

# Repartição de Riscos nas Parcerias Público-Privadas

MARCOS BARBOSA PINTO\*

---

**RESUMO** O artigo discute a repartição de riscos entre setor público e setor privado nas parcerias público-privadas (PPPs). Na primeira parte, ressaltam-se as inovações da Lei de PPPs em matéria de repartição de riscos. Na segunda parte, discute-se a constitucionalidade das disposições da Lei de PPPs sobre repartição de risco. Na terceira parte, delineiam-se as diretrizes a serem seguidas pelo administrador público na repartição de riscos, segundo ditames de eficiência. Na quarta parte, discute-se a aplicação da Lei de PPPs às concessões de serviço público.

**ABSTRACT** *This article addresses the issue of risk distribution between the government and the private sector in PPPs. The first part of the article highlights the new rules of the Law of PPPs regarding risk distribution. The second part addresses the issue of whether the provisions of the Law of PPPs regarding risk transfer are constitutional. The third part provides some guidelines for risk allocation in PPPs in accordance with efficiency considerations. The fourth part is an attempt to apply the rules of the Law of PPPs to regular concessions of public services.*

---

\* Mestre em Direito pela Universidade de Yale, doutorando em Direito pela Universidade de São Paulo e coordenador do grupo de Parcerias Público-Privadas do BNDES.

## 1. Introdução

O artigo 4º da Lei 11.079, de 30 de dezembro de 2004, inovou no regime dos contratos administrativos no Brasil ao estabelecer “a repartição objetiva de riscos” como diretriz fundamental das parcerias público-privadas (PPPs). No mesmo sentido, o artigo 5º da lei determina que os contratos de PPP devem necessariamente prever “a repartição de riscos entre as partes, inclusive os referentes a caso fortuito, força maior, fato do príncipe e álea econômica extraordinária”.

Inovadores, esses dispositivos exigem dos juristas grande desprendimento em relação a antigos paradigmas e um esforço de compreensão que vai além dos limites mais estreitos do direito, avançando no campo da economia e das finanças. Sem um ou outro – desprendimento e análise econômico-financeira – certamente os efeitos da Lei de PPP ficarão aquém das expectativas da sociedade.

Este artigo é um exercício de interpretação desses dispositivos legais. Nas páginas que seguem, procurarei analisar as questões suscitadas pela repartição de riscos nas PPPs à luz de suas consequências econômicas e financeiras.<sup>1</sup> Parto do pressuposto de que, muito embora não sejam suficientes para determinar decisões jurídicas, considerações econômicas são relevantes para a tarefa do intérprete e aplicador do direito.

Além desta introdução e das conclusões, o artigo está dividido em quatro partes. Na primeira, analisarei os dispositivos da Lei de PPP que tratam da repartição de riscos. Nessa parte inicial, o objetivo do artigo é bastante prosaico: meramente descrever o sentido da lei e ressaltar suas inovações.

Na segunda parte do artigo, confrontarei as regras da Lei de PPP com a Constituição da República, para verificar se existe alguma incompatibilida-

---

<sup>1</sup> *É óbvia a influência, neste trabalho, dos estudos de análise econômica do direito. Para um resumo desses estudos, ver Posner (1996). Parece-me extremamente salutar que os juristas se preocupem com os efeitos econômicos das leis e decisões judiciais. A meu ver, o aplicador do direito responsável não pode ficar alheio a essas consequências, devendo levá-las em conta ao interpretar e aplicar a lei. Todavia, os atrativos da análise econômica não podem cegar-nos para suas deficiências, tanto do ponto de vista metodológico, quanto do ponto de vista normativo. Sobre o irrealismo de certos postulados metodológicos da análise econômica, ver Neff (1974). Sobre os problemas normativos da análise econômica, ver Dworkin (1980).*

de entre elas no que tange à repartição de riscos. Com efeito, a transferência de riscos tem impacto direto sobre o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos administrativos, tema de alçada constitucional.

Na terceira parte, discorrerei sobre as diretrizes que devem nortear a administração pública no trabalho de repartição de riscos. Essas diretrizes podem ser extraídas do princípio da eficiência, consagrado na Constituição e na Lei de PPP.

Por fim, na quarta parte, indagarei se é possível aplicar, às concessões comuns, as regras de repartição de riscos previstas na Lei 11.079/2004. Essa questão assume especial relevância prática atualmente tendo em vista a tormentosa aplicação do princípio da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro às concessões de serviço público.

## 2. Dispositivos Legais

São dois, como se viu acima, os dispositivos da Lei 11.079/2004 que tratam expressamente da repartição de riscos. Vale a pena transcrevê-los, para facilitar a compreensão do tema:

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

(...)

VI – repartição objetiva de riscos entre as partes.

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

(...)

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

Como se vê, o legislador brasileiro absteve-se de prescrever uma alocação de riscos uniforme para todas as PPPs. Por outro lado, também não deixou o assunto exclusivamente a critério da doutrina e do Judiciário. Optou por uma solução intermediária, qual seja, determinar que a repartição de riscos seja disciplinada em cada contrato de PPP. Na sistemática da lei, o administrador público deve, em cada licitação, divulgar aos concorrentes a minuta do contrato de PPP, incluindo a repartição de riscos. Cabe então aos

licitantes formular uma proposta técnica e financeira compatível com essa repartição.<sup>2</sup>

Essa é uma boa solução, pois supera um dos dilemas clássicos da atividade legislativa: o confronto entre previsibilidade e flexibilidade. Em um estado de direito, os legisladores têm o dever de regular as situações fáticas em detalhe, para permitir que os cidadãos conheçam de antemão as regras pelas quais devem pautar sua conduta. Por outro lado, os legisladores têm consciência de que as situações verificadas na realidade têm suas particularidades. Logo, sabem que é preciso deixar espaço para acomodações na aplicação da lei ao caso concreto.<sup>3</sup>

Diante desse dilema, o legislador brasileiro preferiu deixar a definição dos parâmetros de repartição de risco mais adequados a critério da administração pública – ou melhor, das partes, pois um contrato de PPP não se forma sem consenso. Com isso, ganha-se em flexibilidade, já que a repartição de riscos pode variar conforme as exigências de cada caso; sem perda de previsibilidade, visto que o parceiro privado conhece e concorda de antemão com esses parâmetros, estabelecidos no contrato.

Sem dúvida, essa solução rompe com a tradição brasileira em matéria de contratos administrativos. Em geral, nossos contratos tratam de repartição de riscos de forma sumária, muitas vezes relapsa. Resolve-se a questão, normalmente, mediante aplicação do abstrato princípio da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do contrato, cujas diretrizes conformadoras estão fixadas em lei, mas cuja aplicação prática é feita pelo Judiciário a cada caso, com o auxílio da doutrina acadêmica.<sup>4</sup>

---

2 *Obviamente, a proposta dos licitantes será tanto mais onerosa para a administração quanto maiores forem os riscos assumidos pelo setor privado. Daí se presume que, embora a repartição de riscos seja determinada pela administração pública antes da licitação, o contrato celebrado entre as partes reflete um consenso entre parceiro público e parceiro privado, cristalizado no preço cobrado pelos serviços.*

3 *Sobre esse dilema, escreveu Hart (1997, p. 130): “In fact, all systems, in different ways, compromise between two social needs: the need for certain rules which, over great areas of conduct, can safely be applied by private individuals to themselves without fresh official guidance or weighing up of social issues, and the need to leave open, by latter settlement by an informed, official choice, issues which can only be properly appreciated and settled when they arise in a concrete case”.*

4 *Ficamos, a meu ver, no pior dos mundos. Sendo a lei e o contrato extremamente genéricos sobre o assunto, um imenso peso recai sobre a jurisprudência, que se vê obrigada a decidir, ex post e com uma óbvia deficiência de informações técnicas, qual a melhor alocação de riscos. O que é pior, visando talvez abrandar o problema, a doutrina tem propugnado interpretações restritivas da lei, subtraindo do leque de escolhas do Judiciário certas opções que podem ser indicadas em alguns casos. É o que faz, por exemplo, Melo (2001, p. 688), na seguinte passagem: “Em suma: no Brasil a noção de equilíbrio econômico-financeiro da concessão e da proteção que se lhe deve conferir é mais generosa para o concessionário. Com efeito, entende-se como excluída da álea ordinária, isto*

Ao romper com esse paradigma, o Congresso Nacional reconheceu que a alocação de riscos é um dos aspectos mais importantes das PPPs. Alocar riscos para a parte que pode suportá-los a um custo mais baixo gera grandes economias, seja no setor público, seja no setor privado. No Reino Unido, por exemplo, estima-se que 60% da economia obtida com as PPPs advinha de uma eficiente alocação de riscos nos contratos.<sup>5</sup>

Vamos recorrer a um exemplo singelo para explicar como isso ocorre. Suponhamos que um contrato de PPP deixe de transferir para o parceiro privado o risco de variação nos custos de prestação do serviço. Nesse caso, é óbvio que o parceiro privado não terá nenhum incentivo para reduzir custos, pois é o Estado quem arca com eles em última instância. Desse modo, a tendência é que os custos corram livremente, gerando um desperdício de recursos que não beneficia ninguém e que não pode ser recuperado.<sup>6</sup>

Uma alocação minimamente eficiente de riscos exige que o parceiro privado arque pelo menos com o risco de variação dos custos que estão sob o seu controle. Se isso ocorrer, o parceiro privado poderá aumentar seu lucro controlando custos, mas também poderá vê-lo diminuído se os custos aumentarem. Seja pela possibilidade de ganhos, seja pelo risco de perdas, esse arranjo contratual incentiva o parceiro privado a reduzir custos, poupando assim recursos escassos da sociedade.

---

*é, do risco que o concessionário deve suportar, a variação dos preços dos insumos componentes da tarifa, pois esta intelecção é a que se coaduna com a proteção ampla decorrente dos precitados arts. 9º e §2º, 18, VIII, e 23, IV, impositivos de revisão e reajuste. Da álea ordinária também se excluem os agravos econômicos oriundos de medidas gerais do poder público que tenham impacto gravoso sobre o preço tarifário, ainda que não se trate de providências especificamente incidentes sobre a concessão, pois, como o visto, o art. 9º, §3º, determina revisão de tarifa até mesmo em face de sobrevinda de tributos, salvo os do imposto de renda, ou encargos legais que comprovadamente repercutam sobre ela. De outro lado, nas hipóteses em que caiba a aplicação da teoria da imprevisão, a qual é acolhida sem o extremo rigorismo do Direito francês, os prejuízos do concessionário são inteiramente acobertados e não – como ocorre na França – partilhados com o concedente. Tais soluções são obrigatórias em face de nosso Direito Positivo, visto que o art. 37, XXI, da Lei Magna do País estatui que as obras e serviços, tanto como compras e alienações, serão contratadas com cláusulas que estabeleçam obrigações de pagamento, mantidas as condições efetivas da proposta”. Como se verá adiante, eximir totalmente o concessionário do risco de variação de custos é extremamente ineficiente do ponto de vista econômico. Da mesma forma, em muitos casos, o concessionário tem melhores condições de arcar com fatos imprevistos, motivo por que pelo menos parte desse risco deve ser a ele atribuído. A doutrina, ao que parece, suprimiu essas possibilidades do leque de escolhas do Judiciário.*

5 Ver Arthur Andersen and Enterprise LSE (2004).

6 É o que os economistas chamam de dead weight loss ou custo da ineficiência. Deve-se ressaltar que nem mesmo o parceiro privado tira proveito dessa situação. Para ele, o nível de custos é absolutamente indiferente, já que sua remuneração é a mesma em qualquer hipótese. Ele simplesmente deixa os custos aumentarem e repassa-os para o Estado.

O Estado também se beneficia deste arranjo, já que competidores mais eficientes poderão formular propostas melhores em licitações competitivas, transferindo assim para o poder público parte do ganho advindo da redução de custos. Parte-se de uma situação em que o Estado perde e o parceiro privado nada ganha, para uma situação em que todos ganham, inclusive o parceiro privado.

O mesmo raciocínio pode ser aplicado no sentido inverso. Suponhamos que o Estado decida transferir para o parceiro privado o risco de alteração, pela administração pública, das especificações de serviço estabelecidas no contrato. Nesse caso, o mais provável é que as empresas privadas desistam da parceria, já que não têm controle sobre a atuação do Estado e não podem prever qual será o impacto das alterações de serviço sobre seus custos. Todos perdem nessa situação, já que, de um lado, o Estado deixa de contar com a eficiência da iniciativa privada e, de outro, o parceiro privado deixa de lucrar com a prestação do serviço.<sup>7</sup>

Essas perdas seriam evitadas, obviamente, se o Estado assumisse o custo das alterações por ele propostas nas especificações do serviço. Desta forma, o Estado teria um incentivo econômico para restringir as alterações ao mínimo necessário, já que ele próprio arcaria com o seu custo. Já o setor privado teria mais conforto para contratar e não seria obrigado a cobrar preços exorbitantes para se proteger contra modificações desarrazoadas e custosas por parte do Estado.

Em suma, uma alocação eficiente de riscos pode gerar ganhos para todas as partes. Porém, para que isso ocorra, é essencial que o contrato seja claro e objetivo. A vagueza do contrato deve ser evitada a qualquer custo, pois coloca o Estado à mercê de comportamentos oportunistas do parceiro privado. Este sabe que o contrato de PPP não pode ser rompido sem custos para o Erário e para a população, o que o leva a aproveitar-se das brechas do contrato para se livrar de custos que deveria suportar.<sup>8</sup> O único remédio contra esse oportunismo – e ainda assim, apenas parcial – é um contrato que reparta objetivamente os riscos entre as partes.

---

7 *Mesmo que o setor privado aderisse ao contrato, cobraria preços exorbitantes para se proteger contra eventuais abusos por parte do Estado. Nesse caso, o parceiro privado nada perderia, mas os ganhos de eficiência para o Estado e para a população seriam diluídos, senão completamente eliminados, pelo ágio cobrado.*

8 *Este é o clássico problema do poder de mercado ex post ou lock-in. Quando uma relação econômica de longo prazo é iniciada, as partes passam a ter que incorrer em custos para abandoná-la. Deste modo, abre-se espaço para comportamentos oportunistas que não podem ser devidamente punidos. Este assunto foi abordado em Williamson (1985, cap. 2).*

Deve-se ressaltar, também, que é só por meio da repartição objetiva de riscos que as partes podem ter certeza de que o contrato é realmente vantajoso para ambas. Sem que o Estado saiba quais riscos está transferindo para o setor privado, a administração pública não consegue avaliar se a PPP é o caminho mais indicado ou se, ao contrário, o melhor seria realizar os investimentos públicos necessários e prestar o serviço diretamente à população. Da mesma forma, as empresas privadas não podem formular propostas atrativas nas licitações se não sabem os riscos que estão aceitando correr: via de regra, elas presumem que terão de suportar todos os riscos que não foram claramente repartidos no contrato, elevando consideravelmente suas propostas financeiras.<sup>9</sup> A incerteza na alocação de riscos tem, portanto, um custo, e ele é pago por todos nós.

Ressalte-se que a parte final do artigo 5º, III, menciona que todos os riscos de uma PPP podem ser repartidos entre as partes, inclusive os “referentes a caso fortuito, força maior, fato do príncipe e álea econômica extraordinária”. Isso significa que até mesmo riscos que fogem ao controle do parceiro privado, como força maior, podem ser atribuídos a ele.<sup>10</sup>

Para entender melhor essa questão, é preciso fazer remissão ao artigo 65, II, “d”, da Lei 8.666, de 21 de junho de 1993:

“Art. 65 Os contratos regidos por esta lei poderão ser alterados, com as devidas justificativas, nos seguintes casos:

(...)

II – por acordo entre as partes:

(...)

d) para restabelecer a relação que as partes pactuaram inicialmente entre os encargos do contratado e a retribuição da Administração para a justa remuneração da obra, serviço ou fornecimento, objetivando a manutenção do equilíbrio econômico finan-

---

9 *Boa parte das concessões de serviço público no Brasil é financiada sob a modalidade de project finance, na qual o financiador conta apenas com o fluxo de caixa do projeto para fazer face aos financiamentos. Esses projetos costumam ser bastante alavancados, com dívidas que chegam a 80% dos recursos investidos. Qualquer variação abrupta e imprevista de custos ou receitas da concessionária pode levá-la a inadimplir os financiamentos, razão pela qual uma análise extensa e profunda dos riscos do projeto é feita antes da contratação. Os riscos identificados são então mitigados – por meio de seguros, provisões ou margens de segurança – e os respectivos custos são repassados para a proposta. Diante de qualquer incerteza na alocação dos riscos, os licitantes tendem a incluir esses riscos em sua proposta, ainda que não seja claro quem deva suportá-los posteriormente.*

10 *Sem dúvida, trata-se de autorização, não de imposição. Em outras palavras, o contrato pode transferir esses riscos para o parceiro privado, mas não é necessário que isso ocorra. Na prática, na maior parte dos casos, a transferência total desses riscos para o particular não é justificada, como se verá na segunda parte desse trabalho.*

ceiro inicial do contrato, na hipótese de sobrevirem fatos imprevisíveis, ou previsíveis porém de conseqüências incalculáveis, retardadores ou impeditivos da execução do ajustado, ou ainda, em caso de força maior, caso fortuito ou fato do príncipe, configurando álea econômica extraordinária e extracontratual.”

Não é mera coincidência a semelhança entre a parte grifada do dispositivo acima e o artigo 5º, inciso III, da Lei de PPP. Muito embora o dispositivo acima trate apenas da alteração consensual dos contratos administrativos, a literatura acadêmica entende que ele gera para os contratados o direito de obter compensação do poder público toda vez que um dos eventos nele listados vier a ocorrer.<sup>11</sup> No regime da Lei 8.666/93, segundo a doutrina, o reequilíbrio econômico financeiro é automático e obrigatório em se tratando de força maior, caso fortuito, fato do príncipe ou álea econômica extraordinária. Isso significa que esses riscos são suportados integralmente pelo Estado.

A literatura jurídica não propugna que esses riscos devam ser suportados pelo Estado mesmo quando o contrato dispõe em contrário. Todavia, a frieza com que foi recebido o artigo 10 da Lei 8.987, de 13 de fevereiro de 1997,<sup>12</sup> fez com que a Lei de PPP buscasse ser claríssima a esse respeito.<sup>13</sup> Optou-se por dar ampla liberdade para que os administradores públicos estabeleçam, no contrato, qual é a repartição de riscos mais adequada, podendo inclusive transferir para o parceiro privado os riscos mencionados no art. 65, II, “d”, da Lei 8.666/93.<sup>14</sup>

### 3. Constitucionalidade

Devemos concluir, portanto, que a lei conferiu poderes à administração pública para definir qual a melhor alocação de riscos em uma PPP. A

11 Ver Melo (2001, p. 688).

12 De acordo com o artigo 10 da Lei de Concessões, “sempre que forem atendidas as condições do contrato, considera-se mantido o equilíbrio econômico-financeiro”. Assim se manifestou, por exemplo, Melo (2001, p. 689) a respeito desse dispositivo: “A dicção deste artigo há de ser recebida cum grano salis, para que não seja havido como desenganadamente inconstitucional.”

13 Durante a tramitação do projeto de Lei da PPP no Senado, o problema foi expressamente debatido em reuniões entre governo, oposição e representantes da iniciativa privada. Depois dessas discussões, a parte final do inciso III, art. 5º, da Lei de PPP, foi inserida no texto do substitutivo apresentado pelo Senador Waldir Raupp na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal.

14 A parte final do inciso III, art. 5º, da Lei de PPP, seria absolutamente ininteligível se os riscos nela listados não pudessem ser transferidos ao parceiro privado. De que adiantaria listá-los entre os passíveis de repartição se eles só pudessem ser atribuídos ao poder público? Se esse fosse o objetivo, a lei deveria prever que esses riscos seriam sempre suportados pelo Estado ou, o que viria a dar no mesmo, que sua ocorrência ensejaria reequilíbrio econômico-financeiro. Ou, melhor ainda, bastaria não dizer nada, deixando a questão se resolver automaticamente pela aplicação subsidiária da Lei de Concessões e da Lei 8.666/93. Repiso esta argumentação apenas por se tratar de uma ruptura de paradigmas, apta a ensejar resistências. Pois, ao que me parece, o texto da lei é absolutamente cristalino, dispensando maior esforço interpretativo.



pergunta que se segue então é bastante óbvia: essa previsão legal é compatível com o princípio da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do contrato, previsto na Constituição da República? Ou seja, é constitucional o artigo 5º, inciso III, da Lei de PPP?

Proponho, mais uma vez, transcrever a norma pertinente. Desta vez, trata-se do artigo 37, inciso XXI, da Constituição da República, que dispõe, *inter alia*, sobre o princípio da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos administrativos:

“Art. 37 A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte:

(...)

XXI – ressalvados os casos especificados na legislação, as obras, serviços, compras e alienações serão contratados mediante processo de licitação pública que assegure igualdade de condições a todos os concorrentes, com cláusulas que estabeleçam obrigações de pagamento, mantidas as condições efetivas da proposta, nos termos da lei, o qual somente permitirá as exigências de qualificação técnica e econômica indispensáveis à garantia do cumprimento das obrigações.”

Cumpra mencionar, inicialmente, que o próprio dispositivo em questão delega ao legislador ordinário a tarefa de definir os contornos do princípio da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro. Logo, haverá inconstitucionalidade apenas quando o legislador se exceder nessa tarefa, propondo uma concepção manifestamente equivocada do princípio. Não é o que ocorre com o art. 5º, III, da Lei de PPP, que propõe uma aplicação bastante fiel da norma constitucional.

Se examinarmos a Constituição com cuidado, perceberemos que não há, entre nós, um princípio do equilíbrio econômico-financeiro, mas sim o princípio da *manutenção* do equilíbrio econômico-financeiro. A Constituição não autoriza a modificação ou suspensão das obrigações previstas em um contrato administrativo sob o pretexto de que ele não é economicamente equilibrado. Na verdade, o que a Constituição determina é que as condições propostas pelo licitante sejam mantidas uma vez celebrado o contrato.

Não é à toa que o princípio da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro está inserido no mesmo dispositivo constitucional que obriga o poder público a realizar suas contratações mediante licitação. Como se sabe, a licitação tem duas funções: obter as melhores condições possíveis para o

poder público, mas também estabelecer um procedimento justo e transparente para a contratação de obras e serviços.<sup>15</sup> Logo, presume-se que o contrato celebrado em decorrência de uma licitação seja economicamente equilibrado, tendo em vista a legitimidade do procedimento que lhe deu origem.

É nesse contexto que se insere o princípio da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro. Com esse preceito, a Constituição busca preservar o contrato administrativo de fatos e alterações posteriores que afetem seu equilíbrio inicial, resultado de um processo licitatório legítimo e legitimante. Sempre que ocorrer um fato ou alteração contratual que torne o contrato desequilibrado, ele deve ser ajustado para que o equilíbrio inicial seja restabelecido.

Obviamente, não pode haver pretensão a reequilíbrio se as condições do contrato forem mantidas. Isso seria um contra-senso. O reequilíbrio só se justifica quando o contrato foi modificado unilateralmente pelo poder público ou quando ocorrerem, após a contratação, circunstâncias não contempladas no contrato que tornem a remuneração paga ao contratado inadequada.

De posse dessas considerações, examinemos a constitucionalidade do artigo 5º, inciso III, da Lei de PPP. Como já vimos, este artigo prevê que o contrato deve alocar de forma objetiva os riscos entre as partes, inclusive os referentes a força maior, caso fortuito, fato do príncipe ou álea econômica extraordinária.

Obviamente, não há inconstitucionalidade na determinação legal de que o contrato de PPP seja objetivo na repartição dos riscos. Quanto mais objetivo for o contrato, mais transparente será o procedimento licitatório e mais justa será a contratação. Uma repartição clara de riscos no contrato garante que as propostas econômicas do setor privado serão compatíveis com os riscos assumidos e também que todos os participantes do processo licitatório terão ciência desses riscos.<sup>16</sup>

---

15 *A respeito, escreveu Melo (2001, p. 485): "A licitação visa alcançar duplo objetivo: proporcionar às entidades governamentais possibilidades de realizarem o negócio mais vantajoso (...) e assegurar aos administrados ensejo de disputarem a participação nos negócios que as pessoas governamentais pretendam realizar com particulares".*

16 *Um estudo recente do Banco Mundial sugere ser comum na América Latina a celebração de contratos de concessão em termos extremamente vantajosos para o poder público e posterior renegociação desses contratos em termos extremamente vantajosos para as concessionárias [ver Guasch (2004)]. Explica essa constatação o fato de que alguns licitantes têm melhores informações ou influência sobre as ações do setor público após a licitação, o que lhes permite formular propostas iniciais mais baixas na licitação, cientes de que conseguirão equilibrar o contrato posteriormente mediante renegociações. A repartição objetiva de riscos é um remédio contra esse tipo de conduta, pois diminui as vantagens informacionais e dificulta renegociações posteriores.*

Se inconstitucionalidade há, portanto, deve ser na segunda parte do dispositivo, que prevê a possibilidade de repartição de riscos referentes a força maior, caso fortuito, fato do príncipe ou álea econômica extraordinária. Poder-se-ia argumentar que esse preceito exclui o reequilíbrio para fatos externos ao contrato que afetem sua equação econômico-financeira, o que é vedado pela Constituição.

Todavia, esse raciocínio só seria correto se a lei não determinasse que o próprio contrato alocasse os riscos em questão – e ainda, que o fizesse de forma objetiva. Na medida em que o contrato de PPP contempla certos riscos e os atribui ao parceiro privado de forma clara, eles deixam de ser externos ao contrato e à equação econômico-financeira inicialmente estabelecida, passando a integrá-los. Ou seja, o equilíbrio inicial do contrato já inclui a repartição de riscos.

Como se sabe, o contrato de PPP é parte integrante do edital de licitação. Se a repartição de riscos estiver claramente estabelecida no contrato, como determina a lei, os licitantes estarão plenamente cientes dos riscos que estarão assumindo ao celebrar o contrato. Logo, suas propostas econômicas certamente incluirão adequada e suficiente compensação por esses riscos.

Segue que a Lei de PPP é plenamente compatível com o princípio da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do contrato. Inconstitucional, na verdade, seria admitir o reequilíbrio quando os riscos assumidos pelo concessionário se materializassem. Ao proceder dessa forma, estaríamos alterando a equação inicial do contrato em vez de preservá-la e, o que é pior, compensaríamos duplamente o parceiro privado por um mesmo fato – uma vez na licitação, outra no reequilíbrio.<sup>17</sup>

---

17 Modesto (2004, p. 35) tem a mesma opinião: “A Lei 11.079/2004 (Lei da PPP) foi austera: impôs a repartição objetiva de riscos entre as partes” (art. 4º, VI), inclusive os “referentes a caso fortuito, força maior, fato do príncipe e álea econômica extraordinária” (art. 5º, III). “Não tenho dúvidas de que muitos autores inquirirão o novo dispositivo de inconstitucional, por afronta ao preceito art. 37, XXI, da Constituição Federal. Mas considero que esta será uma leitura apressada (ou interessada): o dispositivo constitucional obriga que sejam mantidas as condições efetivas da proposta, mas não impede que o legislador determine aos particulares que, na proposta, contemplem objetiva catalogação dos riscos que estão dispostos a assumir em relação a situações típicas de caso fortuito, força maior, fato do príncipe e álea econômica extraordinária. O conceito de condições efetivas da proposta não deve atinar apenas com o preço e as tarefas assumidas: deve encerrar, ao menos nos contratos de parceria público-privada, um objetivo catálogo de situações que indique quais riscos serão partilhados entre os parceiros e quais riscos serão de responsabilidade exclusiva de cada parte. É o início do fim dos contratos administrativos elípticos e mal ajustados, de poucas páginas, que asseguram todas as garantias possíveis ao concessionário e deixam o Estado sem clareza sobre a extensão do risco efetivo assumido pelo concessionário”.

## 4. Eficiência Econômica

Confirmada a constitucionalidade do artigo 5º, III, da Lei de PPP, resta investigar as diretrizes conformadoras da atuação da administração pública na aplicação prática desse dispositivo. Com efeito, devem existir, no ordenamento jurídico brasileiro, normas que disciplinem a atuação do administrador público na alocação de riscos nas PPPs.

Felizmente, não é difícil encontrar essas normas. Elas estão no artigo 37, *caput*, da Constituição da República, que enumera os princípios fundamentais da administração pública, e no artigo 4º da Lei 11.079/2004, que fixa as diretrizes a serem observadas na contratação de PPP. Obviamente, todos os princípios e diretrizes listados nesses artigos devem ser observados pelo poder público, mas um deles, que encontra resguardo tanto na Constituição quanto na Lei de PPP, tem especial relevância para o objeto deste trabalho: o princípio da eficiência. É este o princípio fundamental que deve presidir a repartição de riscos nos contratos de PPP.

A eficiência é um dos conceitos fundamentais da ciência econômica e, talvez por isso, um dos mais debatidos pelos economistas.<sup>18</sup> Para os fins deste trabalho, considerarei como eficiente qualquer medida que traga benefícios para todas as partes envolvidas ou cujos benefícios sejam suficientes para compensar as perdas sofridas pelas partes perdedoras.<sup>19</sup>

Segue que uma repartição de riscos é ótima quando minimiza os custos relacionados aos riscos repartidos. Estes custos são de dois tipos. Chamarei de custos diretos aqueles verificados toda vez que um risco se materializa, tais como aumentos de preços, no caso do risco de variação de custos, ou um acidente, no caso do risco de caso fortuito. Também chamarei de custos diretos os gastos efetuados pelas partes para evitar a materialização dos riscos ou mitigar seus efeitos.

Embora esses prejuízos sejam relevantes, eles não são os únicos. Há também os custos indiretos, que surgem da própria alocação de riscos da PPP.

---

18 *Os economistas alternam entre o conceito de eficiência baseado na noção de ótimo de Pareto e o conceito proposto por Kaldor e Hicks. Ao contrário do que se poderia esperar, a melhor e mais rigorosa explicação dos conceitos de eficiência de Pareto e Kaldor-Hicks vem de um filósofo e não de um economista [ver Coleman (1987)].*

19 *Note-se que essa compensação é meramente potencial. Não é necessário que ela ocorra efetivamente; basta que ela seja possível para que ela possa ser considerada eficiente segundo esse critério, proposto por Kaldor e Hicks [ver Coleman (1987, p. 232)].*

Sempre que um contrato exige a transferência de recursos de uma parte a outra como forma de compensar prejuízos, seja por meio de pagamentos em dinheiro, seja por meio de ajustes contratuais, como a prorrogação do prazo do contrato, é necessário incorrer em custos para verificar se a compensação é realmente devida, determinar o seu montante e executar o contrato em juízo, caso uma das partes se recuse a cumpri-lo. Há ainda a perda residual, ou seja, o custo indevidamente transferido de uma parte a outra em virtude de fraudes e comportamentos oportunistas.<sup>20</sup>

Os custos indiretos costumam ser ignorados, mas estão longe de serem desprezíveis. Podemos ter uma idéia da magnitude desses custos utilizando dados disponíveis para uma situação similar: as indenizações por responsabilidade civil extracontratual. Nos Estados Unidos, estima-se que para cada US\$ 1 pago em indenizações de responsabilidade civil por erro médico, US\$ 0,55 sejam gastos pelas partes e pelo Judiciário para chegar a uma decisão.<sup>21</sup> Ou seja, os custos indiretos correspondem a 55% dos custos diretos, nesse exemplo extremo.

O objetivo da repartição de riscos em uma PPP é minimizar tanto os custos diretos quanto os indiretos. Note-se que falamos aqui de redução de custos para todas as partes envolvidas, não necessariamente para o Estado. Se uma determinada alocação de riscos reduz os custos totais de um serviço, ela é *per se* benéfica, não importando quem se apropria do acréscimo de riqueza gerado. Na prática, havendo licitações competitivas, o natural é que esses ganhos sejam repartidos entre as partes contratantes, ou seja, entre o Estado e o parceiro privado. Mas mesmo se isso não ocorrer, ou seja, mesmo que o parceiro privado venha a se apropriar de todo o ganho de eficiência, a sociedade já se beneficia, na medida em que recursos escassos são poupados.<sup>22</sup>

Identificar a alocação de riscos mais eficiente não é uma tarefa fácil, pois exige uma série de informações técnicas, que nem sempre estão disponíveis. Mais do que isso, como as PPPs podem ser aplicadas a diversos setores da economia, a alocação de riscos mais eficiente pode variar a cada caso. Portanto, uma combinação de análise técnica e bom senso por parte dos administradores é indispensável para que se atinjam resultados satisfatórios.

---

20 *Na literatura econômica, esses custos são normalmente denominados custos de agência. Ver Jensen e Meckling (1976).*

21 *Ver a respeito Kakalik e Pace (1981, p. 71).*

22 *A busca da eficiência econômica não significa, portanto, que o Estado deva simplesmente transferir todos os riscos da parceria para o setor privado. Nada mais equivocado. Riscos são custos e o parceiro privado obviamente cobrará do Estado para suportá-los. Se o Estado transferir riscos que poderia suportar a um custo mais baixo, estará pagando mais caro por um serviço de que não necessita e recursos escassos da sociedade estarão sendo desperdiçados.*

Isso não nos impede, contudo, de reconhecer na teoria econômica e na experiência internacional diretrizes básicas que podem balizar as decisões do administrador público na alocação de riscos.<sup>23</sup>

A primeira diretriz é bastante intuitiva: os riscos de uma PPP devem ser alocados para a parte que puder, a um custo mais baixo, reduzir as chances de que o prejuízo venha a se materializar ou, não sendo isso possível, mitigar os prejuízos resultantes. Normalmente, essa parte é aquela que tem maior controle sobre os riscos em questão ou sobre suas conseqüências.

Alocando riscos para quem tem maior controle sobre eles, cria-se um incentivo econômico – a possibilidade de perdas caso o risco se materialize – para que sejam tomadas as medidas necessárias para minimizar o risco e os prejuízos resultantes de sua materialização. Além disso, coíbem-se condutas oportunistas geradas pelo desalinhamento de interesses. Esse desalinhamento pode induzir a parte que tem controle sobre os custos a deixar de evitá-los, ou até mesmo provocá-los intencionalmente, já que não arca com eles.

A segunda diretriz nos aconselha a não atribuir riscos para agentes econômicos que podem externalizar suas perdas. Com efeito, o incentivo que se pretende criar atribuindo riscos a uma das partes não funciona quando se pode transferir os prejuízos para terceiros. Essa regra indica claramente que, na maior parte dos casos, o Estado não é um bom absorvedor de riscos, já que ele pode transferir todos os seus custos para os contribuintes. Logo, as perdas sofridas pelo Erário não induzem a uma administração mais eficiente de custos.

A terceira diretriz é mais controversa. Em tese, se uma das partes pode obter seguro contra determinados riscos a um custo mais baixo, deveríamos atribuir a ela esses riscos.<sup>24</sup> Todavia, a comparação de prêmios de seguro é difícil nas PPPs, pois o Estado raramente contrata seguro, dado o tamanho de seu patrimônio e a diversidade de suas atividades. Esse fato poderia levar-nos à conclusão – equivocada – de que o Estado suporta riscos melhor

---

23 *A análise que se segue é uma tentativa de adaptar ao campo das PPPs os estudos de análise econômica do direito sobre a minimização de custos de acidentes [ver Calabresi (1969)]. Cumpre deixar claro que as diretrizes a seguir não são de modo algum exaustivas ou absolutas. São antes pontos de partida para o trabalho de alocação de riscos.*

24 *Se presumirmos uma categorização securitária eficiente, o segurado que paga prêmios de seguro mais baixos será, via de regra, o absorvedor de riscos mais eficiente.*

do que o setor privado. Porém, isso não é necessariamente verdade. Do fato de que o Estado não paga prêmios de seguro não se pode concluir que seu “auto-seguro” é mais barato do que um seguro correspondente contratado por uma empresa privada.

Analicamente, podemos dividir o prêmio cobrado pelas seguradoras em duas partes: uma parte destinada a compensar as indenizações pagas em caso de sinistro e outra destinada a cobrir suas despesas administrativas.<sup>25</sup> Ao praticar o auto-seguro, o Estado economiza as últimas, mas não as primeiras, pois continua suportando o risco em sua integridade. Segue que o custo do auto-seguro para o Estado pode ser mais alto do que o custo de um seguro correspondente na iniciativa privada. Para tanto, basta que o custo esperado<sup>26</sup> de uma determinada alocação de risco seja maior para o Estado do que para o setor privado.<sup>27</sup>

Ora, sabemos que o custo esperado de uma alocação de risco para o Estado tende a ser maior por sua capacidade de externalizar perdas, já que essa capacidade retira-lhe os incentivos econômicos para minimizar custos. Logo, é provável que o auto-seguro do Estado custe mais do que um seguro correspondente para o parceiro privado, não obstante a economia com despesas administrativas.<sup>28</sup>

É impossível confirmar essa proposição sem dispor de dados empíricos precisos. Até que estes dados estejam disponíveis, no entanto, podemos formular a seguinte diretriz intermediária: o custo de seguros não deve influenciar a alocação de riscos em uma PPP, exceto nos casos em que os riscos correspondentes não encontrem cobertura no mercado, ou cujos prêmios sejam proibitivos. Nesses casos, é mais eficiente que o Estado assuma o risco em questão, vendendo sua capacidade de absorção de perdas para o parceiro privado a um preço adequado.<sup>29</sup> O Estado beneficia-se assim de sua capaci-

25 *Essa distinção é convencional no setor de seguros norte-americano. Ver Baker (2005).*

26 *O custo esperado de um determinado evento nada mais é do que a perda financeira por ele gerada multiplicada pela probabilidade de que esse evento venha a ocorrer.*

27 *Como os prêmios de seguro são ajustados conforme a probabilidade de sinistro de cada categoria de segurados, as seguradoras cobrariam prêmios diferenciados do Estado e da iniciativa privada se fosse confirmada a hipótese aqui levantada de que o Estado não é um bom administrador de riscos.*

28 *Essa parece ser a posição do International Monetary Fund (2004, p. 12).*

29 *Em tese, essa venda da proteção contra riscos decorre naturalmente do processo de licitação. Se o risco for absorvido pelo Estado, o setor privado terá condições de formular propostas mais atrativas, remunerando assim implicitamente o Estado. Contudo, essa estrutura só funciona quando for realmente mais eficiente para o Estado absorver o risco e não é sempre fácil ter certeza disso antes da licitação. Uma estrutura alternativa, já utilizada no Chile, é realmente vender a proteção.*

dade de diversificar riscos (*risk pooling*) e distribuir riscos (*risk spreading*) na economia para tornar o projeto de PPP viável economicamente.<sup>30 31</sup>

A quarta diretriz é uma regra prudencial. Sempre que não for claro qual é a alocação de riscos mais eficiente, devemos alocar os custos para a parte sobre a qual eles recaem naturalmente. A razão subjacente a essa diretriz é simples: é mais barato deixar as coisas como estão do que alterá-las.<sup>32</sup> Desta forma, evitam-se os custos indiretos relacionados a compensações econômicas, tais como o custo de fiscalizar se o prejuízo é mesmo compensável, o custo de determinar o montante da perda e o custo de eventuais compensações indevidas resultantes de comportamento oportunista.

Podemos agora exemplificar a aplicação das diretrizes acima a alguns riscos típicos da PPP. Começemos com o *risco de variação de custos*. Boa parte dos riscos em uma PPP surge do fato de que os preços cobrados pelo parceiro privado – tarifa e contraprestação pública – não podem ser livremente

---

*Alguns contratos chilenos de concessão estabelecem que o setor privado pode optar por absorver determinados riscos ou pagar uma remuneração ao Estado para que ele o faça. Esse modelo garante a eficiência da alocação de riscos, desde que a proteção seja precificada adequadamente. Pois, se o parceiro privado adquirir a garantia, estará confirmada a hipótese de que o governo é mais eficiente que o setor privado na absorção desses riscos. Por outro lado, se o setor privado puder absorver o risco a um custo mais baixo que o fixado pelo governo, a garantia não será adquirida. Ver a respeito International Monetary Fund (2005) e Irwin (2003).*

- 30 *Essa recomendação é consistente com as conclusões de Arrow e Lind (1970). Segundo eles, em mercados perfeitos, o elemento risco seria ignorado na análise de decisões de investimento, seja no setor público, seja no setor privado. Todavia, Arrow e Lind reconhecem que, na prática, como os mercados de seguro não são perfeitos, o setor privado leva em conta o risco em suas decisões de investimento, enquanto o mesmo não acontece no setor público devido justamente à capacidade do Estado de distribuir os riscos entre a população. Essa capacidade faz com que os custos sejam imperceptíveis para os cidadãos e portanto indiferentes para suas decisões de investimento. Logo, faz certamente sentido que o Estado assuma o papel de segurador nas PPPs nos casos em que não existe seguro para o risco em questão – e Arrow e Lind cogitam expressamente dessa possibilidade. Todavia, poder-se-ia argumentar que, mesmo nesse caso, o setor privado poderia distribuir os riscos assumidos através do mercado de capitais. Ver Domberger (1995). Esse argumento tem pouca força no Brasil, entretanto, tendo em vista as deficiências de nosso mercado, sobretudo no que tange ao financiamento da infra-estrutura. Além disso, como ressaltam Arrow e Lind, mesmo em mercados eficientes, custos de agência, ou seja, o desalinhamento de interesses entre administradores e acionistas, podem fazer com que as empresas cobrem pelo risco assumido ainda que o custo desse risco seja insignificante para cada investidor isoladamente.*
- 31 *Para que o seguro fornecido pelo Estado não elimine os incentivos para que o setor privado minimize os riscos e seus efeitos, o ideal é que mesmo nesses casos uma parcela do risco permaneça com o setor privado. Esse compartilhamento de riscos desempenhará a mesma função que a franquia nos seguros privados: induzir a colaboração do segurado para evitar a ocorrência do sinistro e mitigar seus efeitos.*
- 32 *Segundo os teóricos da análise econômica do direito, o fato de que toda mudança tem um custo serve para explicar boa parte das normas de viés conservador do direito privado, entre as quais a que atribui o ônus da prova ao sofredor do dano em casos de responsabilidade civil. A conclusão parece-me exagerada, mas não se pode negar que o custo de implementar qualquer mudança deve ser levado em consideração quando avaliamos seus benefícios.*



alterados.<sup>33</sup> Por outro lado, seus custos básicos são livres, sujeitos às oscilações do mercado. Com base na primeira diretriz enumerada acima, pode-se concluir que, na maior parte dos casos, o risco de variação de custos deve ser suportado pelo próprio parceiro privado, pois ele está em melhores condições do que o Estado para controlar o custo da mão-de-obra, matéria-prima e capital de seu negócio.<sup>34</sup>

Escapam a essa conclusão, contudo, as variações de custos relacionadas à inflação. Não faz sentido que o parceiro privado assuma o *risco de inflação*, por duas razões. Primeiro, porque a inflação é um fenômeno que escapa totalmente ao seu controle, razão pela qual nenhuma redução de custos seria obtida fazendo com que o parceiro privado suportasse esse risco. Segundo, porque esse risco pode ser neutralizado para ambas as partes por meio da previsão de reajustes periódicos da contraprestação pública ou da tarifa conforme a variação de índices de preço.<sup>35</sup>

Quanto ao *risco de demanda*, a melhor alocação varia conforme o tipo de serviço contratado. Sempre que as ações de uma das partes puderem levar a um aumento ou diminuição da procura pelo serviço, o risco de demanda deve recair sobre ela. Em PPPs no setor ferroviário, por exemplo, deve-se transferir o risco de demanda para o parceiro privado sempre que este for responsável pela comercialização do serviço de transporte, já que a procura depende em grande medida do esforço comercial e da qualidade do serviço prestado. Por outro lado, em PPPs no setor de presídios, em que a demanda

---

33 *As restrições aos aumentos de preço resultam do fato de que os serviços prestados em regime de PPP raramente são objeto de competição. Em vez da competição no mercado, tem-se, nas PPPs, a chamada competição pelo mercado, através das licitações. Ver Stigler (1971). A competição pelo mercado exige que os preços se mantenham razoavelmente constantes após a licitação, sendo modificados apenas conforme regras preestabelecidas. É o que dispõe o artigo 9º da Lei 8.987/95, aplicável subsidiariamente às concessões patrocinadas: "A tarifa do serviço público concedido será fixada pelo preço da proposta vencedora da licitação e preservada pelas regras de revisão previstas nesta Lei, no edital e no contrato."*

34 *É justamente para incentivar os concessionários de serviço público a desenvolver suas atividades de forma mais eficiente que a regulação econômica por meio de limites de preço tem substituído a regulação por meio de taxas de retorno. Ver Crew (1994).*

35 *É por essa razão que a maioria das tarifas públicas no Brasil é reajustada periodicamente conforme a variação de determinados índices de preço. É preciso ressaltar, contudo, que a indexação de tarifas não é obrigatória, seja na Lei de Concessões, seja na Lei de PPP. Nesta última, o que se exige é que haja algum mecanismo de revisão da contraprestação pública, mecanismo esse que pode ou não ser atrelado a um índice de inflação passada. Isso fica claro da leitura do parágrafo primeiro do artigo 5º da Lei de PPP, que determina a aplicação automática do índice de reajuste, "se houver". Essa ressalva é importante porque, embora a indexação seja um mecanismo interessante do ponto de vista microeconômico, ela pode ser extremamente danosa do ponto de vista macroeconômico, gerando o fenômeno conhecido como inflação inercial. A respeito da inflação inercial, ver Simonsen (1970); Bresser-Pereira e Nakano (1983); e Arida, Bruno, Resende e Rozenwurcel (1986).*

depende essencialmente do governo, não faz sentido atribuir ao parceiro privado esse risco.<sup>36</sup>

Entre esses dois extremos, contudo, existem situações intermediárias em que nenhuma das partes tem melhor controle sobre a demanda. Nesses casos, pode ser interessante que o Estado assuma o risco de demanda, vendendo sua capacidade de absorção de perdas para o parceiro privado a um preço adequado.<sup>37</sup> Essa intervenção estatal é justificada porque não existe seguro no mercado brasileiro capaz de absorver o risco de demanda, o que sugere a aplicação da quarta diretriz enumerada acima.<sup>38</sup>

Com relação ao chamado *risco político*, isto é, o risco de ações do Estado que interfiram no equilíbrio econômico-financeiro do contrato, a solução depende do tipo de intervenção. Sem dúvida, deve ser atribuído ao Estado o custo de modificações unilaterais do contrato, assim como mudanças legais ou regulamentares diretamente relacionadas ao serviço. Atribuir o custo das mesmas ao setor privado criaria, na prática, um incentivo econômico para que o Estado multiplicasse as mudanças no contrato, obtendo serviços adicionais a custo zero. Para evitar esses abusos, aplica-se a primeira diretriz, alocando o risco para o Estado.

A questão não é tão clara, todavia, no que tange a mudanças genéricas no ordenamento jurídico. A tendência internacional é prever o compartilhamento desse risco entre as partes, já que a probabilidade de condutas oportunistas por parte do Estado é bem menor no caso de mudanças genéricas no ordenamento.<sup>39</sup> Nesses casos, o compartilhamento de riscos entre Estado e setor privado pode fazer mais sentido: de um lado, ele incentiva o parceiro privado a se adaptar de forma mais eficiente às novas

---

36 *A proteção do particular contra o risco de demanda pode ser feita de diversas formas: estipulando-se uma contraprestação fixa pela disponibilidade do serviço, independentemente de sua utilização; prevendo-se aumentos de tarifa para compensar demanda inferior à projetada; ou, ainda, prevendo-se que o contrato de concessão terá prazo variável, garantindo-se a aferição de receitas por prazo suficiente para recuperar e remunerar os investimentos realizados.*

37 *As concessões administrativas são o mecanismo mais simples para absorção do risco de demanda pelo Estado. Uma outra alternativa é a venda de uma garantia mínima de receita, como fez o Chile. Ver International Monetary Fund (2005, p. 49).*

38 *Em alguns casos, o compartilhamento do risco de demanda pode ser a melhor alternativa. Essa foi a opção feita pelo governo do Estado de São Paulo, na PPP da Linha 4 do Metrô [ver Companhia do Metropolitan de São Paulo (2006, cláusula 11.1.5 e ss.)]. Ressalte-se que, mesmo nos casos em que são compartilhados não só riscos como ganhos decorrentes de demanda acima das projeções, o Estado está assumindo riscos que podem ser precificados e cobrados do parceiro privado para garantir a eficiência da alocação de riscos.*

39 *O Departamento do Tesouro Britânico recomenda que alguns efeitos de uma mudança genérica na legislação sejam suportados pela concessionária e outros, compartilhados. Ver HM Treasury (2004).*

leis e regulamentos e, de outro, fornece um seguro parcial contra riscos que não encontram cobertura no mercado.<sup>40</sup>

Com relação ao *risco de caso fortuito ou força maior*, a solução mais indicada é a alocação para o setor privado sempre que houver cobertura securitária. A segunda, terceira e quarta diretrizes acima apontam nesse sentido: primeiro, haveria externalização se os riscos fossem alocados para o Estado; segundo, o seguro é suficiente para permitir a contratação da PPP pelo setor privado, não sendo a participação do Estado indispensável; e, terceiro, transferir o risco para o setor público geraria custos indiretos, já que as perdas relacionadas a caso fortuito e força maior normalmente recaem sobre o parceiro privado. Por outro lado, se não houver cobertura securitária, o mais natural é que o Estado assuma o risco, vendendo mais uma vez sua capacidade de dispersão de riscos ao setor privado.

Uma questão complexa e interessante diz respeito ao *risco cambial*. Via de regra, esse risco deveria ser absorvido pelo setor privado, tendo em vista seu controle sobre a estrutura de capital do projeto. Com efeito, o parceiro privado pode escolher entre diversas alternativas de financiamento, seja em moeda local, seja em moeda estrangeira. Obviamente, se escolher financiamento em moeda local, o parceiro privado não correrá risco cambial. Além disso, caso opte por financiamento em moeda estrangeira, o concessionário pode arcar com o risco de desvalorização cambial ou repassá-lo para o mercado por meio de contratos de *hedge*. Logo, a primeira diretriz sugere que esse risco fique com o concessionário, tendo em vista que o parceiro privado pode evitá-lo totalmente.

Todavia, duas imperfeições do mercado podem alterar essa conclusão. A primeira é a assimetria entre o mercado de capitais brasileiro e o internacional, que faz com que as taxas de juros e prazos de financiamento sejam melhores em moeda estrangeira do que em moeda local. A segunda imperfeição é a inexistência de contratos de *hedge* de câmbio de longo prazo no Brasil, o que faz com que o parceiro privado tenha de enfrentar o risco da variação cambial sem proteção caso decida tomar empréstimos em moeda estrangeira para beneficiar-se das condições de financiamento disponíveis no mercado internacional.

---

40 *Em alguns casos, pode ser eficiente a intervenção de um terceiro que tenha influência sobre o Estado, como organismos multilaterais de crédito, com o propósito de mitigar de antemão o risco político. Instituições como o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento são credores preferenciais do governo brasileiro. Isso lhes permite assumir o risco político a um custo mais baixo do que o setor privado. Essa maior eficiência está na raiz de produtos como as garantias parciais de crédito e risco do Banco Mundial. Ver a respeito Winpenny (2005).*

Dadas essas imperfeições, pode valer a pena, em alguns projetos, que o Estado assuma o risco de variação cambial.<sup>41</sup> O Estado forneceria então o *hedge* inexistente no mercado, permitindo que o parceiro privado obtivesse financiamentos no mercado internacional a um custo mais baixo. Como os projetos de PPP são intensivos em capital, o custo financeiro mais baixo implicaria uma grande redução do custo total da contratação para o Estado, justificando assim uma maior exposição a risco.

É preciso ressaltar, porém, que esse tipo de proteção cambial só será eficiente se a economia financeira obtida pela PPP com a proteção for maior que o custo da absorção desse risco pelo Estado. Para garantir que isso ocorra, o Estado deve precificar a proteção cambial oferecida, deixando ao parceiro privado a opção de adquiri-la ou não. Caso a proteção cambial custe menos do que o ganho financeiro a ser obtido com empréstimos em moeda estrangeira, ele optará pela proteção cambial. Caso contrário, tomará financiamentos em moeda local.

Esses são alguns exemplos de aplicação de diretrizes microeconômicas, baseadas no princípio da eficiência, que podem auxiliar o administrador público em sua tarefa. Não se deve esquecer, contudo, que as diretrizes acima não são absolutas, muito menos universais. Sua aplicação – ou descarte – exige informação, ponderação e razoabilidade. Cabe ao administrador público executar essa tarefa com bom senso, buscando determinar a alocação mais adequada a cada caso.

## 5. Concessões Comuns

Confirmada a constitucionalidade da Lei de PPP e examinadas as diretrizes genéricas que disciplinam a repartição de riscos, passarei agora à última questão desse artigo. Ela consiste em saber se é possível aplicar as regras de repartição de riscos das PPPs às concessões comuns. À primeira vista, a resposta a essa questão parece simples, já que a própria Lei 11.079/2004 exclui as concessões comuns de seu campo de aplicação:

“Art. 3º As concessões administrativas regem-se por esta Lei, aplicando-se-lhes adicionalmente o disposto nos arts. 21, 23, 25 e 27 a 39 da Lei 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, e no art. 31 da Lei 9.074, de 7 de julho de 1995.

---

41 *As razões apontadas acima levaram o Metrô de São Paulo a absorver 50% do risco cambial associado a empréstimos em moeda estrangeira no PPP da Linha 4. Ver Companhia do Metropolitan de São Paulo (2006, cláusula 12.3.11 e ss).*

§1º As concessões patrocinadas regem-se por esta Lei, aplicando-se-lhes, subsidiariamente, o disposto na Lei 8.987, de 13 de fevereiro de 1995.

§2º *As concessões comuns continuam regidas pela Lei 8.987, de 1995, e pelas leis que lhe são correlatas, não se lhes aplicando o disposto nesta Lei.*

§3º Continuam regidos exclusivamente pela Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993, e pelas leis que lhe são correlatas os contratos administrativos que não caracterizem concessão comum, patrocinada ou administrativa.”

Parece claro, portanto, que o administrador público não está obrigado a repartir riscos entre as partes de forma clara e objetiva, como determina a Lei de PPP. Parece igualmente claro que contratos de concessão comum não serão inválidos se não dispuserem a respeito de repartição de riscos. Mas será que *é vedado* ao administrador público repartir riscos em uma concessão de forma clara e objetiva, conforme os ditames da eficiência? Essa, sim, parece ser a questão mais relevante.

A resposta a essa questão pode ser obtida lendo-se atentamente a Lei 8.987/95 e legislação correlata. Dessa leitura, verifica-se que não há na Lei de Concessões qualquer dispositivo que impeça a repartição objetiva de riscos entre as partes. Nem mesmo a definição de concessão, que consta do artigo 2º, II, da Lei 8.987/95, contraria esse entendimento. Segundo a lei:

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

(...)

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

Obviamente, essa disposição legal de que a concessionária deve explorar o serviço público por sua conta e risco não significa que todos os riscos da concessão devem recair sobre ela.<sup>42</sup> A própria Lei 8.987/95 desmente essa interpretação ao prever: no art. 9º, §2º, que os contratos poderão proteger o concessionário contra o risco de inflação; no §3º, que as concessionárias

---

42 Segundo Modesto (2004, p. 29), “as concessões de obra ou serviço público são caracterizadas no Brasil como contratos administrativos em que o risco é exclusivamente do concessionário. Essa concepção, no entanto, é antes um mito (ou um mantra dogmático, um fraseado repetido sistematicamente, sem reflexão ou crítica), do que um dado da ordem jurídica positiva: o direito brasileiro reduz o conceito de *álea ordinária* – conjunto de riscos que o concessionário deve suportar – e amplia ao máximo a proteção do concessionário em face da *álea extraordinária* (nas duas modalidades, *álea administrativa* e *álea econômica*), obrigando o Estado a assumir diversos riscos durante o contrato de concessão de serviço ou de obra pública”.

devem ser preservadas contra aumentos de impostos; e §4º, que cabe ao Estado o risco de alterações unilaterais do contrato.<sup>43</sup>

A interpretação mais correta do dispositivo transcrito acima é de que o concessionário deve assumir o principal risco da exploração comercial do serviço, qual seja, o risco de que a receita auferida por ele será suficiente para cobrir seus custos. Sendo a tarifa das concessões fixa por força de lei, esse risco consiste em fazer com que os custos e despesas da prestação do serviço sejam inferiores à receita obtida com a cobrança de tarifa, de modo a gerar lucros suficientes para remunerar o capital empregado no negócio. Desde que esse risco seja transferido para a concessionária, estará atendida a definição de concessão prevista no artigo 2º, II, da Lei 8.987/95.<sup>44</sup>

Se não encontramos impedimentos na Lei 8.987/95, tampouco os achamos na legislação correlata. Nem mesmo o artigo 65, II, “d”, da Lei 8.666/93, que se aplica subsidiariamente às concessões, constitui entrave à previsão de uma repartição objetiva e eficiente de riscos entre as partes. Como já se viu acima, esse artigo vem sendo utilizado pela doutrina e pela jurisprudência para alocar certos riscos ao poder público, como caso fortuito e força maior, na ausência de uma disposição legal mais específica.

Sem dúvida, a aplicação subsidiária desse dispositivo é legítima quando o contrato de concessão nada dispõe a respeito; porém, certamente não invalida o contrato quando este prevê uma alocação de riscos diversa.<sup>45</sup> Com efeito, o artigo 65, II, “d”, da Lei 8.666/93, sequer obriga que se faça o

---

43 *A noção de que os concessionários exploram o serviço por sua conta e risco foi abrandada pela jurisprudência do Conselho de Estado francês, do qual se origina toda a teoria do contrato administrativo que se adota no Brasil. Segundo Pietro (1994), discorrendo sobre a jurisprudência francesa: “Em sua forma original, a concessão, em consonância com os princípios do pacta sunt servanda e lex inter partes, estava vinculada à idéia de que o concessionário executava o serviço em seu próprio nome e por sua conta e risco; essa idéia estava presente no próprio conceito de serviço público. No entanto, no curso de sua evolução, foi-se firmando a idéia de que o contrato de concessão, por ter por objeto a execução de um serviço público e visar, portanto, o interesse geral, deve ser essencialmente mutável e flexível, de modo a assegurar a continuidade na prestação do serviço.”*

44 *O disposto no caput do art. 9º da Lei 8.987/895 reforça essa conclusão. Esse artigo, que determina ser fixa a tarifa das concessões, parece indicar que as concessões brasileiras devem ser reguladas com base em limites de preço e não por taxas de retorno. Só assim criam-se incentivos econômicos para que a concessionária desempenhe suas funções de forma eficiente. Ver Stigler (1971).*

45 *Mesmo antes da aprovação da Lei de PPP, Marques Neto (2002) já opinava nesse sentido: “Na concessão, há compartilhamento de riscos, existindo, portanto, alguns fatores cuja ocorrência não justificaria a postulação de reequilíbrio. Trata-se dos fatores que venham expressamente relacionados no contrato de concessão como riscos da concessionária ou como áleas negociais explicitamente assumidas pelo particular”.*

reequilíbrio do contrato nos casos nele especificados; apenas prevê que a alteração contratual é possível, mediante acordo entre as partes, nos casos ali previstos. Se o contrato dispõe de outra forma, deixa de existir qualquer razão para aplicar esse dispositivo de forma subsidiária.

Poder-se-ia contestar essa conclusão com base no princípio da legalidade estrita, que vigora no direito administrativo brasileiro por força do artigo 37 da Constituição da República. Segundo essa concepção, não seria suficiente a ausência de proibição legal; seria necessária a previsão expressa da repartição de riscos para que a administração pública pudesse adotá-la. Para refutar esse argumento, basta constatar que, ao conceder ao administrador público o poder de contratar, a lei concedeu-lhe também o poder de fixar as condições do contrato. Tendo a Lei 8.987/95 autorizado o Estado a celebrar contratos de concessão, não há como lhe negar competência para definir as condições desse contrato. Portanto, o administrador público está, sim, autorizado a repartir riscos no contrato de concessão.

Na verdade, longe de desprezitar o ordenamento jurídico, o administrador público estaria sendo-lhe fiel ao definir a alocação de riscos no contrato de forma objetiva, conforme os ditames da eficiência. Como vimos, a própria Constituição da República consagra a eficiência econômica como princípio fundamental da administração. Esse princípio vale não só para PPPs, mas também para as concessões e, de resto, para a atividade administrativa como um todo.

Nesse sentido, cabe ressaltar que PPPs e concessões são institutos jurídicos muito similares. Na verdade, segundo o art. 2º da Lei 11.079/2004, as PPPs nada mais são do que espécies do gênero concessão. Elas diferenciam-se apenas na forma de remuneração do particular: nas concessões comuns, a remuneração é feita por meio de tarifa; nas PPPs, por intermédio de uma contraprestação paga pelo Estado, a qual suplementa ou substitui a receita tarifária.

Obviamente, essa diferença tem impacto na disciplina jurídica dos institutos. Se não fosse assim, não haveria sequer necessidade de uma Lei de PPP.<sup>46</sup> Contudo, essa diferença não anula o fato de que concessões comuns e PPPs são institutos jurídicos muito próximos, cuja função social e econômica é a

---

46 *A principal razão para a edição da Lei de PPP foi disciplinar justamente a contraprestação pública do Estado. Assim, a maior parte da lei dedica-se a prever as formas e condições dessa contraprestação, seus limites e suas garantias. Além disso, devota especial atenção ao impacto dessa contraprestação nas contas públicas, procurando preservar a responsabilidade fiscal.*

mesma. Tanto PPPs quanto concessões visam a alavancar investimentos privados para setores de interesse público e aumentar a eficiência do Estado na prestação de serviços à população.

Essa semelhança entre PPPs e concessões torna-se identidade quando estamos tratando especificamente de repartição de riscos. PPPs e concessões ensejam basicamente os mesmos riscos: variação de custos, inflação, risco de demanda, variação cambial, risco político, caso fortuito e força maior – todos são comuns a ambas as formas de contratação. Nada mais natural, portanto, que as diretrizes que presidem a repartição de riscos num caso sejam aplicadas ao outro. De fato, não se poderia chegar a outra conclusão, considerando-se que o princípio da eficiência, previsto na Constituição, vale para ambas as formas de contrato.

A Lei de PPP é um diploma novo, que trouxe sensíveis inovações para o sistema jurídico. Muitas dessas inovações são próprias das PPPs, como o Fundo Garantidor previsto no art. 16 da Lei 11.079/2004. Outras, contudo, advêm justamente da experiência adquirida pelo país com as concessões de serviço público.<sup>47</sup> É esse o caso, sem dúvida alguma, do art. 5º, III, da Lei 11.079/2004.

O Congresso Nacional percebeu, como já tinha constatado o Banco Mundial,<sup>48</sup> que a falta de uma atribuição de riscos clara e objetiva nos contratos de concessão dava margem para que as concessionárias tirassem vantagem do setor público em renegociações posteriores. Nessas renegociações, a pressão competitiva da licitação já não existe, o que coloca o Poder Público em uma situação desfavorável. Essa desvantagem torna-se ainda maior diante da responsabilidade do Estado de fazer com que os serviços públicos continuem funcionando adequadamente.<sup>49</sup> Nessa situação, é freqüente que o Estado ceda às pressões do concessionário, que, aliás, tem à disposição informações da melhor qualidade e ótimo assessoramento técnico. O resultado dessas negociações é, muitas vezes, ruim para os cofres públicos e injusto para os concorrentes derrotados na licitação.

---

47 É bastante provável que essas inovações sejam incorporadas à Lei de Concessões no futuro. Uma parte delas já foi, através da Lei 11.196, de 21 de novembro de 2005, que estendeu às concessões as figuras da cessão de recebíveis, dos step-in rights, da arbitragem e da inversão de fases da licitação, todas previstas na Lei de PPP.

48 Ver Guasch (2004).

49 A Lei nº 8.987/95 deixa claro que o Estado tem não só a obrigação de assegurar a continuidade da prestação do serviço, como revela o art. 39, par. un., mas também a obrigação de zelar para que o serviço seja prestado de forma adequada, como determina o art. 6º, §1º.



Daí porque não é só juridicamente permitido, como também economicamente recomendável, que o administrador utilize nas concessões o método de repartição de riscos previsto na Lei de PPP. O poder público só tem a ganhar com essa medida, com licitações mais justas e contratos mais eficientes.

## 6. Conclusões

Acredito que as conclusões desse trabalho sejam bastante claras. Na primeira parte, verificou-se que a Lei de PPP realmente inovou no sistema jurídico, tornando a repartição de riscos obrigatória nos contratos de PPP e possibilitando até mesmo a atribuição ao setor privado de riscos como caso fortuito e força maior.

Na segunda parte, concluiu-se que a Lei de PPP não é, de forma alguma, inconstitucional no que tange à repartição de riscos. Ao contrário, a lei dá fiel aplicação ao princípio da preservação do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos administrativos.

Na terceira parte, foi enumerada uma série de diretrizes prudenciais com o objetivo de balizar a repartição de riscos nas PPPs. Todas essas diretrizes encontram fundamento no princípio constitucional da eficiência.

Por fim, na quarta parte, concluiu-se que, embora a repartição de riscos não seja obrigatória nas concessões comuns, nada impede o administrador público de prevê-la nos contratos. Procedendo dessa forma, o administrador não estará violando nenhum dispositivo legal; pelo contrário, estará aumentando a eficiência da administração pública, como prevê a Constituição.

## Referências Bibliográficas

- ARIDA, PÉRSIO, BRUNO, MICHAEL, RESENDE, ANDRÉ LARA, ROZENWURCEL, GUILLERMO. *Inflação Zero – Brasil, Argentina e Israel*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- ARROW K. J., e LIND, R. C. Uncertainty and the evaluation of public investment decisions. *American Economic Review*, n. 60, 1970.
- ARTHUR ANDERSEN AND ENTERPRISE LSE. *Value for money drivers in the private finance initiative*. Londres: The Treasury Taskforce, 2004.

- BAKER, Tom. Medical malpractice and the insurance underwriting cycle. *De Paul Law Review*, n. 54, p. 393, 2005.
- BRESSER-PEREIRA, Luís Carlos, NAKANO, Yoshiaki. *Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação*. Anais do “X Encontro Nacional de Economia”, 1983.
- CALABRESI, Guido. *The costs of accidents: a legal and economic analysis*. New Haven: Yale University Press, 1969.
- COLEMAN, Jules. Efficiency, exchange and auction: philosophic aspects of the economic approach to law. *California Law Review*, n. 68, 1987.
- COMPANHIA DO METROPOLITANO DE SÃO PAULO. *Edital de concorrência internacional 4235212 – Concessão patrocinada para exploração da operação de serviços de transporte de passageiros da Linha 4 – Amarela do Metrô de São Paulo*, cláusula 11.1.5 e ss, 2006.
- CREW, Michael A. *Incentive regulation for public utilities*. Norwell, Massachusetts: Kluwer Academic Publishers, 1994.
- DOMBERGER, S. What does privatisation achieve? A comment on Quiggin. *Australian Economic Review*, n. 95, 1995.
- DWORKIN, Ronald. Is wealth a value? *The Journal of Legal Studies*, n. 9, 1980.
- GUASCH, J. L. Granting and renegotiating infrastructure concessions: doing it right. *World Bank Institute Development Studies*, 2004.
- HART, Herbert. L. A. *The concept of law*. Oxford: Oxford University Press, 1997.
- HM TREASURY. *Standardization of PFI contracts – version 3*, p. 122 e ss, 2004.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Government guarantees and fiscal risk*, 2005.
- \_\_\_\_\_. *Public private partnerships*, 2004.
- IRWIN, Timothy. *Public money for private infrastructure: deciding when to offer guarantees, output-based subsidies, and other fiscal support*. World Bank Working Papers, 2003.
- JENSEN, Michael, MECKLING, William. Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, 1976.

- KAKALIK, James S., PACE, Nicholas. *Cost and compensation paid in tort litigation*. Santa Monica: Rand, 1981.
- MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Equilíbrio econômico-financeiro em contrato de concessão. *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, n. 46, p. 259, 2002.
- MELO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. São Paulo: Malheiros, 2001.
- MODESTO, Paulo. Reforma do Estado, formas de prestação do serviço ao público e parceiras público-privadas. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico*, n. 33, 2004.
- NEFF, Arthur Allen. Economic analysis of law: some realism about nominalism. *Virginia Law Review*, v. 60, 1974.
- PIETRO, Maria Sylvia Zanella di. Equilíbrio econômico-financeiro do contrato administrativo. *Revista da Procuradoria-Geral do Estado do Rio Grande do Sul*, v. 22, n. 50, 19, 1994.
- POSNER, Richard. *Economic analysis of law*. Chicago: Aspen Law & Business, 1996.
- SIMONSEN, Mário Henrique. *Inflação: gradualismo x tratamento de choque*. Rio de Janeiro: Anpec, 1970.
- STIGLER, George. The theory of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, v. 2, 1971.
- WILLIAMSON, Oliver E. *The economic institutions of capitalism*. Nova York: The Free Press, 1985.
- WINPENNY, James. *Guaranteeing development? The impact of financial guarantees*. Paris: OECD Development Centre, 2005.

