião ocorrida no Rio de Janeiro entre a Área de Estruturação de Projetos do BNDES e representantes do BID, em 1º de dezembro de 2015.

<sup>45</sup> Conforme reunião havida em Brasília entre o Diretor da Secretaria-Executiva do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão e representantes do BID, no dia 23 de novembro de 2015.

<sup>46</sup> Conforme reunião, em Brasília, entre o Diretor da Secretaria-Executiva do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão e representantes do BID, no dia 23 de novembro de 2015.

O papel dos organismos multilaterais poderia, inclusive, ser estendido, tendo em vista sua vasta experiência nas mais diversas jurisdições, com os mais distintos desafios. Um estudo comparativo sobre o tema poderia trazer informações relevantes, especialmente no que toca à customização das experiências internacionais para o mercado brasileiro. Não obstante, um mecanismo bastante utilizado é o *credit enhancement*, que visa a melhorar o *rating* do crédito e viabilizar condições de financiamento menos onerosas. Entretanto, no Brasil, há um componente que antecede a aplicabilidade do *credit enhancement*, que é a própria disponibilidade de crédito. Essa limitação de crédito para projetos de longo prazo diminui substancialmente o uso efetivo do *credit enhancement*.

### **Seguro garantia internacional**

Em outros encontros, cujos entrevistados preferiram não ser identificados, houve quem aventasse a hipótese de um seguro garantia emitido no exterior, para dar mais confiança aos investidores estrangeiros. Nesse último caso, o emissor da apólice seria um organismo multilateral, que poderia ser ressarcida pela União caso a garantia fosse acionada, e a União poderia ser ressarcida pelo ente subnacional responsável pelo poder concedente inadimplente. A ideia de fomentar e proteger investimentos estrangeiros diretos é, inclusive, condizente com o mandato de várias instituições de desenvolvimento bilateral e multilateral.



# 4

## Lições aprendidas, oportunidades e desafios

---

### Considerações iniciais

O êxito de um projeto modelado sob o regime de PPP perpassa, fundamentalmente, pela estrutura de garantia das obrigações assumidas pelo poder concedente. Este aspecto constitui umas das principais preocupações dos atores envolvidos em um projeto de PPP. A estruturação adequada da garantia implica: (i) para o parceiro privado, atratividade econômica e redução das exigências para obtenção de empréstimo; (ii) para o poder concedente, redução do valor das contraprestações; e (iii) para o financiador, redução do risco de inadimplemento do empréstimo.

Passados 20 (vinte) anos da lei nº 8.987/95 (a chamada Lei de Concessões) e após a ocorrência de um grande número de Procedimentos de Manifestação de Interesse (PMI), Manifestações de Interesse da Iniciativa Privada (MIP), modelagens de projetos, editais e operações de PPP, bem como de desafios vividos por concessionárias de serviços públicos, compilam-se a seguir as principais lições aprendidas, desafios e oportunidades no que se refere ao arranjo de garantias públicas em PPPs. Essa experiência adquirida mesmo antes da lei nº 11.079 também é válida para este trabalho, pois, por meio dela, foram aprendidas valiosas lições sobre estruturação de projetos, alocação de riscos, comportamento das partes sob o contrato de concessão, etc.

### Lições aprendidas

#### *Planejamento financeiro e estratégico do poder concedente*

- O poder concedente deve atuar de forma a priorizar o planejamento estratégico do desenvolvimento da parceria. Ou seja, o sucesso das PPPs depende de que as ações da administração pública sejam precedidas de estudos sólidos e consistentes que abarquem, por exemplo, a análise financeira e de riscos do projeto, estudo do arcabouço legal aplicável, o cenário econômico, social e político envolvido, dentre outros. A boa estruturação de um projeto reduz o risco de que ele seja paralisado em fase avançada por problemas que poderiam ter sido verificados de antemão. Como exemplo de tal fato, em uma experiência recente, verificou-se que uma PPP de segurança pública foi sobrestada após a entrega dos estudos de PMI, porque o poder concedente não conseguiu estruturar as garantias públicas.
- Não é recomendável que o edital de licitação da PPP preveja apenas os critérios para a concessão de garantia pelo poder concedente, deixando a definição e a estruturação para momento posterior. Esse tipo de comportamento gera insegurança para os empreendedores interessados.

- Não há modelo perfeito de PPP. A estrutura jurídica das garantias deve ser analisada em conjunto com a natureza dos recursos disponíveis, sendo certo que: (i) a depender da natureza dos recursos, uma simples vinculação de receitas pode ser tão boa quanto, ou melhor, que a adoção de um modelo jurídico mais “robusto” (caso da iluminação pública, que tem a contribuição de custeio, por exemplo); (ii) às vezes, um modelo juridicamente mais “robusto” não funciona com determinados tipos de recursos (cessão de créditos para fundo garantidor pode ser “pior” do que cessão de créditos para um fundo especial).
- A elevada dependência de recursos públicos (CPs, aportes, indenizações, etc.) traz muita exposição ao risco orçamentário-fiscal para as concessionárias, seus acionistas e financiadores.

### Segurança jurídica da garantia

- Projeto de PPP sem estruturação de garantia adequada pode não ser atrativo para o parceiro privado, o qual pode se sentir inseguro.
- Há um risco de que o arranjo de garantias da PPP seja alterado por lei posterior. Exemplo disso foi o caso da PPP de saneamento do município de Rio das Ostras, onde lei municipal

### Escolha dos ativos

- A discussão sobre a estrutura de garantia das obrigações assumidas pelo poder concedente deve ser iniciada ainda no PMI, imediatamente após a obtenção da autorização para realização de estudos de viabilidade técnica, econômico-financeira e jurídica da PPP. Essa discussão deve focar-se principalmente na questão dos ativos públicos (disponibilidade, volume, liquidez e segurança jurídica) a serem utilizados para o adimplemento das obrigações assumidas pelo poder concedente.
- O poder concedente normalmente desconhece os ativos que podem ser utilizados para a estruturação do mecanismo de garantia, sendo necessária interface com a Secretaria da Fazenda (ou órgão equivalente). Há que ser realizada, portanto, uma investigação criteriosa pelo poder concedente dos ativos públicos.
- Caso o poder concedente opte por utilizar bens imóveis para a estruturação do mecanismo de garantia, é essencial que a avaliação dos bens seja realizada por profissionais com experiência na região.
- É comum a concessão de garantia de difícil liquidez. Assim, a exequibilidade dos ativos deve ser levada em conta quando da estruturação da garantia pública.

#### Boxe 4.1 Visão do investidor privado

Relatório aos acionistas de Berkshire Hathaway Inc. de 2012, divulgado em março de 2013, falando sobre negócios regulados e consumidores intensivos de capital:

“Projetos como estes exigem enorme investimento de capital. Após o término de sua implantação, nossa carteira em energias renováveis terá custado US\$ 13 bilhões. Nós apreciamos realizar tais compromissos quando nos são assegurados retornos razoáveis e, neste sentido, colocamos uma grande confiança na futura regulação.

A nossa confiança é justificada tanto pela nossa experiência pretérita quanto pela nossa noção de que a sociedade sempre precisará de investimentos vultosos nos setores de transporte e energia. É interessante para o próprio governo lidar com os investidores de forma a garantir o fluxo contínuo de recursos para projetos essenciais. E é de nosso interesse conduzir as nossas operações de forma a obter aprovação junto aos órgãos fiscalizadores e das pessoas que eles representam.

Nossos gestores precisam pensar hoje no que é necessário para que o país vá mais além. Projetos de energia e de transporte podem levar muitos anos para vir a ser concretizados; um país em crescimento não pode simplesmente se conformar em ficar atrás da curva.”

Fonte: Tradução livre.

#### Boxe 4.2 Importância do equilíbrio econômico-financeiro

A tabela abaixo indica o grau de relevância que o equilíbrio econômico-financeiro possui no Brasil (Banco Mundial, 2012).

País	Grau de importância do EEF
Brasil	Muito alto
Colômbia	Alto
Peru	Médio
Chile	Muito baixo/inexistente

posterior limitou a 15% o comprometimento de royalties para pagamento da PPP. Apesar de alterações no marco regulatório, via de regra, ensejarem reequilíbrio econômico-financeiro, a mudança forçada do arranjo de pagamentos/garantias rompe expectativas, desestabiliza relações e retira previsibilidade e segurança jurídica. A mensagem a investidores e financiadores é negativa.

- Há risco de decisão judicial afetar as garantias prestadas com ativos públicos constituídos por recebíveis, principalmente em caso de crises fiscais, de redução da arrecadação e/ou de desequilíbrio das contas públicas. A tendência é que as necessidades públicas prevaleçam sobre o “interesse privado” da concessionária da PPP, caso haja escassez de recursos financeiros. Novamente, é o caso da PPP de saneamento do município de Rio das Ostras. Ao que consta, a queda do volume de royalties deixou o município em situação precária de caixa, e ele limitou os repasses à concessionária, em contraposição aos termos do contrato de concessão.
- Mesmo que as modelagens jurídicas definam a estruturação da garantia, algumas não foram capazes de prever todos os riscos (por exemplo, retenção do repasse do FPE), o que enfraquece a segurança do mecanismo de garantia.

- Muitos municípios e Estados instituíram lei de PPP e criaram fundos garantidores que ainda não se encontram operacionais.
- O risco político de um projeto de PPP vai além da troca de governo. A decisão política de não pagamento de um contrato, que pode resultar da busca por formas de não cumprir com as obrigações assumidas pelo governo predecessor que comprometam a utilização dos ativos públicos de acordo com as atuais prioridades políticas, geram crises de credibilidade por parte do setor privado, que refletem a dificuldade de retomar o processo ou o programa PPP sem que o setor privado precifique a percepção de aumento do risco político.
- O arranjo de garantias adequado é resultante da conjugação de vários fatores: quantidade e qualidade dos “bens” disponíveis, liquidez e solidez jurídica.

#### Atuação dos gestores públicos

- A gestão dos contratos de PPP por vários poderes concedentes ainda é bastante precária, particularmente no que se refere à dinâmica específica dessa modalidade de contratação (PPP), a qual foge bastante aos usos e costumes das tradicionais licitações de obras e serviços regidas pela lei federal nº 8.666/93.<sup>47</sup>
- O poder concedente tende a ver a implantação e a operação da PPP como um problema do parceiro privado, esquecendo-se que se trata

<sup>47</sup> Comentando a recente legislação sobre concessões de serviços públicos, Wald, Moraes e Wald (1996) mostram que as fórmulas tradicionais de investimento, administração e controle não podem (e não devem) ser cegamente aplicadas:

(...) para que se torne factível a implementação das parcerias com o setor privado, o próprio governo terá de rever a forma de relacionamento com a iniciativa privada, nos projetos de infraestrutura, de retomada das obras paralisadas e de investimentos na modernização dos serviços, deixando de assumir uma postura burocratizante, para colocar-se ao lado do parceiro, com vista à escolha da melhor fórmula, sempre objetivando o mais eficaz atendimento ao interesse público envolvido.

### Boxe 4.3 Importância da gestão

Nas diversas entrevistas realizadas durante a elaboração deste trabalho, alguns interlocutores manifestaram preocupação com a capacidade gerencial dos times a cargo da estruturação, implantação e/ou gestão dessas parcerias.

Por mais que os temas financeiros e de garantias sejam cruciais ao desenvolvimento das PPPs, muitas vezes há um parco entendimento do que acarreta uma efetiva *parceria* e o *compartilhamento de riscos* a ela atrelado. A gestão é muito mais complexa e exigente, tornando a atuação competente e proativa do gestor público um fator chave para o sucesso do empreendimento.

de uma parceria, onde o comprometimento de ambos é fundamental. Faz-se necessário, portanto, que tal concepção seja alterada.

### Papel dos bancos de desenvolvimento e das agências estaduais de fomento

- Com exceção do BNDES, a participação das agências de fomento em PPPs encontra-se em estágio inicial e é muito heterogênea. No entanto, nos Estados em que elas tiveram um papel ativo, representaram um importante apoio no processo de estruturação financeira dos projetos. Isso ainda propiciou a incorporação, nas estruturas dos Estados, de competências inerentes ao conhecimento financeiro de *project finance* (por exemplo, BDMG, Desenbahia).

### Estruturação do arranjo de garantias

- A abrangência do arranjo de garantias do projeto impacta diretamente a sua atratividade, já que, dependendo do seu grau de cobertura, o parceiro privado fica mais ou menos exposto a riscos. Por exemplo, se a estrutura de garantias abarcar multas por atraso do poder concedente, menor será o risco para o parceiro privado.

- A estruturação do mecanismo de garantia é o aspecto mais delicado da modelagem de uma PPP.
- Muitas vezes a estruturação de garantias é só um arranjo para a realização de pagamento.
- Há grande complexidade institucional para estruturação do arranjo de garantias, necessidade de edição de leis, assinatura de convênios, contratos com bancos, etc.
- Muitas vezes as garantias se limitam a cobrir inadimplemento de contraprestação e aporte público. Na cobertura deveriam estar incluídas as multas por atraso, as indenizações e outras obrigações pecuniárias devidas pelo poder concedente.
- Analisar com cautela os riscos relativos à estruturação de garantia de projetos de PPP, a fim de que o parceiro privado possa exercer opção consciente em participar do certame.

### Desafios

#### Planejamento financeiro e estratégico do poder concedente

- Superar a inexperiência de alguns poderes concedentes na condução de licitações e contratações de PPPs. Uma possibilidade seria efetuar convênios com Unidades de PPPs ou órgãos congêneres dos Estados, para fins de cooperação técnica.
- Tomar cuidado para não transformar as garantias públicas em subsídios disfarçados. Isto é, as garantias públicas devem ser suficientes para cobrir os grandes riscos de pagamento da concessão, mas não abrangentes de tal modo a cobrir qualquer risco, tornando-se, na prática, um virtual subsídio à concessionária.

#### Escolha dos ativos

- Superar a escassez de ativos passíveis de serem ofertados (em montante suficiente, liquidez adequada e que possam ser vinculados) como garantia pelo poder público.

- A criação de cadastros únicos de ativos passíveis de utilização em arranjos de garantias de PPPs pode contribuir para tornar este processo mais eficaz, uma vez que atualmente muitos órgãos públicos não possuem informações completas sobre as opções de ativos que podem vir a ser utilizados como garantia. Depois de criados, tais cadastros deverão ser permanentemente atualizados para que sua funcionalidade seja preservada.
- Desenvolver um arranjo de garantias o menos oneroso possível para o parceiro público e o mais atrativo possível para o parceiro privado. Essa questão está muito centrada na constituição de saldos mínimos em contas reserva. O parceiro privado deseja saldos mínimos que lhe assegurem um nível razoável de conforto, ao passo que o parceiro público deseja ter disponível a maior parcela de recursos, para utilizar em outras finalidades da administração pública.

### **Segurança jurídica da garantia**

- Frequentemente, a legislação local (municipal ou estadual) que cria o FGP contém dispositivos que reduzem a segurança e atratividade das garantias. Por exemplo, (i) a constituição do fundo é confundida com a prestação das garantias, não havendo o detalhamento dos mecanismos efetivos que serão utilizados para assegurar os pagamentos devidos pelo poder concedente, (ii) não há segregação dos valores do FGP para contas vinculadas individuais, dedicadas a projetos específicos, (iii) o acionamento da garantia e retirada dos valores do FGP está condicionado à concordância de seu gestor (vinculado ou integrante do poder concedente), (iv) há permissão para que o poder concedente movimente os recursos do FGP sem autorização prévia da(s) concessionária(s), etc.
- Parte significativa dos fundos garantidores de parcerias não está operacional e/ou não há divulgação de informações suficientes para

avaliar o nível de preparação do ente para a estruturação de garantias públicas.

- Regulamentar e operacionalizar os fundos garantidores estaduais e municipais. Atualmente, existem diversos fundos previstos para atuar como garantidores em PPPs, mas cuja operacionalização não ocorreu. Com isso, ao invés de o parceiro privado contar com o ente garantidor previsto em lei, haverá o uso de instrumentos/ativos outros, provavelmente do próprio poder concedente. Com isso, o risco do parceiro privado aumenta, seja pelos desafios de os recursos/ativos estarem no caixa único do ente, seja pela emissão de precatórios em caso de dívida inadimplida pelo poder concedente.
- Na estruturação de garantias públicas com vinculação de receitas, pode ocorrer de o banco que atua como agente fiduciário possuir algum tipo de relação mais estreita com o poder concedente, o que levanta questões sobre conflito de interesses e sobre a efetiva proteção à concessionária. Por exemplo, se o banco for controlado pelo mesmo ente da Federação ou se o banco for o gestor da folha de pagamento do poder concedente, naturalmente ficaria mais exposto a pressões políticas. Isso poderia impor dificuldades práticas na execução de garantias públicas.
- De forma mais específica, é recomendável evitar que as estruturas garantidoras estejam totalmente vinculadas ao poder concedente, pois esse aspecto fragiliza consideravelmente a segurança da garantia. No caso da PPP do Centro Administrativo do Distrito Federal, por exemplo, o contrato de concessão previa, como mecanismo de garantia, que a Companhia Imobiliária de Brasília (Terracap) – Agência de Desenvolvimento do Distrito Federal depositasse em conta vinculada no Banco de Brasília recursos provenientes da venda de imóveis públicos. Ao tentar executar a garantia em decorrência do inadimplemento do poder concedente, a concessionária verificou que os depósitos não tinham sido efetuados. Assim,

diante da inexecuibilidade da garantia pública, a concessionária teve de recorrer ao Poder Judiciário para tentar satisfazer seu crédito. Caso vença o litígio, a concessionária terá seus créditos pagáveis em regime de precatórios, o que lhe é altamente prejudicial sob os prismas financeiro e de segurança jurídica da PPP.

- Mitigar o risco político que, muitas vezes, enfraquece a prestação das garantias. A meta é criar mecanismos de garantias cuja execução não dependa de aprovações e/ou atos posteriores do poder concedente.
- O poder concedente tende a resistir à manutenção de numerário em contas vinculadas ou fundos garantidores, por entender que recursos preciosos e escassos ficariam bloqueados, imobilizados, em tais estruturas. Por outro lado, é exatamente essa segregação e utilização específica que confere segurança jurídica à garantia pública e à PPP. É preciso encontrar o equilíbrio ideal na correlação imobilização-segurança.
- Evoluir a concepção de garantia na PPP, para abranger eventuais indenizações por investimentos não amortizados no fim do prazo contratual. Exemplo disso é a PPP do Hospital Metropolitano de Belo Horizonte.
- Risco de questionamento acerca da legalidade da constituição das garantias em PPPs. Embora existam diversas correntes de questionamento sobre o tema, talvez a crítica mais recorrente nesse sentido seja relativa ao regime de precatórios constante do art. 100 da Constituição da República. Existem correntes jurídicas, minoritárias, que defendem a ideia de que a prestação de garantias em PPPs seria uma forma de ignorar a ordem cronológica imposta pela legislação em vigor para que os débitos das Fazendas Públicas sejam quitados.
- A dificuldade em estabelecer garantias públicas sólidas, muitas vezes, resulta em um baixo interesse do parceiro privado nos projetos. Ademais, a fragilidade da estrutura de garantia pode culminar em aumento significativo dos custos, especialmente com o aumento do aporte de *equity* na concessão pelos acionistas

da concessionária. Esse aporte pode se dar “voluntariamente”, em razão de necessidade premente do negócio, ou mesmo pelos termos de contratos de financiamento. Esse capital adicional do parceiro privado tem um custo elevado e reduz substancialmente o valor da taxa interna de retorno do projeto. Um exemplo poderia ser a estruturação de garantias públicas via hipoteca de bens imóveis, por exemplo. Por mais que o valor econômico dos bens dados em garantia possa ser adequado, a falta de liquidez da garantia poderia ocasionar a asfixia financeira da concessionária e obrigar os acionistas a aportar capital adicional. Sem contar que fatores de mercado podem tornar a venda dos imóveis demorada e/ou reduzir seu valor.

- Garantias públicas estruturadas sobre fluxos variáveis de receitas devem possuir um “colchão”, uma margem de segurança, para se evitar que a eventual redução dessas receitas comprometa o arranjo (a exemplo da PPP do município de Rio das Ostras). Outra possibilidade seria a complementação com outras garantias, que poderiam ser acionadas caso o fluxo caísse abaixo de determinado patamar.
- É necessário instituir limites prudenciais para o uso dos fundos de participação na estruturação de garantias públicas. Afinal, esses recursos são necessários para o custeio da máquina pública e não deveriam ser utilizados em garantias públicas como se fossem fluxos integralmente disponíveis.

### **Atuação dos gestores públicos**

- Fazer os investimentos em infraestrutura funcionarem de forma coordenada, maximizando eficiência, produtividade, custos e ganhos. A maioria das PPPs é pensada de forma independente e fruto de iniciativas individuais dos vários poderes concedentes.
- Capacitar os agentes públicos, pois há falta de conhecimento do tema garantias públicas em decorrência da multiplicidade de disciplinas que ele exige.

- Capacitar os membros dos Tribunais de Contas e ministérios públicos, tanto estaduais quanto federal, a fim de ensejar procedimentos e entendimentos compatíveis com contratações sob modalidade PPP e com a estrutura de relação entre os setores público e privado.
- Com alguma frequência, os poderes concedentes têm um entendimento turvo sobre a constituição e atuação dos fundos garantidores de parcerias previstos na legislação local de PPP e outros mecanismos de garantia em geral.

### **Papel dos bancos de desenvolvimento e das agências estaduais de fomento**

- Servir de elo na busca de vinculação sistêmica entre os níveis da Federação (por exemplo, com a Agência Brasileira Gestora de Fundos e Garantias S.A.) de forma a oferecer maior segurança jurídica ao setor privado em projetos de PPP estaduais.
- Estabelecer condições para que tenham protagonismo nos projetos de PPP, considerando serem o repositório de conhecimento financeiro e de estruturação de projetos nas esferas estadual e federal.

### **Estruturação do arranjo de garantias**

- Pensar em novas estruturas de garantias, como, por exemplo, o uso de Certificados de Potencial Adicional de Construção (Cepac) e outros ativos que a gestão pública possa gerar por meio da dinâmica de sua própria atuação.
- Fomentar o mercado de seguros para a cobertura de riscos dentro das estruturas dos arranjos de garantia, de tal forma a permitir a alavancagem do uso dos ativos públicos nesses arranjos.
- A solidez dos arranjos de garantias em PPPs ainda não foi suficientemente testada. O número de casos em que houve a execução de garantias é pequeno. E, menor ainda, é o número de casos que chegaram a ser apreciados pelo Poder Judiciário. Em princípio, essa situação é

favorável. Contudo, a falta de sólidos precedentes mantém as estruturas de garantias no patamar corrente, de “não testadas” no Poder Judiciário; sem *track record* ou previsibilidade.

- Na hipótese de eventuais garantias pela União a Estados ou municípios, foi identificada uma aversão ao risco regulatório. Por um lado, temos que o risco de não pagamento por um poder concedente estadual ou municipal garantido por um sistema nacional de garantia (ou algo que o valha) é facilmente aferível, calculável e de efeitos claros. Isto é, se não houve pagamento, a garantia é executada. Por outro lado, o risco atrelado a mudanças ou problemas regulatórios possui natureza diversa. As discussões são mais subjetivas, normalmente há teses divergentes e os valores tendem a ser mais elevados e não quantificáveis *a priori*, o que aumenta substancialmente o risco do garantidor.
- Para os riscos que não sejam ou não possam ser atendidos pelos atuais esquemas de garantias públicas, pode haver espaço para garantias por parte da União e/ou dos bancos de desenvolvimento multilaterais.

## **Oportunidades**

### **Planejamento financeiro e estratégico do poder concedente**

- Estruturar projetos de PPP menores, de menor impacto financeiro, com garantias menos dispendiosas e, dessa forma, com maior viabilidade de implementação. Isso pode ajudar no caso de poderes concedentes com recursos e/ou garantias limitados.
- Fomentar projetos em setores com receitas vinculadas pela Constituição da República ou por lei (por exemplo, iluminação pública).

### **Escolha dos ativos**

- Estimular a criação de listas unificadas indicando todos os ativos públicos que podem ser utilizados como garantia em PPPs. Essa

poderia ser uma oportunidade para empresas gestoras de ativos, especialmente para aprimorar a identificação de ativos e sua gestão.

- Desenvolver novas estruturas de garantia e/ou melhorar as já existentes, como, por exemplo, desafetar bens imóveis de elevado valor comercial e utilizá-los (ou a receita com sua alienação) para fins de garantia.
- Utilizar garantias com fontes de receitas alternativas, de boa liquidez que não somente receita tributária (por exemplo, dividendos de empresas lucrativas controladas pelo poder concedente).
- Utilizar mecanismos de “geração de dinheiro” para vinculação de recebíveis aos projetos de PPP (os Cepac em municípios com mercado imobiliários em crescimento; comercialização de debêntures de empresas estatais lastreadas em débitos tributários e não tributários refinanciados).

### **Segurança jurídica da garantia**

- O estoque de ativos passíveis de serem dados como garantias públicas está se esgotando em praticamente todos os entes subnacionais. Logo, a nova etapa de estruturação de garantias passará (e já tem passado) pelo uso de fluxos financeiros. Por outro lado, fixar ideia exclusivamente na utilização de fluxos fiscais não é solução.
- Fomentar a elaboração de projetos de PPP com mais de um parceiro público, a fim de pulverizar a garantia devida por cada um, como, por exemplo, no caso de consórcios públicos intermunicipais.
- Elaborar arranjo para realização de pagamento que confira segurança ao parceiro privado, a fim de que a garantia a ser concedida pelo poder concedente possa ser secundária. Basicamente, a solução consiste em utilizar fluxos de recursos com histórico adequado, previsibilidade, não sujeitos a ingerências por parte do poder concedente e geridos por uma instituição financeira não sujeita ao controle do parceiro público via *escrow accounts*.

- Estimular o uso de contas vinculadas com previsão de recomposição do valor da garantia em caso de execução.
- Fomentar projetos em setores com baixo risco político e com fluxo de receitas previsível (por exemplo, concessões administrativas no setor de saneamento em que entidade municipal ou estadual faz a cobrança de tarifa dos usuários).
- Os projetos de PPP no Brasil atualmente estão sendo duramente testados em razão da crise generalizada que o país vem passando. Há problemas de diversas sortes: redução substancial dos fluxos de pagamento às concessionárias, garantias públicas que foram executadas e não renovadas, déficit fiscal dos poderes concedentes, problemas de gestão no setor público, etc. Um aspecto positivo dessa crise é poder identificar que modelos de garantias públicas são mais eficazes. Outro é reiterar o que alguns agentes públicos resistem a admitir: os projetos de PPP necessitam de garantias públicas concretas e efetivas para que os parceiros privados (e, com eles, os financiadores) estejam certos de que o poder público cumprirá as obrigações contratuais, especialmente as de cunho pecuniário, durante o longo prazo de vigência do contrato, e que, em caso de eventual descumprimento, o acesso imediato às garantias públicas proporcionará o adimplemento das obrigações, bem como o ressarcimento dos prejuízos causados pelo descumprimento.

### **Atuação dos gestores públicos**

- Iniciativas de cooperação entre os entes (por exemplo, unidades de PPP estaduais com os municípios menores; ABGF com unidades PPP).
- Estruturar garantias com o apoio de outros entes federados, como fundos/entidades garantidoras da União, por exemplo.
- Maior aproximação dos poderes concedentes com as estruturas responsáveis pelos programas de PPP, a fim de compartilhar conhecimentos e práticas, melhorando a gestão dos contratos de PPP.

## *Papel das agências estaduais de fomento e dos bancos de desenvolvimento*

- Adaptar, atualizar ou complementar sua atuação para também incluir a prestação de garantias em PPPs. A estruturação de um arranjo institucional com bancos comerciais ou de desenvolvimento tende a criar sinergias positivas e complementariedade no acesso a fontes de captação e na gama de produtos ofertados. Isto é, somando-se os produtos e serviços de cada tipo de entidade é possível ampliar a atuação. Por exemplo, um banco pode captar recursos no mercado e aplicá-los na agência de fomento, permitindo que ela participe de projetos de PPP com maior intensidade ou volume.
- Fomentar iniciativas como a do BNDES ao lançar uma linha para estimular debêntures de infraestrutura, bem como as recentemente anunciadas<sup>48</sup> debêntures de infraestrutura em parceria com o governo brasileiro. Inclusive, o apoio dos bancos de desenvolvimento multilaterais tende a ser uma nova fronteira a ser explorada. Além do tradicional papel de financiadores, essas instituições podem atuar em outras áreas de fomento. Evidentemente, tal atuação depende de aprovações internas das instituições e de acordos com o governo brasileiro.

## *Oportunidades para o Poder Judiciário<sup>49</sup>*

Sem prejuízo da importância das garantias públicas, um Poder Judiciário forte, independente e ágil é, ao menos, tão importante quanto a estrutura de garantias.

Ao trabalhar as melhores práticas no financiamento de PPPs na América Latina, o Banco Mundial também comentou a relevância do tema, trazendo dois exemplos do Brasil:

Vale a pena mencionar que os tribunais brasileiros têm sido fundamentais para garantir os direitos, estabelecidos por lei e contratos, das concessionárias privadas. Por exemplo, em um dos estados que realizou um processo de privatização de rodovias, a nova administração era contra a privatização e tentou dificultar a situação com redução de tarifas ou impedimentos à cobrança de pedágio. A questão foi objeto de discussão no Judiciário, que, em um primeiro momento, concedeu uma liminar que suspendeu todas as obrigações de investimento do parceiro privado até sua decisão final. A decisão final foi favorável ao parceiro privado e decidiu pelo direito a uma redução proporcional das obrigações de investimento deste, a fim de equilibrar o preço das tarifas definidas pela Administração Pública. Outro importante precedente ocorreu recentemente no setor de telecomunicações. Em 2003, o governo federal tentou alterar o índice contratual de reajuste das tarifas cobradas pelas operadoras de telefonia fixa. As operadoras levaram o assunto ao órgão regulador (Anatel), que manteve o índice acordado entre as partes. Posteriormente, a questão foi levada ao Judiciário, que ratificou a decisão da agência. Essas decisões judiciais criaram precedentes importantes sobre a prevalência do equilíbrio econômico inerente aos contratos de concessão (Banco Mundial, 2012).

<sup>48</sup> Vide <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2015/10/1692437-com-apoio-do-banco-mundial-governo-lanca-debenture-para-infraestrutura.shtml>.

<sup>49</sup> No Apêndice 1, ao final deste trabalho, são apresentadas mais informações a respeito.



# O papel das agências estaduais de fomento e dos bancos de desenvolvimento

## Considerações iniciais

Conforme já apontado na Introdução deste trabalho, as agências estaduais de fomento têm como objeto social financiar o capital fixo e de giro associado a projetos no Estado onde tenham sede. Já os bancos de desenvolvimento, nos termos da Resolução nº 394, de 03 de novembro de 1976, do Conselho Monetário Nacional, têm como objeto social proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários ao financiamento, a médio e longo prazos, de programas e projetos que visem a promover o desenvolvimento econômico e social dos respectivos Estados da Federação onde tenham sede, cabendo-lhes apoiar prioritariamente o setor privado.<sup>50</sup> Não por coincidência, em diversos casos, há financiamentos concedidos pelos bancos de desenvolvimento, mas repassados e geridos pelas agências de fomento.

## O papel das agências estaduais de fomento

A fim de contextualizar a atuação das agências de fomento em PPPs, analisaremos o caso da Desenbahia. Conforme o histórico descrito pela própria agência, seu foco está fortemente dirigido ao financiamento das micro, pequenas e

médias empresas, e ao microcrédito ([http://www.desenbahia.ba.gov.br/Institucional\\_Historico.aspx](http://www.desenbahia.ba.gov.br/Institucional_Historico.aspx)). Não obstante, sua atuação é mais abrangente, conforme se depreende de seu estatuto social:<sup>51</sup>

A DESENBAHIA tem por objeto apoiar programas e projetos de desenvolvimento econômico e social no Estado da Bahia, mediante a concessão de empréstimos e financiamentos de capital fixo e de giro, com recursos próprios e/ou de fundos constitucionais, de orçamentos estaduais e municipais, e de organismos nacionais e internacionais de desenvolvimento, bem assim prestar garantias e serviços de agenciamento financeiro, de administração de fundos de desenvolvimento e de consultoria, inclusive aos órgãos e entidades da Administração direta e indireta do Estado, visando à realização de estudos estratégicos e financeiros destinados

<sup>50</sup> Vide [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1976/pdf/res\\_0394\\_v13\\_P.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1976/pdf/res_0394_v13_P.pdf).

<sup>51</sup> Vide <http://www.desenbahia.ba.gov.br/uploads/2409201307325625ESTATUTO.pdf>.

a promover a atração de investimentos e a reforma, reestruturação e modernização do Estado (art. 4º do Estatuto Social da DESENBÁHIA, disponível em <http://www.desenbahia.ba.gov.br/uploads/2409201307325625ESTATUTO.pdf>).

No que concerne às PPPs, a agência baiana de fomento tem tido atuação multidisciplinar:

- Institucionalmente, administra o Fundo Garantidor Baiano de Parcerias (FGBP), que possui o seguinte objeto:<sup>52</sup>
  - § 1º - O FGBP tem natureza privada e patrimônio próprio separado do patrimônio dos cotistas e está sujeito a direitos e obrigações próprias.
  - § 2º - O FGBP tem por finalidade precípua prestar garantias de pagamento de obrigações pecuniárias assumidas pela Administração Direta ou Indireta do Estado da Bahia, em virtude das parcerias público-privadas celebradas nos termos da Lei Estadual nº 9.290, de 27 de dezembro de 2004, desde que previstas em projeto previamente aprovado pelo Conselho Gestor do Programa de Parcerias Público-Privadas.
- Por meio do FGBP, prestou garantias à concessionária da PPP do sistema metroviário de Salvador e Lauro de Freitas.
- Com recursos próprios, financiou a aquisição de equipamentos médicos, compra de móveis, utensílios administrativos, equipamentos de informática e telecomunicação, entre outros itens, na PPP do Hospital do Subúrbio, no valor aprovado de R\$ 31 milhões.
- Mediante repasses, financiou a concessionária da PPP da Arena Fonte Nova (i) no valor de R\$ 323,6 milhões, viabilizado pelo programa BNDES ProCopa Arenas, (ii) no valor de R\$ 250 milhões, viabilizado pelo Banco do Nordeste do Brasil S.A. com recursos provenientes do Fundo Constitucional de Financiamento do

Nordeste para o Turismo (FNE Proatur), e (iii) no valor de R\$ 50 milhões viabilizado pelo Fundo de Desenvolvimento Social e Econômico (Fundese) do Estado da Bahia.

Tradicionalmente no Brasil, operamos no cenário base de que incumbe aos bancos de desenvolvimento o papel de impulsionar a indústria de infraestrutura (Castro, 2014):

Se por um lado sua natureza pública (ou quase pública) torna os bancos de desenvolvimentos nacionais mais resistentes aos sabores do curto prazo, por outro, é sua função justamente vislumbrar e fomentar “janelas de oportunidade” (*windows of opportunity*) do desenvolvimento.<sup>53</sup> Espera-se que bancos de desenvolvimento sejam capazes não apenas de financiar as atividades tradicionais de maior prazo, para as quais as fontes de financiamento privadas têm menor apetite, e atuar de forma anticíclica, eventualmente, mas também que possam ir além. Isto é, que exercitem a capacidade de “ver primeiro” as oportunidades de desenvolvimento produtivo, ao mesmo tempo em que, como atores de governo, auxiliem na tarefa de sugerir para o debate público e priorização política oportunidades e ameaças, bem como rumos estratégicos.

Dessa forma, papel similar pode ser protagonizado por agências de fomento vocacionadas para investimentos em infraestrutura.

Segundo visão do Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A. (BDMG), em reunião no dia 26 de novembro de 2015, o sucesso de projetos de

<sup>52</sup> Vide [http://www.desenbahia.ba.gov.br/uploads/0405201510597031Regulamento\\_FGBP%20Registrado.pdf](http://www.desenbahia.ba.gov.br/uploads/0405201510597031Regulamento_FGBP%20Registrado.pdf).

<sup>53</sup> “Qualquer generalização a respeito de bancos de desenvolvimento precisa ser qualificada, dada a diversidade institucional existente. Tem-se aqui em mente experiências de grandes bancos de desenvolvimento nacionais como o Korean Development Bank (KDB). Para uma comparação da experiência coreana com a brasileira ver Castro (2009).”

infraestrutura de longo prazo, como as PPPs, passa pela maturidade institucional, estabilidade de quadros e competências internas de pessoas e processos de análise de projetos públicos implementados pelo setor privado; e estas são capacidades que as instituições financeiras de desenvolvimento têm desde sempre. Outro ponto a favor das IFDs é a fiscalização exercida pelo Banco Central e a necessidade de maior organização, controles, gestão de risco e governança corporativa dela decorrente.

Nos estados que contam com agências de fomento e bancos de desenvolvimento há a possibilidade de atuarem em cooperação e complementaridade,<sup>54</sup> de forma a ampliar a capacidade de atender às necessidades do país e enfrentar reveses, como os que ocorrem no cenário atual:

- Deterioração da situação fiscal nos três níveis da Federação (materializada no mercado financeiro com perda do “grau de investimento” concedido por agências internacionais de classificação de risco), queda da arrecadação e a dificuldade da União em continuar capitalizando o BNDES.
- Fim do ciclo de concessão de recursos com juros reais desvinculados das condições objetivas do mercado.
- Política operacional do BNDES mais restritiva: reduz montante global de financiamento e reduz montante com taxas de juros

subsidiadas. Estímulo à emissão de debêntures de infraestrutura pelo setor privado.

É mister deixar, aqui, uma nota sobre a razão de tão frequentemente este estudo versar sobre a atuação do BNDES. Conforme comentado anteriormente (vide a Introdução), a fonte primária de financiamento de PPPs e concessões sempre foi e continua sendo o BNDES.

Segundo informado nas estatísticas operacionais do sistema BNDES, os desembolsos pelo banco diminuíram substancialmente em 2015 e 2016, não obstante ainda estarem em patamares historicamente elevados,<sup>55 56</sup> conforme mostram os gráficos 5.1 e 5.2 sobre a evolução dos desembolsos.

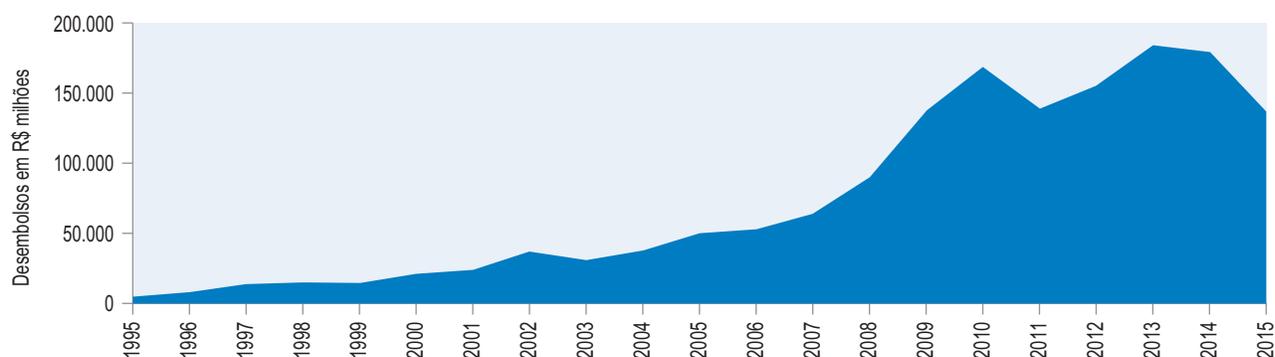
Assim, depreende-se que há espaço para as agências estaduais de fomento e os bancos de desenvolvimento incrementarem sua atuação, seja suprimindo a lacuna deixada pelo BNDES, oferecendo produtos distintos, atendendo com maior proximidade as necessidades de desenvolvimento

<sup>54</sup> Inclusive com os bancos federais com atividade de fomento: BNDES, Banco do Brasil S.A., Caixa Econômica Federal e Banco do Nordeste do Brasil S.A.

<sup>55</sup> Vide [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/BNDES\\_Transparente/Estatisticas\\_Operacionais/](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas_Operacionais/).

<sup>56</sup> Vide [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/BNDES\\_Transparente/Estatisticas\\_Operacionais/Desempenho/](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas_Operacionais/Desempenho/).

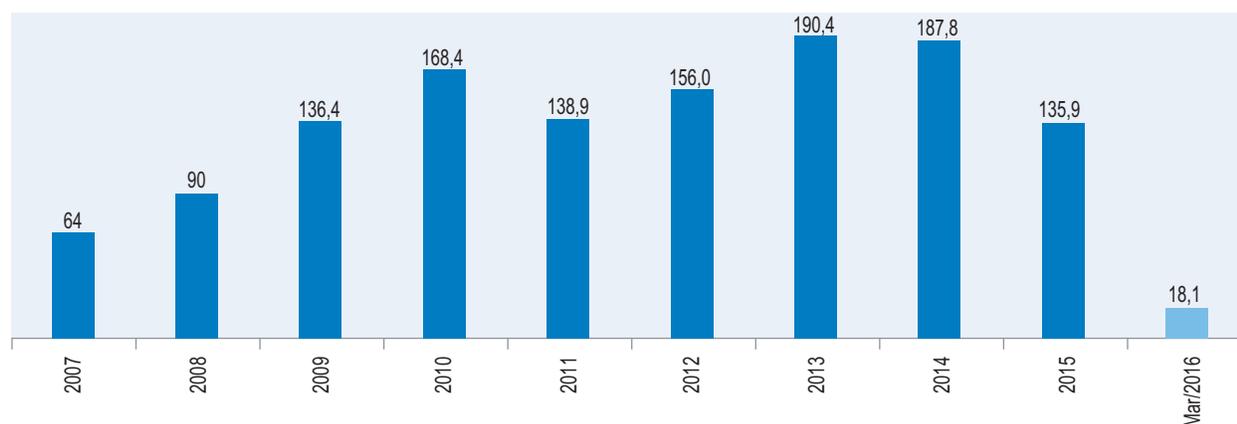
**GRÁFICO 5.1** Evolução dos desembolsos de 1995 a 2015



1. Para escolher a série de desembolsos que deseja visualizar, você pode selecionar os filtros de porte de empresa e de Unidade da Federação (UF). Os dados do painel serão atualizados automaticamente, de acordo com a seleção feita.

2. Você pode também combinar as informações, selecionando os dois critérios ao mesmo tempo.

**GRÁFICO 5.2** Evolução dos desembolsos de 2007 a mar/2016



Fonte: BNDES.

local ou regional, ou mesmo respondendo a necessidades de nichos, e não tão somente focados na concessão de crédito.

Tendo em vista que, no Brasil, é vedada a transformação das agências de fomento (conforme reguladas pela Resolução nº 2.828, do CMN) em qualquer outro tipo de instituição integrante do Sistema Financeiro Nacional, faz sentido o Brasil possuir diversas IFDs. Dentro desse marco, a alternativa presente seria a de fortalecer as agências de fomento existentes, para que possam ganhar peso e musculatura e exercer atuação mais intensa, complementando a ação do BNDES, da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil. Aliás, pode ser muito interessante aos Estados, em adição às agências estaduais de fomento e bancos de desenvolvimento, cooperarem ativamente com outras instituições do Sistema Financeiro Nacional. Assim, poderia haver complementariedade de atuação financeira. Os bancos de desenvolvimento estaduais, por exemplo, poderiam captar recursos junto ao público e aportar como capital ou em operações consorciadas com as agências estaduais de fomento.

### **Ampliação do escopo das agências estaduais de fomento**

Uma das funções das agências de fomento até consiste em conceder crédito, como uma financiadora

do empreendimento. Contudo, sua função primária, seu *core business*, é estabelecer mecanismos que fomentem o investimento e a concessão de crédito por terceiros; especialmente pelo setor privado. Assim, os empreendedores (no caso de uma PPP, a concessionária) continuariam sendo responsáveis por obter no sistema bancário ou no mercado de capitais os recursos necessários, podendo as agências de fomento participar supletivamente, oferecendo serviços e produtos que incentivem os bancos privados a conceder crédito, e/ou incentivem os investidores institucionais (e, por que não, até mesmo as pessoas físicas) a comprar valores mobiliários emitidos pela concessionária. Nessa visão, as agências de fomento seriam elementos catalizadores do financiamento obtido junto a terceiros.

Destarte, outras possíveis ampliações de escopo das agências estaduais de fomento, diretamente ou em cooperação com outras instituições públicas ou privadas, no que se refere à promoção de investimento privado em PPPs e concessões, poderiam ser:

1. Atuação na mitigação de riscos. Mediante uma determinada remuneração (o que lhe traria fontes independentes de receita), a agência cobriria riscos específicos da PPP. Poderiam tanto ser riscos do projeto (por exemplo, de engenharia), como fornecimento de

contragarantias (por exemplo, contragarantia à União por garantir as obrigações de pagamento de um poder concedente municipal).

2. Atuação como investidoras via participação acionária, tanto diretamente como por meio de fundos de investimento.

Vejamos o caso da Desenvolve SP, agência de fomento do Estado de São Paulo que, para dar suporte às empresas paulistas nas atividades diferenciadas e com ideias inovadoras, participa de: (i) fundos de investimento em *private equity* (focados em empresas que ainda não são listadas em bolsa de valores, com o objetivo de alavancar o seu desenvolvimento); (ii) *seed capital* (dirigido a projetos empresariais de *startups* em estágio inicial ou já em evolução); e (iii) *venture capital* (voltado a apoiar negócios por meio da compra de participação acionária minoritária para valorizar as ações de empresas e, depois, efetuar a saída da operação). Vide <http://www.desenvolvesp.com.br/institucional/sobre-a-desenvolve-sp/modelo-negocios>.

Equiparam-se a transferências e sujeitam-se às mesmas normas as concessões de empréstimos, financiamentos e refinanciamentos, prorrogação e composição de dívidas, concessão de subvenções e a participação em constituição ou aumento de capital (Nascimento e Debus, sem data).

3. Prover empréstimos-ponte ou estruturas *mini-perm*<sup>57</sup> às concessionárias, enquanto estas viabilizam os financiamentos de longo prazo. É uma operação financeira de curto prazo e com garantias mais robustas, já que o credor não se fia apenas nos ativos e fluxos do empreendimento (como em um *project finance*). Há espaço para a cobrança de taxas de juros mais elevadas. Essa combinação de prazo reduzido e remuneração e garantias ampliadas permitiria à agência de fomento “girar” a carteira mais rapidamente e atuar em mais PPPs.

4. Oferecer proteções contra variações cambiais enquanto o eventual contrato em moeda estrangeira da concessionária (seja de financiamento de longo prazo, aquisição de equipamentos, etc.) estiver em vigor. Adicionalmente, poderiam efetuar *hedge* de taxas de juros, quando os financiamentos tomados pelas concessionárias tivessem taxas com potencial de grande flutuação.

5. Considerando um maior uso de debêntures de infraestrutura e a necessidade de financiamentos privados, as agências estaduais de fomento e os bancos de desenvolvimento poderiam incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais, via emissão de títulos. Precedentes similares existem na Europa com o Europe 2020 Project Bond Initiative e o Fonds Commun de Titrisation PPP da França. No primeiro caso, as concessionárias de empreendimentos de grande escala emitiriam *bonds* no mercado de capitais, que teriam uma garantia pública ou uma tranche de recursos públicos subordinada, mostrando o comprometimento do poder público com os empreendimentos e, assim, reduzindo temores de investidores privados. No segundo caso, um fundo público emitiria *bonds*, que captariam recursos para financiar uma PPP.

Os incentivos para a captação de recursos do mercado de capitais, por meio de debêntures de infraestrutura, também são importantes nesse arcabouço. Pelo menos R\$10 bilhões poderão ser aplicados no período de 2015 a 2018 (BNDES, 2014).

6. Prover empréstimos suplementares e subordinados aos financiamentos de longo prazo em casos específicos como, por exemplo, se a PPP não gerar caixa suficiente para pagar o serviço da dívida e/ou prestar o nível mínimo de serviços, ou em caso de necessidade adicional de

<sup>57</sup> Veja a nota de rodapé 1.

recursos durante a fase de implantação. Em todas essas hipóteses, o papel das agências de fomento seria de socorrer as concessionárias durante os períodos de dificuldades, quando, usualmente, os bancos privados optam por não conceder empréstimos adicionais, ainda mais se forem subordinados aos financiamentos de longo prazo.

Uma variação desse produto seriam as linhas de financiamento para projetos operacionais e de bom desempenho, mas que necessitassem de recursos adicionais, seja em razão de uma crise econômica, seja em razão da materialização de contingências na operação do empreendimento. Obviamente, tal dívida também deveria ser subordinada aos financiadores originais, com tudo o que daí decorre.

Contudo, pode ser de baixa efetividade as agências de fomento utilizarem sua capacidade financeira para refinarçar PPPs que já tenham contratado empréstimos de longo prazo, a fim de reduzir o custo da dívida sem que haja uma redução dos riscos da operação. Isto é, prover um novo financiamento às concessionárias para que estas quitem, por exemplo, as dívidas vigentes (mais caras) com um financiamento das agências de fomento (mais barato). Cabe aqui um alerta sobre o potencial desestímulo dos agentes privados em prover financiamentos às PPPs em razão do *broken funding*. Do ponto de vista do gestor público, tal alerta se dá na alocação de recursos escassos, que ao melhorar o desempenho financeiro de projetos existentes deixariam de fomentar novos projetos.

Nesse contexto, também caberá o papel de refinanciador quando a concessionária tiver obtido apenas financiamentos de prazo mais curto e com juros mais caros (típicos dos bancos privados). Nesse caso, após o *technical and financial completion*, a agência de fomento atuaria facilitando a captação de novos recursos ou fornecendo financiamento para saldar a dívida anterior.

7. Auxiliar os Estados na gestão eficiente e racional de ativos e montagem de produtos

financeiros. Por exemplo, as agências de fomento poderiam identificar, organizar e regularizar ativos, estruturá-los e alavancar em cima disso. Tendo em vista a enorme malha imobiliária dos poderes públicos, essa é uma possibilidade concreta.

8. Outras atividades: assessorar as unidades de PPP dos Estados e municípios nas modelagens, em particular nos temas financeiros e de garantias públicas; custear para o poder concedente estudos de modelagem, recebendo reembolso apenas da futura concessionária (caso o empreendimento seja licitado e contratado); operar como equipe de apoio e/ou revisão de qualidade de estruturação de PPPs; atuar como agente fiduciário em mecanismos de garantia de PPP; atuar como gestor de fundo garantidor de PPPs, etc.

Registre-se que as ampliações de escopo das agências de fomento, onde pertinente, deverão ser precedidas das correspondentes alterações de marco regulatório.

Não menos importante é a necessidade de se implementar uma robusta governança das referidas entidades, buscando a redução da influência política na tomada de decisões operacionais. Na visão dos financiadores, tais entidades carregam em si o mesmo risco político de seus controladores, afetando assim o nível de segurança na estrutura de garantias.

Por fim, a atuação das agências de fomento deveria ser calibrada para cobrir apenas as fases onde efetivamente seja necessária. Em projetos de PPP, é comum isso ocorrer com maior intensidade em seus estágios iniciais, em que há execução de obras, aquisição de equipamentos e geração de caixa nula ou muito reduzida. Conforme a PPP evolua e “amadureça”, a participação das agências de fomento poderia ser reduzida ou, até mesmo, extinta.

### **A visão do mercado**

Parte dos estudos que culminaram no presente trabalho envolveu, ainda, consultas às afiliadas

da Associação Brasileira de Desenvolvimento, mediante o envio de questionário padronizado. Tabulando as respostas, identificou-se o seguinte.

Há uma nítida segmentação no formato de atuação entre bancos de desenvolvimento e agências de fomento.

Os bancos de desenvolvimento são em menor número, mas, em sua maioria, possuem presença ativa no mercado de PPPs (particularmente o BNDES). Seu foco é o financiamento de projetos. Seguidamente são instados a se manifestar em projetos de PPP, especialmente sob temas de financiabilidade e risco de crédito das modelagens.

As agências de fomento são em maior número, mas poucas realmente detêm expertise em projetos de PPP. Não obstante, aos responderem o questionário, elas indicaram que seus respectivos Estados possuem ambiente institucional favorável para que sejam incorporadas às atividades de PPP. Contudo, e curiosamente, as respostas evidenciaram que nenhum membro de agência de fomento participa de Conselho Gestor de PPPs. Nos casos em que as agências de fomento participam de projetos de PPP, como, por exemplo, no Estado da Bahia, seu papel pode ser tão amplo quanto apoiar financeiramente a elaboração de estudos, operacionalizar o mecanismo de pagamento das contraprestações, financiar parcialmente projetos, e administrar o fundo garantidor de PPPs.

Tanto os bancos de desenvolvimento como as agências de fomento indicaram desejo de maior protagonismo, estando dispostos a assumir escopos mais amplos no apoio às PPPs, como os descritos acima, neste capítulo. Certamente a decisão individual de cada entidade levará em conta seu planejamento específico e suas particularidades, mas o desejo de participação ampliada é comum a todos.

Outro ponto comum a bancos de desenvolvimento e agências de fomento é não terem prestado, até o momento, garantias públicas, apesar de certas entidades administrarem e gerirem fundos garantidores de PPP.

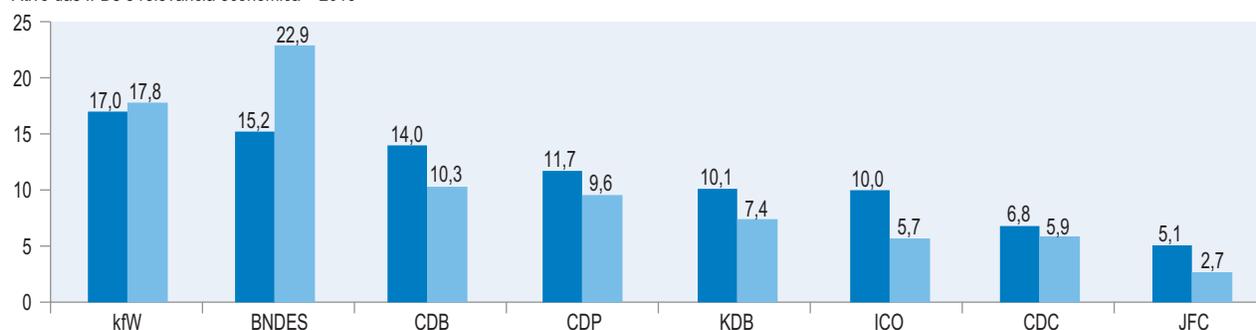
### Comparação internacional

Analisando-se os gráficos 5.3 e 5.4 (Além e Madeira, 2015), verificamos que o BNDES possui um papel de destaque em nível mundial como instituição financeira de desenvolvimento, atuando primordialmente por meio da concessão de financiamentos.

Algumas IFDs em outros países possuem uma proporção bem inferior à do BNDES na oferta de crédito, o que é compensado pela “maior presença de outros instrumentos financeiros – participação acionária em empresas, garantias, ou compra de títulos privados”. Como exemplo, é citado o caso da francesa Caisse des Dépôts et Consignations

### GRÁFICO 5.3 Instituições financeiras de desenvolvimento

Ativo das IFDs e relevância econômica – 2013\*

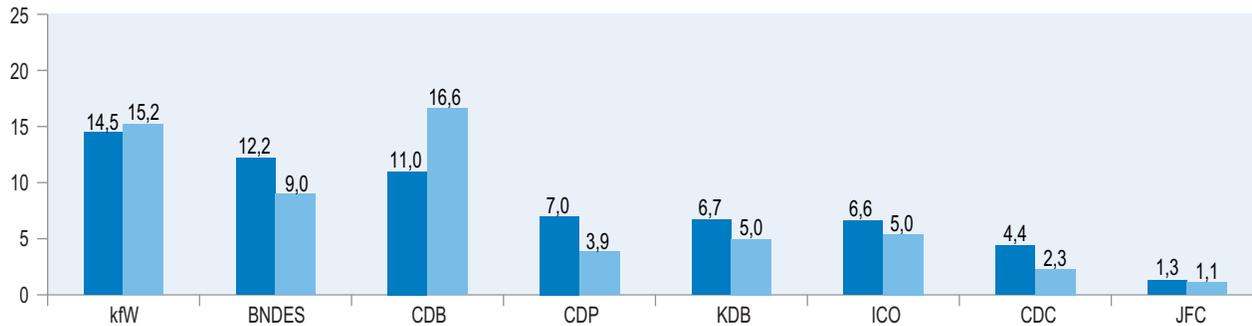


Fontes: Relatórios anuais das instituições, Banco Mundial e FMI.

\*Não foi possível desconsiderar os ativos no exterior e os empréstimos para os governos dos ativos das IFDs, que não estão incluídos no crédito doméstico para o setor privado. No entanto, a parcela com relação ao total não é elevada.

## GRÁFICO 5.4 Carteiras das IFDs

Carteira de crédito das IFDs e representatividade – 2013 (em %)\*



Fontes: Relatórios anuais das instituições, Banco Mundial e FMI.

\*Não foi possível desconsiderar os ativos no exterior e os empréstimos para os governos dos ativos das IFDs, que não estão incluídos no crédito doméstico para o setor privado. No entanto, a parcela com relação ao total não é elevada.

(CDC), “que tem grande participação em investimentos acionários, com baixa proporção de carteira de crédito” (Além e Madeira, 2015).

Ressalta-se que não é incomum os países desenvolvidos trabalharem com número significativo de instituições financeiras de desenvolvimento e fomento. Os Estados Unidos, por exemplo, têm o Export-Import Bank of the United States, o Overseas Private Investment Corporation, uma rede de *community development banks*,<sup>58</sup> uma variedade de “bancos verdes”<sup>59</sup> e estruturas que desempenham papel relevante no financiamento de projetos estratégicos, como são o DARPA<sup>60</sup> e o ARPA-E,<sup>61</sup> respectivamente para projetos de defesa e projetos de energia.

<sup>58</sup> Bancos comerciais cuja missão é gerar desenvolvimento econômico em regiões de renda baixa e moderada; são certificados pelo Departamento do Tesouro norte-americano.

<sup>59</sup> Bancos verdes são instituições financeiras públicas subnacionais que fornecem financiamento de baixo custo e longo prazo para projetos limpos e com baixa emissão de carbono. Os recursos públicos são usados como catalizadores para atrair recursos privados, de forma que cada dólar público possa atrair vários dólares privados de investimento.

<sup>60</sup> Defense Advanced Research Projects Agency é uma agência do Departamento de Defesa norte-americano responsável pelo financiamento de pesquisa e desenvolvimento de tecnologias inovadoras para uso militar. Vide <http://www.darpa.mil/>.

<sup>61</sup> Advanced Research Projects Agency-Energy é uma agência do Departamento de Energia norte-americano responsável pelo financiamento de pesquisa e desenvolvimento de tecnologias avançadas de energia. Vide <http://arpa-e.energy.gov/>.

# 6

## Apoio da União: rumo a um sistema nacional de garantias?

---

### Considerações iniciais

Este capítulo trata das diversas formas de apoio da União às PPPs de Estados, Distrito Federal e municípios, tendo como ponto fulcral debater um sistema nacional de garantias, o qual incentivaria investimentos em nível subnacional. Seu escopo tem relação direta com: (i) o macro cenário de busca para melhorar as condições de financiamento de longo prazo e o acesso a crédito do setor privado e das entidades subnacionais; (ii) os modelos prevalentes de garantias; e (iii) o instrumental disponível, temas esses já discutidos acima.

Para tanto, o estudo trará alguns elementos relativos à responsabilidade fiscal (limites de endividamento, limites para concessão de garantias e contabilização de obrigações oriundas de contratos de PPP), mas tal matéria não é o foco deste trabalho. Como asseverado na seção “Delimitação do escopo”, na Introdução, o presente estudo não tem a intenção de se aprofundar no estudo das normas sobre responsabilidade fiscal, orçamento público, dívida pública e operações de crédito. Caso seja necessário evoluir nesses temas, sugere-se um estudo complementar.

### Apoio da União

Desde a sua criação em 2004, as PPPs seguiram a mesma tendência das concessões de serviço

público no que concerne à estrutura federativa. Isto é, cada ente da Federação estruturava, licitava e concedia os serviços que fossem de sua competência.

O primeiro passo rumo a um modelo de maior interação se deu em 2007 com a criação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Esse programa permitiu que verbas federais fossem aplicadas em grandes obras de infraestrutura social, urbana, logística e energética de outros entes federados. O PAC continha, ainda, outras medidas e características, as quais não abordaremos aqui por não ser pertinente ao objeto em estudo.

Também em 2007 foi criado o Fundo de Investimento em Infraestrutura com recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS), com o intuito de ser um relevante indutor em investimentos de infraestrutura. Os recursos do fundo devem ser aplicados com vistas a gerar emprego, desenvolvimento e retornos para retroalimentar o próprio FGTS. Aqui também há uma importante convergência com as PPPs, e uma significativa aproximação com os Estados e municípios. Em que pese os recursos serem federais, o administrador do FI-FGTS ser a Caixa Econômica Federal e grande parte dos recursos serem investidos em serviços concedidos de competência federal (por exemplo, telecomunicações e energia), há uma participação relevante na esfera estadual e municipal.

Por exemplo, no município do Rio de Janeiro, o FI-FGTS participa, ainda que indiretamente, em investimentos estruturantes na infraestrutura da cidade:

1. Aquisição de Certificados de Potencial Adicional de Construção (Cepac)<sup>62</sup> em leilão promovido pela Companhia de Desenvolvimento Urbano da Região do Porto do Rio de Janeiro (CDURP). Com os frutos do leilão, a CDURP (controlada pela Prefeitura do Rio de Janeiro) arrecadou recursos para fazer frente às suas obrigações pecuniárias sob PPP do Porto Maravilha.<sup>63</sup> Com isso, a PPP foi viabilizada sem que fosse gasto nenhum recurso do orçamento do município. Já o FI-FGTS, por sua vez, revenderá os Cepac a incorporadores imobiliários que pretendam erigir edificações na região do Porto Maravilha com gabarito superior ao vigente.<sup>64</sup>
2. Adquiriu 30% (trinta por cento) do capital social da Odebrecht Transport S.A., que só no Rio de Janeiro é acionista da:
  - Concessionária do VLT Carioca: ligação da Zona Portuária ao centro do Rio de Janeiro e Aeroporto Santos Dumont, por meio do Veículo Leve Sobre Trilhos (PPP municipal).
  - Concessionária SuperVia: operação dos trens urbanos da Região Metropolitana do Rio de Janeiro, com 270 km e 102 estações. Atende a 600 mil passageiros por dia (concessão de serviço público estadual).
  - Concessionária da ViaRio: ligação entre Barra da Tijuca e Deodoro, no Rio de Janeiro, com 13 km de extensão (PPP municipal).
  - Concessionária do Aeroporto do Galeão: ampliação, manutenção e operação, a partir de agosto de 2014, do Aeroporto Internacional do Rio de Janeiro (concessão de serviço público federal).

Outro avanço importante, pelo menos do ponto de vista conceitual (já que ainda não se concretizou qualquer operação), foi a alteração ocorrida em 2012 na Lei de PPP. Por meio da lei federal nº

12.766, o Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas (FGP) da União passou a poder prestar garantia de pagamento de obrigações pecuniárias assumidas pelos parceiros públicos em PPPs estaduais, municipais ou do Distrito Federal. Antes, o FGP podia apenas prestar garantias em PPPs federais.

Essa inovação vem ao encontro de um anseio do mercado de PPPs, que desejaria ver maior apoio federal às PPPs dos demais entes federativos.

Os desafios para Estados, municípios e Distrito Federal viabilizarem garantias em seus projetos de PPP são grandes. Não são raros os casos em que estes entes federativos não possuem ativos para dar em garantia, ou, se existentes, eles são poucos, de baixa qualidade, em montante insuficiente e/ou com liquidez reduzida. Nessas situações, uma conjugação de esforços, sobretudo com a participação da União e/ou dos bancos de desenvolvimento multilaterais, poderia viabilizar novos projetos.

O avanço subsequente foi a criação da Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. (ABGF) pelo Decreto nº 7.976, de 2013. A ABGF é uma empresa pública vinculada ao Ministério da Fazenda, sob a forma de sociedade anônima, com a finalidade, entre outras, de financiar projetos de infraestrutura, prestar garantias,

<sup>62</sup> A utilização dos Cepac é prevista na lei federal nº 10.257/2001 (Estatuto das Cidades) para uso em operações urbanas consorciadas para revitalização de áreas degradadas.

<sup>63</sup> PPP na modalidade de concessão administrativa para realização de serviços e obras visando à revitalização da área de especial interesse urbanístico da região portuária do Rio de Janeiro, por 15 anos, tendo como alguns dos principais trabalhos: construção de 4 km de túneis; execução de 70 km de vias e 700 km de redes de infraestrutura urbana; construção de 3 Estações de Tratamento de Esgotos; plantio de 15 mil árvores; conservação e manutenção da infraestrutura viária, passeios, áreas verdes e praças; iluminação pública; serviços de limpeza urbana e coleta de lixo domiciliar; manutenção da rede de drenagem e galerias universais, etc.

<sup>64</sup> “Investidores interessados em construir na região precisam comprar Cepac quando ampliam o volume de área construída no terreno ou imóvel. Esse é o potencial adicional de construção. É a partir dele que podemos custear as obras e os serviços públicos municipais nos 5 milhões de m<sup>2</sup>. Todo o valor arrecadado com a venda de Cepac precisa ser e é obrigatoriamente aplicado na Área de Especial Interesse Urbanístico da Região do Porto do Rio de Janeiro.” (Fonte: <http://portomaravilha.com.br/materias/cepacs/c.aspx>).

gerir fundos garantidores oficiais, complementando a atuação do mercado. É a ABGF que administra o Fundo Garantidor de Infraestrutura (FGIE).<sup>65</sup>

O FGIE é um fundo de natureza privada e patrimônio próprio, com a finalidade de garantir, direta ou indiretamente, cobertura para quaisquer riscos, inclusive não gerenciáveis, relacionados a concessões, nas operações de, por exemplo, (i) projetos de infraestrutura de grande vulto constantes do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), e (ii) projetos resultantes de PPPs, inclusive as concedidas por Estados ou pelo Distrito Federal. Interessante notar que deixou de se fazer menção às PPPs municipais. Entendemos, assim, que houve uma involução do FGP ao FGIE, na medida em que foram excluídas as PPPs municipais como beneficiárias do fundo.

Vale notar que o FGIE somente pode oferecer cobertura, de forma direta, quando não houver aceitação, total ou parcial, do risco pelas sociedades seguradoras e resseguradoras. Em PPPs, e também em concessões, o FGIE pode ainda atuar de forma indireta, em operações de seguros e resseguros, desde que a parcela de responsabilidade a ser retida por seguradoras e resseguradoras não seja inferior a 20% (vinte por cento) da responsabilidade total da operação.

Não obstante, o BNDES identifica que a ABGF e o FGIE têm um importante papel a cumprir na complementação de mercados (BNDES, 2014):

A estruturação da Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias (ABGF), criada em agosto de 2012, e do Fundo de Garantia de Infraestrutura (FGIE) é importante para a fase de *pre-completion* no que diz respeito à disponibilização de garantias de riscos não gerenciáveis pela(s) Sociedade(s) de Propósito Específico (SPEs) e à liquidez de credores.

### **Um sistema nacional de garantias?**

Durante as entrevistas realizadas no transcórre da elaboração do presente trabalho, mais de um entrevistado comentou que o uso do FGIE seria o

caminho natural e menos turbulento para um sistema nacional de garantias. De fato, uma solução única para o país todo é algo muito ambicioso, e pode ser difícil adaptar aos existentes esquemas de garantias públicas.

A adoção de um sistema nacional para garantias públicas teria as vantagens da escala e diversificação de portfólio, ocasionando, ao menos em teoria, uma diminuição de riscos pelo ganho de escala, pela diversidade geográfica dos projetos, pelo setor da concessão de serviço público, pelo volume variado de garantias envolvidas em cada projeto, e pela natureza do ente subnacional. O outro lado da moeda seria a adoção de mecanismos de garantia projeto a projeto, como se tem visto na prática. Essa opção tem a qualidade de se adequar facilmente à situação local e às peculiaridades da PPP em questão.

Retomando o ponto fulcral deste capítulo, o apoio federal (ou seja, do governo central, denominado “a União” por muitos estudos internacionais) a projetos de PPP de outros entes federativos é algo desejado e cuja estruturação está pronta. Falta o passo final de implementação.

Uma garantia pública federal para um projeto de PPP estadual, por exemplo, ajudaria não apenas na estruturação da modelagem da PPP (que contaria com melhores e mais amplas garantias), mas, também, no financiamento do projeto (tanto em termos de atratividade para banqueiros, como em termos de taxas de juros). Afinal, a qualidade do crédito da entidade subnacional (ou seja, do Estado) seria alçada à qualidade de crédito do garantidor (ou seja, do governo central, da União). Obviamente, tal situação acarreta implicações de responsabilidade fiscal, como será visto mais adiante neste capítulo.

No entanto, faltaria um último empurrão de caráter político para envidar o apoio federal às PPPs dos Estados e do Distrito Federal.

<sup>65</sup> A estruturação do FGIE somente se deu em 2014. Vide o Relatório da Administração do FGIE de 2014, em [http://www.abgf.gov.br/media/arquivos/Gecon/RELATORIO\\_ANUAL\\_\\_2014\\_FGIE.pdf](http://www.abgf.gov.br/media/arquivos/Gecon/RELATORIO_ANUAL__2014_FGIE.pdf).

Em primeiro lugar, note-se que há tão somente uma PPP celebrada pela União (Complexo Datacenter), conforme informação do Ministério do Planejamento:<sup>66</sup>

O Consórcio Datacenter (formado pelo Banco do Brasil S.A. e a Caixa Econômica Federal) assinou o primeiro contrato de PPP federal em 25 de maio de 2010, na modalidade de Concessão Administrativa, para a disponibilização e o gerenciamento de um Complexo Datacenter de alto padrão, em regime de “co-location” por 15 anos, em Brasília, DF.

O investimento inicial é da ordem de R\$260 milhões, feito integralmente pela GBT S/A, empresa de propósito específico, constituída pelas empresas GCE, Termoeste e BVA, vencedoras da concorrência. O Complexo Datacenter terá uma área construída de 29 mil m<sup>2</sup>, com espaços específicos para o Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e para o gestor do projeto.

Houve outra PPP cuja licitação se processou até o final, mas o adjudicatário não procedeu à firma do contrato (PPP do Pontal de Irrigação, 2010).

A opção federal tem sido priorizar as concessões comuns, por oferecerem fluxo fiscal positivo, já que não pressupõem o pagamento de contraprestações pecuniárias ou de aportes públicos, que são instrumentos únicos às PPPs. E, de forma diferente, as concessões comuns outorgadas geram direitos de outorga pagáveis à União. Vide o caso dos leilões de aeroportos e rodovias.

Quanto às PPPs estaduais e do Distrito Federal, o governo federal não assumiu participação direta. O suporte federal ocorreu por meio dos financiamentos concedidos pelo BNDES, ou quando há recursos do PAC alocado a essas PPPs.

Apenas para contextualizar o apoio federal a projetos estaduais, identifica-se a referência<sup>67</sup> de que a parcela de investimentos nos Estados

realizada com empréstimos da União nos últimos anos saltou de 10,9% em 2006 para 48,4% em 2013. Isto é, praticamente a metade dos investimentos nos Estados foi custeada por empréstimos federais. Contudo, esse apoio federal não envolveu, ainda, a atuação proposta para o FGIE, e tampouco se acercou aos projetos estaduais de PPP.

Por outro lado, é necessário salientar que essa resposta em caráter pleno se traduz em um incremento do risco fiscal a ser assumido pela União, mediante o incremento do volume de passivos contingentes a que estaria sujeita. Afinal, se for garantidora de PPPs estaduais e distritais, assume em caráter contingente o risco de ver-se compelida a arcar com os ônus financeiros dessas PPPs, em caso de inadimplência dos poderes concedentes. De fato, não é um risco para se tomar sem muita cautela. A eventual garantia federal não pode ser entendida como uma panaceia para respaldar projetos de PPP de baixa viabilidade técnica, econômica e/ou financeira, sujeitos a riscos ou a incertezas excessivos, que apresentem deficiências na sua preparação ou que sejam mal estruturados. Ela deve servir para contribuir para o sucesso de bons projetos, mas que possuem alguma carência. Tampouco se pode desconhecer o componente orçamentário-político-federativo dessa situação: os Estados estão, em um número significativo de situações, altamente endividados com a União.

Essa dívida veio se acumulando ao longo dos anos<sup>68</sup> e foi particularmente agravada em 1994 com

<sup>66</sup> Vide <http://antigo.planejamento.gov.br/ministerio.asp?in dex=114&ler=s1102>.

<sup>67</sup> Vide <http://www1.folha.uol.com.br/poder/2015/01/1569392-novos-governadores-devem-frear-investimento.shtml>. Acessado em 14 de outubro de 2015.

<sup>68</sup> Problema potencializado pela condução das políticas econômicas durante a década de 1970, a dívida dos Estados e municípios foi agravada pela alteração do contexto econômico resultante do Plano Real. “Em seu estudo Dívida Estadual, Josué Pellegrini relata que a dívida líquida dos Estados e municípios triplicou entre 1989 e 1998 (de 5,8% para 14,4% do PIB), respondendo por 39% de todo o endividamento público.” Fonte: <http://www.senado.gov.br/noticias/Jornal/emdiscussao/contas-publicas/contexto/nascida-naditadura-a-divida-dos-estados-e-municipios-foi-agravada-pelo-real.aspx>.

o advento de mudança econômico-estrutural sistematizada no Plano Real. Esse plano econômico trouxe o controle da inflação e a estabilidade monetária, extinguiu os ganhos inflacionários, impôs uma nova forma de gerir as finanças nos níveis subnacionais e minimizou a corrosão do valor da dívida pública pela inflação dos preços, bem como ocasionou uma forte redução de receita tributária real. Essa crise fiscal culminou na edição da lei federal nº 9.496, de 11 de setembro de 1997, que estabeleceu critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que especifica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal. Atualmente, os Estados buscam na União a repactuação das condições de atualização dessa dívida.

Enfim, há pouco incentivo para a União colocar-se na posição de ver acentuada sua exposição ao endividamento que Estados e Distrito Federal possam vir a ter com o governo central.

Ocorre que a solução desse problema pode não ser binária. Não se descarta hipóteses em que a União poderá optar por garantir as obrigações pecuniárias de Estados e/ou Distrito Federal em PPPs que considere estratégicas, sendo o FGIE o meio mais factível de viabilizar esse apoio. Esse fundo potencialmente poderia alavancar a capacidade de cobertura dos ativos estaduais, seja pela cobertura concomitante e *pari pasu* com FGIE dos riscos das PPPs, ou por permitir coberturas de segundo grau para as estruturas estaduais de garantias, o que, em última análise, poderia ser coberto com estruturas de resseguros ou ainda em mecanismo de *swap* de riscos com seguradoras ou resseguradoras com atuação mundial para dar conta do excesso de exposição do país.

Pelos termos de seu Estatuto Social (art. 23), o FGIE deverá obedecer aos seguintes limites máximos quando conceder alguma garantia:

I) de crédito, 80% (oitenta por cento) do valor total do financiamento, do empréstimo ou da emissão de título de dívida, se garantia direta, e 60% (sessenta por cento), se garantia indireta;

II) de desempenho, 30% (trinta por cento) do valor total do projeto, se garantia direta, e 10% (dez por cento), se garantia indireta;

III) de descumprimento de obrigações contratuais, 100% (cem por cento) do valor total de cada evento, se garantia direta, e 80% (oitenta por cento), se garantia indireta; e

IV) de engenharia, 100% (cem por cento) do valor total do projeto, se garantia direta, e 80% (oitenta por cento), se garantia indireta.

Para tanto, será necessário que o ente federativo beneficiário da garantia pública concedida pela União forneça contragarantias ao FGIE, no teor do art. 40, § 1º, da Lei de Responsabilidade Fiscal:

Art. 40. Os entes poderão conceder garantia em operações de crédito internas ou externas, observados o disposto neste artigo, as normas do art. 32 e, no caso da União, também os limites e as condições estabelecidos pelo Senado Federal.

§ 1º A garantia estará condicionada ao oferecimento de contragarantia, em valor igual ou superior ao da garantia a ser concedida, e à adimplência da entidade que a pleitear relativamente a suas obrigações junto ao garantidor e às entidades por este controladas, observado o seguinte:

I) não será exigida contragarantia de órgãos e entidades do próprio ente;

II) a contragarantia exigida pela União a Estado ou município, ou pelos Estados aos municípios, poderá consistir na vinculação de receitas tributárias diretamente arrecadadas e provenientes de transferências constitucionais, com outorga de poderes ao garantidor para retê-las e empregar o respectivo valor na liquidação da dívida vencida.

De igual modo, o estatuto do FGIE (art. 27) exige do ente federado garantido o fornecimento de contragarantias:

Art. 27. Os projetos resultantes de parcerias público-privadas contratadas por Estados ou pelo Distrito Federal, a que se refere o inciso IV do parágrafo 2º do art. 1º, poderão se beneficiar das coberturas do FGIE desde que não excedam os limites de contratação de operações de crédito estabelecidos pelo Senado Federal, nos termos dos incisos VI a IX do art. 52 da Constituição Federal.

§1º Nas garantias prestadas pelo FGIE para as obrigações pecuniárias contraídas pela administração pública em contrato de parceria público-privada, a Administradora deverá exigir, pelo menos, uma das seguintes contragarantias:

- I) vinculação de receitas, observado o disposto no inciso IV do art. 167 da Constituição Federal;
- II) instituição ou utilização de fundos especiais previstos em lei;
- III) contratação de seguro-garantia com companhias seguradoras que não sejam controladas pelo poder público;
- IV) garantia prestada por organismos internacionais ou instituições financeiras que não sejam controladas pelo Poder público;
- V) garantias prestadas por fundo garantidor ou empresa estatal criada para essa finalidade; e
- VI) outros mecanismos admitidos em lei.

§2º A contragarantia a ser oferecida pela unidade da Federação deve ser em valor igual ou superior ao da garantia prestada pelo fundo relativamente à contraprestação pecuniária ou outras obrigações do parceiro público ao parceiro privado, observadas as condições previstas no §1º do artigo anterior.

Voltando ao texto da Lei de Responsabilidade Fiscal, ressalta-se que o ente da Federação cuja dívida tiver sido honrada pela União ou por Estado, em decorrência de garantia prestada em operação de crédito, terá suspenso o acesso a novos créditos ou financiamentos até a total liquidação da mencionada dívida (art. 40, § 10). E mais, é nula a garantia concedida acima dos limites fixados pelo Senado Federal (art. 40, § 5º).

Esses limites materializam-se, primordialmente, em limites de endividamento público e limites para concessão de garantias.

Em termos de limitação da dívida pública, o limite da relação Dívida Consolidada Líquida (DCL) frente à Receita Corrente Líquida (RCL) para Estados e Distrito Federal deve ser de < 2,0 em 31 de dezembro de 2016, conforme a Resolução nº 40 do Senado Federal, de 20 de dezembro de 2001. Esse dado é relevante para provar a adimplência quanto aos critérios de endividamento e cumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal. O seu descumprimento implica penalidades gravosas para o ente e o gestor público.<sup>69</sup> Na data base de 30 de abril de 2015, a situação dos Estados brasileiros era a indicada no quadro 6.1.<sup>70</sup>

Depreende-se que o Rio Grande do Sul é a única unidade da federação fora do limite estabelecido pela Lei de Responsabilidade Fiscal, e que Alagoas, Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo estão bastante próximos ao limite.

O outro limite comentado acima é o saldo global das garantias concedidas pelos Estados, pelo Distrito Federal e pelos municípios, o qual não poderá exceder 22% (vinte e dois por cento) da receita corrente líquida (art. 9º da

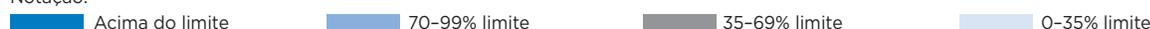
<sup>69</sup> Vide art. 73 da Lei de Responsabilidade Fiscal: "As infrações dos dispositivos desta Lei Complementar serão punidas segundo o [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/Del2848.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del2848.htm) (Código Penal); a lei nº 1.079, de 10 de abril de 1950; o Decreto-Lei nº 201, de 27 de fevereiro de 1967; Lei nº 8.429, de 2 de junho de 1992; e demais normas da legislação pertinente."

<sup>70</sup> Vide [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/indicador-res-fiscais-e-de-endividamento](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/indicador-res-fiscais-e-de-endividamento). Acessado em 31 de agosto de 2015.

### QUADRO 6.1 Limitação da dívida pública

UF	DCL/RCL	UF	DCL/RCL
AC	0,69	PB	0,33
AL	1,53	PE	0,54
AM	Não disponível	PI	0,59
AP	0,30	PR	0,55
BA	0,40	RJ	1,78
CE	0,40	RN	Não disponível
DF	Não disponível	RO	0,59
ES	0,25	RR	0,12
GO	0,91	RS	2,13
MA	0,44	SC	0,40
MG	1,82	SE	0,54
MS	Não disponível	SP	1,47
MT	0,42	TO	0,31
PA	0,10		

Notação:



Resolução n. 43 do Senado Federal, de 21 de dezembro de 2001), podendo, em casos de exceção, chegar a 32%.

Note-se que a concessão de garantia de um ente a outro carece de aprovação do Ministério da Fazenda, que, dentre várias outras verificações, conferirá se a Lei de Responsabilidade Fiscal está sendo cumprida. Para este fim, a Secretaria do Tesouro Nacional (vinculada ao Ministério da Fazenda) divulgou o Manual para Instrução de Pleitos - MIP para Operações de Crédito de Estados e Municípios. Em sua versão de abril de 2015, este Manual esclarece (pág. 38) que:

A Concessão de Garantia é definida como compromisso de adimplência de obrigação financeira ou contratual assumida por Ente da Federação ou entidade a ele vinculada, não configurando operação de crédito, nos termos do inciso IV do art. 29 da LRF.

O pedido ao Ministério da Fazenda para verificação dos limites e condições originais de solicitação de garantia formulado ao

Ente para que este se responsabilize por pagamentos de obrigações terceiros em caso de inadimplência. A garantia pode assumir diversas formas, seja a forma de garantia fidejussória ou garantia real de bens públicos.

O MIP ainda traz modelos de autorização legislativa e de contrato de contragarantia. Nestes documentos, destaca-se a seguinte condicionalidade:

1. O contrato de contragarantia é celebrado entre a União (como garantidora), o Estado (beneficiário da garantia), o banco depositário das receitas do Estado, e o Banco do Brasil S.A. como agente financeiro da União.

Esse contrato prevê, *inter alia*, que:

- O Estado vinculará as quotas de transferências constitucionais e receitas próprias das quais é titular, que lhe são creditadas no banco depositário, como garantia para pagamento de quantias que a União vier a despendar em decorrência da inadimplência do Estado sob o contrato objeto de garantia.

- Além da vinculação, o Estado (i) cede à União tais receitas e transferências constitucionais até o montante devido, que será atualizado pelo custo de captação do Tesouro Nacional, e (ii) confere poderes, em caráter irrevogável e irretroatável, à União ou ao seu agente financeiro, para transferir para a Conta do Tesouro Nacional, as quotas e receitas próprias creditadas no banco depositário.
- O Estado pagará ao agente financeiro da União comissão remuneratória de 1% (um por cento) sobre os montantes efetivamente transferidos ao Tesouro Nacional das contas correntes junto ao banco depositário.
- Compete ao Supremo Tribunal Federal dirimir as questões porventura resultantes do contrato.

2. A lei autorizativa, por sua vez, é exigida pela Lei de Responsabilidade Fiscal (art. 32, § 1º, I), e vincula as condições da operação de crédito. Ela deverá especificar os elementos essenciais de identificação da operação de crédito (tais como contragarantias, agente financeiro, valor e finalidade da operação) além de outras características que o Poder Legislativo local deseje condicionar.

Ainda, a concessão de garantias estará condicionada a: apresentação de contragarantias em valor igual ou superior ao da garantia; autorização específica do Poder Legislativo; adimplência do tomador relativamente a suas obrigações para com o garantidor e as entidades por ele controladas; que o saldo global das garantias concedidas pelo ente não exceda a 22% da receita corrente líquida, etc.<sup>71</sup> Como se vê, são critérios prudenciais bem rigorosos. Destarte, apenas o ente em boa situação fiscal poderá se valer dessas garantias.

A Lei de Responsabilidade Fiscal determina, em seu artigo 4º, §3º, que o Anexo de Riscos Fiscais, constante da Lei de Diretrizes Orçamentárias, conterá os riscos capazes de afetar o equilíbrio fiscal de cada ente, além das providências a serem tomadas, caso esses riscos se concretizem, constituindo

uma ferramenta de gerenciamento de riscos. Entre esses riscos fiscais, interessam-nos as obrigações financeiras contingentes, também denominadas passivos contingentes.<sup>72</sup> São os passivos em potencial oriundos de compromissos firmados pela administração pública e que só gerarão compromisso de pagamento depois que determinado evento ocorrer. Usualmente, o maior volume de passivos contingentes são as ações judiciais contra a administração pública. Contudo, entendemos que também as garantias públicas deveriam fazer parte deste anexo da Lei de Diretrizes Orçamentárias.

Afinal, as garantias públicas constituem “riscos cuja materialização depende de eventos futuros, que podem ou não se concretizar. Dessa forma, a obrigação financeira do Estado não é certa e previsível”.<sup>73</sup>

Indo além, a Lei mineira de Diretrizes Orçamentárias para o exercício de 2016 explica como a administração pública deve proceder se os passivos contingentes se tornarem realidade. Isto é, se, por exemplo, as garantias públicas forem executadas:

No caso de materialização do risco, medidas gerenciais devem ser tomadas para que

<sup>71</sup> Se a garantia for concedida pela União, aplica-se a Resolução nº 48 do Senado Federal, de 19 de dezembro de 2001.

<sup>72</sup> Para um entendimento mais aprofundado sobre passivos contingentes, recomendamos as seguintes obras: (i) Demaestri, Edgardo; Chiara, Jimena. “Obligaciones contingentes asociadas con fondos soberanos”. Documento para discusión nº IDB-DP-429. Dezembro 2015. Disponível em: <https://publications.iadb.org/handle/11319/7375?locale-attribute=pt&e>; e (ii) Pêgo Filho, Bolívar; Pinheiro, Maurício Mota Saboya. “Os Passivos Contingentes e a Dívida Pública no Brasil”. Brasília: ESAF, 2003. 72 p. Monografia premiada em 1º lugar no VIII Prêmio Tesouro Nacional – 2003, Ajuste Fiscal e Dívida Pública, Brasília (DF). Disponível em: [http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio\\_TN/VIIIPremio/divida/1afdpVIIIPTN/resumo.htm](http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/VIIIPremio/divida/1afdpVIIIPTN/resumo.htm).

<sup>73</sup> Lei de Diretrizes Orçamentárias do Estado de Minas Gerais para o exercício de 2016 (lei nº 21.736, de 04 de agosto de 2015), Anexo II – Riscos Fiscais, página 17. Disponível em: [http://www.planejamento.mg.gov.br/images/documentos/ldo\\_leis\\_diretrizes\\_orcamentarias/LDO\\_2016/ANEXO\\_II.pdf](http://www.planejamento.mg.gov.br/images/documentos/ldo_leis_diretrizes_orcamentarias/LDO_2016/ANEXO_II.pdf). Acessado em 13 de outubro de 2015.

o equilíbrio fiscal seja mantido. Para os passivos contingentes judiciais, as ações devem ser definidas a partir da anulação de crédito orçamentário, advindos das despesas discricionárias ou da Reserva de Contingência. As despesas discricionárias são aquelas não amparadas por nenhum dispositivo legal e que podem sofrer intervenção direta do Estado, enquanto a Reserva de Contingência tem seu montante baseado na Receita Corrente Líquida e é destinada a atender os passivos contingentes e outros riscos e eventos fiscais imprevistos, conforme alínea “b” do inciso III do art. 5º da Lei de Responsabilidade Fiscal.

Tais ajustes serão feitos via decreto de programação orçamentária e suas alterações, que possibilitarão a limitação do empenho daquelas despesas sem vinculação constitucional e legal.

Analisando o Balanço do Setor Público Nacional<sup>74</sup> de 2014, divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional por meio da Portaria nº 339, de 29 de junho de 2015, verificamos que dele constam provisões de curto e de longo prazo para riscos decorrentes de contratos de PPP. Essas provisões indicam obrigações acumuladas estimadas que possuam prazos ou valores incertos.

Vemos um montante global de R\$ 0,02 bilhão em um total consolidado de R\$ 19,36 bilhões de provisões a curto prazo, sendo certo que apenas os municípios provisionaram valores. União, Estados e Distrito Federal não contemplaram qualquer contingência oriunda de contratos de PPP.

<sup>74</sup> O art. 51 da Lei de Responsabilidade Fiscal determina que seja realizada a consolidação, nacional e por esfera de governo, das contas dos entes da Federação. Esta competência é exercida pela STN por meio da publicação anual do Balanço do Setor Público Nacional, congregando as contas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos municípios.

## QUADRO 6.2 Passivo circulante

### f. Provisões a curto prazo

Compreende os passivos de prazo ou de valor incertos, com probabilidade de ocorrerem em até 12 meses da data das demonstrações contábeis.

BSPN 2014				
Balanço patrimonial – por esfera de governo e consolidado nacional				
2014				
Provisões a curto prazo	União	Estados	Municípios	Consolidado
Provisão para Riscos Trabalhistas a Curto Prazo	1.541.777.870	227.340.552	31.700.623	1.800.819.045
Provisões para Riscos Fiscais a Curto Prazo	82.977.534	41.777	57.437.529	140.456.840
Provisão para Riscos Cíveis a Curto Prazo	12.829.321	81.940.930	304.250.485	39.020.736
Provisão para Repartição de Créditos a Curto Prazo	0	2.966.154.425	19.542	2.966.173.967
Provisão para Riscos Decorrentes de Contratos de PPP a Curto Prazo	0	0	20.383.149	20.383.149
Outras Provisões a Curto Prazo	8.720.743.509	4.995.133.977	313.111.552	14.028.989.039
<b>Total de Provisões a Curto Prazo</b>	<b>10.358.328.234</b>	<b>8.270.611.661</b>	<b>726.902.881</b>	<b>19.355.842.776</b>

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

### QUADRO 6.3 Passivo não circulante

#### f. Provisões a longo prazo

Compreende os passivos com prazo de valor incerto, com probabilidade de ocorrerem em até 12 meses da data das demonstrações contábeis.

BSPN 2014				
Balço patrimonial – por esfera de governo e consolidado nacional				
2014				
Provisões a curto prazo	União	Estados	Municípios	Consolidado
Provisão para Riscos Trabalhistas a Longo Prazo	324.585.406	624.359.075	2.974.919.021	3.923.863.502
Provisões para Matemáticas Previdenciárias a Longo Prazo	1.208.428.653.501	366.290.109.211	87.373.928.693	1.662.092.691.405
Provisão para Riscos Fiscais a Longo Prazo	2.908.839	177.666.655	946.642.138	1.127.217.632
Provisão para Riscos Cíveis a Longo Prazo	75.607.517	401.631.618	609.881.548	1.087.120.682
Provisão para Repartição de Créditos a Longo Prazo	0	0	0	0
Provisão para Riscos Decorrentes de Contratos de PPP a Longo Prazo	0	0	160.429.472	160.429.472
Outras Provisões a Curto Prazo	32.304.745.153	3.646.417.411	4.401.841.780	40.353.004.343
Total de Provisões a Curto Prazo	1.241.136.500.416	371.140.183.969	96.467.642.652	1.708.744.327.036

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

Ainda referindo-se ao Balço do Setor Público Nacional de 2014, verifica-se um montante global de R\$0,16 bilhão em um total consolidado de R\$1.708,74 bilhões de provisões a longo prazo. Novamente, apenas os municípios provisionaram valores.

Em síntese, a estruturação de um sistema nacional de garantias é uma fronteira que ainda está por ser desbravada. Na teoria, não há vedações que impeçam a implantação de tal sistema. Pelo contrário, a ABGF é um passo concreto dado pela União nessa direção.

Contudo, a abordagem mais recorrente é de a União garantir outros entes federativos. Até o presente momento, não se identificaram discussões ou propostas de os próprios Estados, Distrito Federal

e/ou municípios estruturarem um sistema nacional de garantias sem a participação da União.

Na prática, a implantação de um sistema nacional de garantias é uma tarefa complexa. Tal como pontuado neste capítulo, há diversos fatores que contribuem para essa situação:

- Situação fiscal-orçamentária dos entes federativos, com limitada disponibilidade de recursos para aplicar em investimentos e suas garantias.
- Endividamento de Estados e Distrito Federal com a União.
- Histórico da União na implantação de PPPs (apesar de haver apoiado Estados e municípios, seja por meio da Unidade PPP do Ministério do

- Planejamento, Orçamento e Gestão ou do próprio BNDES).
- Resistência da União em aumentar seus riscos de responsabilidade fiscal caso se torne garantidora de outros entes federativos.
  - Limitações a endividamento e concessão de garantias, impostas pela Lei de Responsabilidade Fiscal (embora os limites de concessão de garantias ainda apresentem espaços de utilização).
  - Introdução da competência de gestão e mitigação de riscos no receituário de alternativas para a gestão pública.
  - Mas isso não significa que as agências de fomento estão sem espaço para evoluir. Pelo contrário. Conforme exposto no Capítulo 5, estas têm possibilidades concretas de ampliar seu escopo de atuação.



## Observações finais

---

Encerrando o presente estudo, seguem proposições objetivas, calcadas nas análises efetuadas, com vistas a aprimorar a estrutura de garantias públicas em PPPs e o papel das agências estaduais de fomento.

***Usar recursos dos FPEs e FPMs para repagar a União por garantias públicas prestadas em PPPs estaduais e municipais, respectivamente.***

Essa garantia poderia ser efetivada pela União com pequenos ajustes nas normas do FGIE (que atualmente não cobre PPPs municipais). Uma variação dessa opção poderia ser a capitalização de fundos garantidores (previstos na lei nº 11.079) estaduais ou municipais com recursos da União, tendo FPE/FPM como contragarantia ao crédito concedido.

Há que se atentar, porém, para o risco de que eventuais mudanças de ordem política e/ou econômica afetem esses fluxos financeiros (por exemplo, queda na arrecadação tributária) e, assim, gerem falta de recursos para as administrações públicas locais após o condicionamento de repasses de FPE/FPM pela União. Portanto, o uso dessas fontes de recursos deve ser prudencial.

Por outro lado, esse modelo teria algumas vantagens interessantes: “replicabilidade”; comparabilidade entre as diversas PPPs garantidas (ao menos em termos de administração de garantias públicas); viabilização de *track records*: e, principalmente, melhor estruturação e coordenação pela União dos

esforços de investimento dos três níveis federativos, ao apoiar PPPs que considere prioritárias.

***A estrutura acima isoladamente não atingirá o resultado almejado.***

Uma alternativa realista para complementar o panorama seria utilizar as vastas e subutilizadas malhas imobiliárias dos poderes concedentes, buscando tanto a monetização (ou seja, a possibilidade de venda), como a geração de receitas (via locação ou negócio jurídico similar). A estruturação de fundos com imóveis diversos, desafetados, e com gestão profissional poderia gerar o volume de recursos necessários para viabilizar garantias públicas em determinados projetos de PPP.

***Caso algum fundo garantidor seja utilizado na estruturação de garantias públicas, que este seja o fundo garantidor previsto na lei nº 11.079, e não um fundo especial contábil.***

Faz toda a diferença para empreendedores e financiadores<sup>75</sup> o uso do fundo garantidor, pois ele tem personalidade jurídica própria, natureza privada e patrimônio próprio separado do patrimônio dos cotistas; o regime de precatórios é inaplicável, e há a flexibilidade para que possa ser usado

---

<sup>75</sup> E também para os bancos de desenvolvimento e/ou agências de fomento envolvidas na PPP.

como mecanismo de pagamento e/ou instrumento garantidor de pagamento.

*A experiência tem demonstrado que, nos Estados em que as agências estaduais de fomento tiveram um papel ativo nas PPPs, representaram um importante apoio no processo de estruturação financeira dos projetos.*

Isso ainda propiciou a incorporação, nas estruturas dos Estados, de competências inerentes ao conhecimento financeiro de *project finance*.

De forma a viabilizar um protagonismo em projetos de PPP, seria possível adaptar, atualizar ou complementar sua atuação para também incluir a prestação de garantias em PPPs. Elas poderiam, ademais, servir de elo na busca de vinculação sistêmica entre os níveis da Federação (por exemplo, com a Agência Brasileira Gestora de Fundos e Garantias S.A.) de forma a oferecer maior segurança jurídica ao setor privado em projetos de PPP estaduais.

*Na busca por ampliar a função primária das agências de fomento,<sup>76</sup> identificam-se as seguintes possibilidades para estabelecer mecanismos que fomentem o investimento e a concessão de crédito por terceiros, especialmente pelo setor privado, em PPPs.*

- Atuação na mitigação de riscos. Mediante uma determinada remuneração (o que lhe traria fontes independentes de receita), a agência cobriria riscos específicos da PPP.
- Atuação como investidoras via participação acionária, tanto diretamente como por meio de fundos de investimento.
- Prover empréstimos-ponte ou estruturas *mini-perm* às concessionárias, enquanto estas viabilizam os financiamentos de longo prazo. A combinação de prazo reduzido e remuneração

e garantias ampliadas permitiria à agência de fomento “girar” a carteira mais rapidamente e atuar em mais PPPs.

- Oferecer proteções contra variações cambiais enquanto o eventual contrato em moeda estrangeira da concessionária estiver em vigor. Adicionalmente, poderiam efetuar *hedge* de taxas de juros, quando os financiamentos tomados pelas concessionárias tivessem taxas com potencial de grande flutuação.
- Considerando um maior uso de debêntures de infraestrutura e a necessidade de financiamentos privados, as agências estaduais de fomento e os bancos de desenvolvimento poderiam incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais, via emissão de títulos.
- Prover empréstimos suplementares e subordinados aos financiamentos de longo prazo em casos específicos como, por exemplo, se a PPP não gerar caixa suficiente para pagar o serviço da dívida e/ou prestar o nível mínimo de serviços, ou em caso de necessidade adicional de recursos durante a fase de implantação. Em todas essas hipóteses, o papel das agências de fomento seria de socorrer as concessionárias durante os períodos de dificuldades, quando, usualmente, os bancos privados optam por não conceder empréstimos adicionais, ainda mais se forem subordinados aos financiamentos de longo prazo.
- Auxiliar os Estados na gestão eficiente e racional de ativos e montagem de produtos financeiros.

*Por fim, resta dizer o óbvio.*

Os projetos de PPP devem ser estruturados com ponderação, planejamento, bom senso e qualidade; a sinergia entre os projetos deve ser o grande norte de desenvolvimento; e os arranjos de garantias precisam ser seguros e líquidos.

<sup>76</sup> Essa ampliação de escopo pode se dar diretamente ou em cooperação com outras instituições públicas ou privadas.

# Referências

- Além, A. C. e R. F. Madeira. 2015. “As instituições financeiras públicas de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo”. *Revista do BNDES* 43. Rio de Janeiro: BNDES.
- Banco Mundial. 2005. *Doing Business in 2005: Removing Obstacles to Growth*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- . 2012. *Best Practices in Public-Private Partnerships Financing in Latin America: The Role of Guarantees*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social). 2014. *Perspectivas do investimento 2015-2018 e panoramas setoriais*. Rio de Janeiro: BNDES.
- Borges, L. F. X. 2002. “Project Finance e Infraestrutura: descrição e críticas”. *Revista BNDES*. Rio de Janeiro: BNDES, v. 9, n. 5, p. 105-122, 1998.
- Castro, Lavinia Barros de. 2014. “História do planejamento do BNDES (1983-2014): lições e questões”. Rio de Janeiro: Biblioteca Digital do BNDES.
- Christiansen, H., C. Oman e A. Charlton. 2003. “Incentives-based Competition for Foreign Direct Investment: The Case of Brazil.” OECD Working Papers on International Investment, 2003/01. OECD Publishing. Disponível em: [https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/WP-2003\\_1.pdf](https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/WP-2003_1.pdf).
- Costa, Leonardo da Silva Guimarães Martins da. 2012. “Uma Visão Sistêmica dos Fundos Federais”. Tesouro Nacional. Disponível em: [http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/textos\\_discussao/downloads/td7.pdf](http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/textos_discussao/downloads/td7.pdf). Acessado em 6 de outubro de 2015.
- Dieterich, Frederico Bopp. 2015. “PPP mecanismos de garantias estaduais — relatório completo.” ABDE. Disponível em: <http://www.abde.org.br/uploads/2302201614449306PPP%20-%20relat%C3%B3rio.pdf>.
- EPEC (European PPP Expertise Center). 2011. “State Guarantees in PPPs: A Guide to Better Evaluation, Design, Implementation and Management. Luxemburgo: EPEC.” Disponível em: <http://www.eib.org/epec/resources/epec-state-guarantees-in-ppps-public>.
- Matsukawa, T. e O. Habeck. 2007. “Review of Risk Mitigation Instruments for Infrastructure Financing and Recent Trends and Developments.” Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Nascimento, E. R. e I. Debus. Sem data. “Entendendo a Lei de Responsabilidade Fiscal”. Tesouro Nacional. Disponível em: <http://www3.tesouro.gov.br/hp/downloads/EntendendoLRF.pdf>. Acessado em 10 de outubro de 2015.
- STN (Secretaria do Tesouro Nacional). 2011. “O que você precisa saber sobre transferências constitucionais relativas aos fundos de participação dos estados e dos municípios”. Disponível em: <http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/servicos/download/cartFPEeFPM.pdf>.
- Torres, R. L.. 1995. “O orçamento na Constituição”. Rio de Janeiro: Renovar.
- Wald, A., L. R. Moraes e A. de M. Wald. 1996. “O direito de parceria e a nova lei de concessões”. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais.



# Apêndice 1

## Correlação entre Poder Judiciário forte e independente e a estrutura de garantias em PPPs

O Banco Mundial (2005) relata que, quanto menos procedimentos existirem, quanto menor o custo e quanto menor o tempo para resolver uma disputa, melhor é a percepção das cortes pelo meio empresarial e mais provável é a sua utilização em futuros conflitos. À medida que a confiança nos mecanismos de solução de controvérsia aumenta, os empreendedores ficam mais propensos a celebrar contratos, e isso impulsiona os negócios, o comércio e a prosperidade. O gráfico A1 mostra que, quanto mais burocráticas forem as cortes, maior é a corrupção e menor é a eficiência.

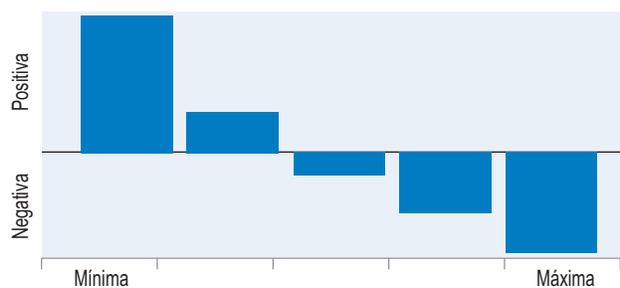
Ainda no mesmo ponto, a citada obra relata que o caminho para o desenvolvimento passa por assegurar o direito à propriedade, respeitar contratos, possuir um Poder Judiciário eficiente, proteger investidores e proteger os direitos dos financiadores. O gráfico A2 mostra que os países menos desenvolvidos padecem com custos de transação mais elevados, maiores prazos nas transações e menos proteção aos direitos de propriedade.

Para encerrar este capítulo, trazemos lições da obra de Christiansen, Oman e Charlton (2003), que desenvolveram a matriz abaixo exposta especificamente para o caso brasileiro. A premissa do trabalho é que, em uma economia nacional, os diversos níveis de governos locais (ex: Estados e municípios) competem entre si pela atração de investimentos.

### GRÁFICO A1 Resolução de disputas

#### Mais procedimentos—mais corrupção...

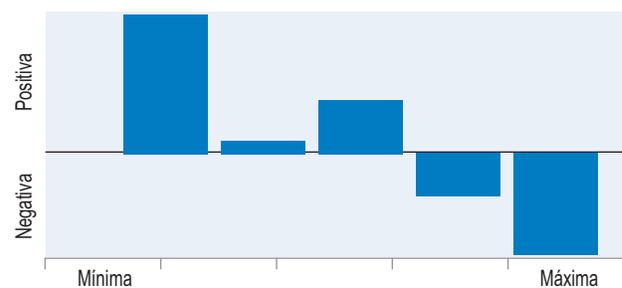
Percepção da integridade judicial



Países classificados pelos procedimentos de cumprimento de contratos, quintis

#### ...menos eficiência

Percepção da eficiência judicial



Países classificados pelos procedimentos de cumprimento de contratos, quintis

Fonte: Banco Mundial (2005); WEF (2004).

## GRÁFICO A2 Obstáculos regulatórios

### Mais obstáculos regulatórios em países pobres

Proporção de países pobres em relação a ricos

Custo de despedir trabalhador	1,6	Custos mais altos
Custo de cumprimento de contratos	3,0	
Capital mínimo para <i>start-ups</i>	4,2	
Anos que leva para completar a insolvência	1,9	Mais demora
Dias para registrar uma propriedade	1,8	
Dias para abrir um negócio	2,2	
Menos proteção a direitos de propriedade	-1,6	Direitos legais de mutuários e emprestadores Procedimentos de cumprimento de obrigações contratuais Proteções ao investidor: índice de transparência
	-1,4	
	-2,0	

Fonte: Banco Mundial (2005).

## GRÁFICO A3 Matriz de benefícios provenientes do uso de incentivos a investimentos

### Matriz de benefícios provenientes do uso de incentivos a investimentos



Fonte: Christiansen, Oman e Charlton (2003).

Os recursos a serem aportados por investidores e a serem tomados junto a financiadores podem, por exemplo, tanto ir para uma PPP de saneamento em Manaus, como para outra em São Paulo. Ou ir para uma linha de transmissão de energia na região Sul. Ou, se nada for atrativo o suficiente, deixar de ser investido no setor produtivo.

- *Má apropriação de investimentos (Investment poaching)*. Ocorre quando os incentivos ofertados trazem benefícios locais em detrimento do conjunto da economia, em nível nacional. É

o típico caso de alocação de um empreendimento em local inadequado (mas com incentivos), que, por exemplo, gere preços mais altos pela distância de seu mercado consumidor.

- *Competição saudável (Healthy competition)*. É o cenário do “ganha-ganha”. Os incentivos trazem benefícios para a economia local e aumentam a eficiência da economia nacional. Os benefícios causam pouca ou nenhuma distorção e são adequados ao projeto e às metas dos governos local e nacional.
- *Empobreça seu vizinho (Beggars-neighborhood)*. É o “pior dos mundos”, típico de guerras fiscais. Os incentivos ofertados são prejudiciais à economia nacional e, ainda, geram ineficiências locais. O governo vencedor da disputa pagou tão caro para vencer que não só prejudicou seus competidores pelo investimento e criou referências absurdas para futuros casos similares, como pode ter feito renúncias fiscais superiores aos benefícios agregados do empreendimento.
- *Sina do ganhador (Winners’ curse)*. Esse é um problema típico de precificar algo cujo valor é incerto. Há o risco de se pagar caro demais. Mesmo que a intenção não seja vencer a qualquer custo e que o empreendimento seja economicamente benéfico à economia nacional, corre-se o risco de exageros nos incentivos ofertados.

