

AVALIAÇÃO DOS CONDICIONANTES DE ABANDONO CONTRATUAL E VIABILIDADE ECONÔMICA DA RELICITAÇÃO EM CONCESSÕES DE INFRAESTRUTURA PELA ABORDAGEM DAS OPÇÕES REAIS

Felipe Amaral Costa

Pesquisador do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação, Regulação e Infraestrutura do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Diset/Ipea); e pesquisador do Programa de Pós-Graduação em Transportes da Universidade de Brasília (PPGT/UnB).

DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/td2872-port>

Atualmente, o Brasil possui 13 mil quilômetros de rodovias federais administradas sob regime de concessão. Essa extensão equivale a 19,8% da malha federal. A transferência para a iniciativa privada da operação e dos investimentos em infraestrutura rodoviária teve início na década de 1990, seguindo uma tendência global da redução do papel estatal na provisão de infraestrutura. Esse movimento intensificou-se nos últimos anos, com a diminuição do espaço fiscal para aportes públicos, sobretudo por parte do governo federal, que vem decrescendo paulatinamente desde a recessão econômica de 2013. Para os próximos anos, prevê-se a concessão de 17 mil quilômetros adicionais de rodovias em doze projetos já qualificados pelo Programa de Parcerias de Investimentos (PPI).

Ao passo que se intensifica o número de novas concessões, vivencia-se o colapso de outras, como é o caso das BR-040/DF/GO/MG, BR-163/MS e BR-060-153-262/DF/GO/MG. Para lidar com esses projetos em situação de insolvência, o governo federal, por meio da Lei nº 13.448/2017, instituiu o instrumento de relicitação via devolução amigável dos contratos de parceria.¹

A questão basilar nesses casos é a determinação do “justo valor” da indenização, equilibrando relações de interesses conflituosos e antagônicos entre as partes. Por um lado, o concessionário anseia ser ressarcido pelos investimentos realizados em bens reversíveis, o que, na sua inexistência, poderia beneficiar injustamente a administração pública; por outro,

a indenização pode ser interpretada como uma garantia concedida pela administração pública, que reverte para o poder concedente parte dos riscos contratualmente alocados ao ente privado. No caso específico das concessões rodoviárias, após um amplo debate entre agentes governamentais e privados, a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) publicou a Resolução nº 5.860/2019, que estabelece a metodologia para o cálculo dos valores de indenizações relativos aos investimentos vinculados a bens reversíveis não depreciados ou amortizados em caso de extinção antecipada.

O objetivo geral do estudo é apresentar um modelo, a partir da aplicação da Teoria das Opções Reais (TOR), para o aprimoramento regulatório da metodologia de cálculo de indenizações relativas aos investimentos em bens reversíveis em caso de extinção antecipada de concessões rodoviárias, buscando-se chegar ao seu “justo valor”. Uma vez que a devolução amigável é uma flexibilidade gerencial introduzida em contratos de parceria (Lei nº 13.448/2017), a TOR busca incorporar as dinâmicas de mudanças nos projetos de capital que podem trazer novas alternativas para o tomador de decisão e agregar valor ao empreendimento.

Este estudo analisou o caso da extinção contratual de uma concessão rodoviária na possibilidade da devolução amigável, instituída pela Lei nº 13.448/2017, aplicando a TOR para quantificar o valor adicionado pela flexibilização das hipóteses para o término das parcerias.

1. Brasil. Lei nº 13.448, de 5 de junho de 2017. Estabelece diretrizes gerais para prorrogação e relicitação dos contratos de parceria definidos nos termos da Lei nº 13.334, de 13 de setembro de 2016, nos setores rodoviário, ferroviário e aeroportuário da administração pública federal, e altera a Lei nº 10.233, de 5 de junho de 2001, e a Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. *Diário Oficial da União*, Brasília, n. 107, ano CLIV, p. 1, 6 jun. 2017. Seção 1.

SUMEX

A opção de abandono foi precificada pela aplicação do método dos mínimos quadrados ordinários de Monte Carlo (MQOMC), tendo o risco de demanda como variável de incerteza. A metodologia foi aplicada ao fluxo de caixa de um projeto ainda em fase de licitação. Além do valor da opção, o trabalho buscou analisar questões relacionadas à probabilidade do término antecipado, ao ano mais provável de ocorrência e ao valor esperado com o contingenciamento para o pagamento de indenizações.

Uma série de análises de sensibilidades foi realizada para aquelas variáveis que exercem maior influência no comportamento da opção. Além disso, avaliou-se a sua dinâmica em diferentes arranjos contratuais, modalidades de leilão e métodos de quantificação de indenização e precificação de opções.

A assimetria de informações e a eventual dificuldade que o poder concedente possa encontrar ao calcular a indenização com base em custos contábeis, no entanto, podem levar ao seu aumento artificial. Por meio da análise de sensibilidade, majorando as cifras reembolsáveis, evidenciou-se a tendência de alta no valor da opção, na probabilidade de exercício e no contingenciamento necessário para as verbas indenizatórias.

O estímulo à adoção de estratégias hipergressivas por parte dos licitantes é uma possível consequência adversa que se pode ter com a flexibilização das hipóteses para o término dos contratos. Nessas condições, os participantes do certame podem ser incentivados a apresentar propostas inexecutáveis, uma vez que lhes seja assegurada a garantia de retorno sobre parte dos investimentos realizados. Nesse sentido, o trabalho demonstrou que a opção de abandono é sensivelmente afetada pelo desconto aplicado à tarifa base do leilão. Quanto maior o deságio, mais valiosa se torna a opção e mais certa é a extinção prematura do contrato.