



**CONTRATO No. 337/2012 ENTRE A FUNDAÇÃO
INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO E O
DEPARTAMENTO DE ESTRADAS DE RODAGEM
DO ESTADO DO PARANÁ**

**ETAPA IV
RELATÓRIO 15**

**Relatório de cenários para reequilíbrio econômico-
financeiro dos contratos**

Coordenador: Prof. Dr. José Roberto Ferreira Savoia

Seis de julho de 2013

CONSIDERAÇÕES INICIAIS

A Fundação Instituto de Administração – FIA, instituição de direito privado, sem fins lucrativos, de utilidade pública federal, estadual e municipal, sediada em São Paulo/SP e inscrita no CNPJ/MF sob no. 44.315.919/0001-40, apresenta ao Departamento de Estradas de Rodagem do Estado do Paraná – DER-PR o décimo quinto relatório relativo à Etapa IV do contrato de número 337/2012.

Os dados utilizados no trabalho foram obtidos de fontes internas e externas, ou fornecidos pelo DER-PR, ou de domínio público. Destaca-se que as informações provenientes de Laudos Técnicos de terceiros são de sua inteira responsabilidade.

Sumário

1. Introdução.....	5
2. Considerações sobre a recomposição do reequilíbrio econômico-financeiro	5
3. Estratégias de reequilíbrio a considerar	7
4. Eventos a reequilibrar	10
4.1. <i>Eventos de perdas de receita</i>	10
4.2. <i>Tripé manutenção, conservação e operação</i>	11
4.3. <i>Fluxo de caixa total ou marginal</i>	11
4.4. <i>WACC</i>	13
4.5. <i>Receitas alternativas</i>	13
4.6. <i>ISSQN</i>	13
4.7. <i>Depreciação</i>	14
5. Considerações Finais.....	14
6. Bibliografia	15

Índice de Quadros

Quadro 1 - Eventos de perda de receita.....	10
---	----

Índice de Figuras

Figura 1 - Estratégia para definição dos cenários	9
Figura 2 - Cenários quanto ao modelo financeiro.....	13

1. Introdução

O presente relatório tem como objetivo delinear cenários para o reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão rodoviária do Estado do Paraná, visando subsidiar a negociação amigável a ser realizada entre o DER-PR e as concessionárias.

Os cenários relacionados neste relatório visam dar um panorama amplo sobre possibilidades de reequilíbrio, com o objetivo de nortear aquela que pode ser a estratégia de negociação a ser perseguida pelo DER-PR para cada concessão existente.

Em reuniões mantidas no DER-PR, o entendimento é que o reequilíbrio a ser alcançado deve contemplar dois objetivos primordiais:

- 1) Modicidade Tarifária: levando, quando possível, à redução da tarifa de pedágio paga hoje pelo usuário; e
- 2) Melhoria do Sistema: através de novos investimentos visando à melhoria do padrão das estradas e/ou dos serviços correlatos.

Estes objetivos serão considerados nos cenários concebidos nesse relatório.

2. Considerações sobre a recomposição do reequilíbrio econômico-financeiro

No tocante a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão rodoviária, podem-se citar as seguintes alternativas:

- a) Compensação Financeira: seja por meio de pagamento de indenização, outorga ou outra modalidade de pagamento de uma parte à outra;

- b) Modicidade Tarifária: Aumento, ou redução de tarifa cobrada dos usuários;
- c) Extensão de Prazo do Contrato.
- d) Mudança nos Investimentos, através da inclusão de novos investimentos, substituição ou realocação temporal de investimentos já existentes.

Quanto à prorrogação do prazo de concessão, cabe destacar o parecer analítico sobre as Regras Regulatórias no. 108 CGTL¹/SEAE/MF, emitido em 06 de setembro de 2012, que analisou a minuta de edital e o contrato de concessão das rodovias da 3ª. Etapa das Concessões Federais – Fase I (BR-040/DF/GO/MG e BR-116/MG). O item 3.2 da minuta do contrato, estabelece que o prazo de concessão poderá ser prorrogado, a exclusivo critério do Poder Concedente, por até 25 anos, nas seguintes hipóteses:

- i. “Por imposição do interesse público, devidamente justificado;
- ii. Em decorrência de força maior, devidamente comprovada;
- iii. Para recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, quando exigidos pelo Poder Concedente novos investimentos ou serviços, não previstos no PER, ou em decorrência de sua alteração”.

Segundo, o referido parecer da SEAE (Secretaria de Acompanhamento Econômico), *“a prorrogação deveria ser admitida somente para recompor o equilíbrio econômico-financeiro. A extensão do contrato por imposição do interesse público e por força maior também deveriam estar associados à necessidade de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro.”*

¹ Coordenação Geral de Transportes e Logísticas (CGTL) da Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) do Ministério da Fazenda (MF)

Além disso, o parecer também menciona que “o prazo deve ser o estritamente necessário para remunerar adequadamente os investimentos a serem prudentemente realizados, sem afetar severamente a modicidade tarifária.”²

De acordo com Barroso (2012) é possível, *a priori*, a extensão de prazo contratual como mecanismo de produzir o reequilíbrio econômico do ajuste, uma vez que a alteração do objeto que originou o desequilíbrio possa ser considerada legítima, sendo uma alternativa à elevação de tarifa.

Além disso, deve-se mencionar que nas licitações recentemente realizadas para a concessão dos aeroportos de Brasília/DF, Campinas/SP e Guarulhos/SP, a ANAC fixou que a vigência dos contratos será de até 25 anos para o Aeroporto de Brasília, 30 anos para o Aeroporto de Campinas e de 20 anos para o de Guarulhos e de que os contratos poderão ser prorrogados por até cinco anos, em uma única vez, para fins de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro em decorrência de Revisão Extraordinária.

É importante mencionar que este parecer não visa discutir o mérito jurídico das possíveis alternativas para o reequilíbrio, principalmente, quanto à prorrogação do prazo de concessão, mas apenas o de avaliar os aspectos econômico-financeiros das alternativas a serem adotadas na negociação amigável.

3. Estratégias de reequilíbrio a considerar

O reequilíbrio das presentes concessões deverá, preferencialmente, conciliar dois objetivos:

- Diferentes níveis de redução da tarifa de pedágio;

² Parecer Analítico sobre Regras Regulatórias nº 108 COGTL/SEAE/MF

- Novos investimentos pretendidos não incluídos no Programa de Exploração Rodoviária (PER);

Desta forma, deverão ser utilizados como elementos de ajuste os eventuais desequilíbrios existentes relacionados em relatórios anteriores da FIA, como os decorrentes de manutenção, conservação e operação (denominados tripé), os eventos de perdas de receita, as variações de carga tributária, as receitas alternativas, etc.

As metodologias de cálculo a serem utilizadas são aquelas já discutidas no Relatório 9 da FIA, ou seja:

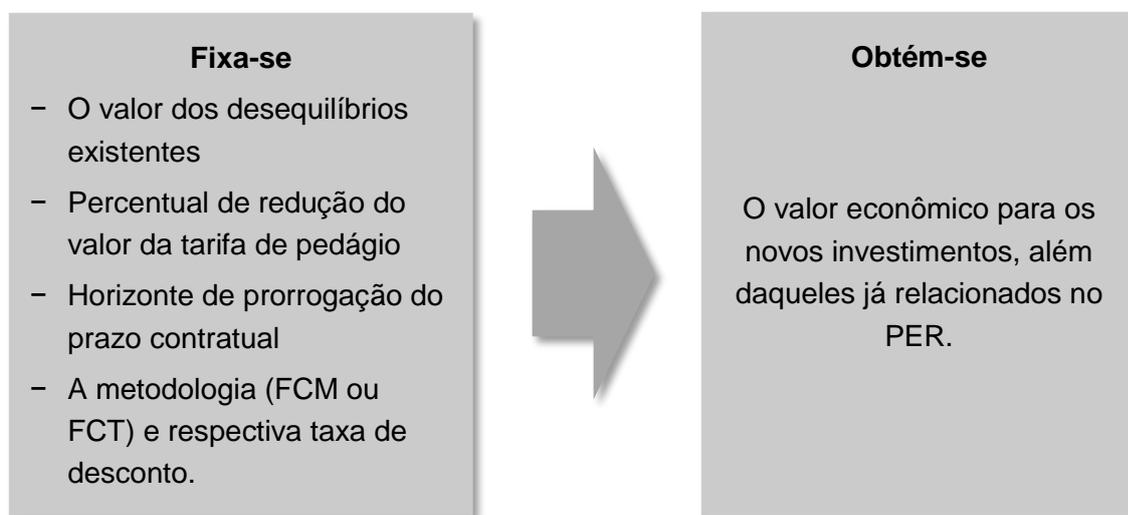
- a) O fluxo de caixa total (FCT), onde será considerado a TIR da proposta comercial até 2013, e o WACC a partir de 2014.
- b) O fluxo de caixa marginal (FCM) descontado pelo WACC para os novos investimentos pretendidos, preservando-se a TIR da proposta comercial para o fluxo de caixa original (FCO) das concessões.

Alternativamente às essas metodologias, uma solução intermediária seria a adoção do fluxo de caixa marginal descrita pela ANTT considerando-se como marginais todos os investimentos previstos no Programa de Exploração Rodoviária (PER) ainda não realizados. Desta forma, os investimentos já realizados, bem como os seus respectivos desembolsos de manutenção, conservação e operação seriam remunerados pela taxa interna de retorno implícita na proposta comercial; e os investimentos previstos ainda não executados e os novos investimentos (e respectivo OPEX) tratados em um fluxo marginal remunerado pelo WACC.

A lógica desta proposta reside na manutenção da remuneração para o capital já aportado pelas concessionárias. Novos investimentos, inclusive os previstos e não executados, seriam remunerados a uma taxa de retorno compatível com o cenário econômico vigente. Esta alternativa proporcionaria resultados intermediários às metodologias já discutidas nos itens (a) e (b) acima.

Considerando-se que a situação dos lotes é distinta, ou seja, existem lotes que requerem reequilíbrio a favor ou contra a concessionária, sugere-se fixar o valor do desequilíbrio, a redução da tarifa de pedágio pretendida, a possível prorrogação do prazo do contrato e a metodologia relacionada ao fluxo de caixa. A resultante seria o valor econômico dos novos investimentos.

Figura 1 - Estratégia para definição dos cenários



A análise a ser realizada deve considerar apenas os aspectos econômicos e financeiros para reequilibrar o contrato existente e equacionar uma possível redução de tarifas com novos investimentos e, neste sentido, a prorrogação dos contratos é utilizada como elemento de reequilíbrio. Cumpre notar que em alguns lotes, a viabilização dos dois objetivos, quais sejam, redução tarifária e a inclusão de novos investimentos, pode requerer a prorrogação contratual, de forma a se manter uma remuneração compatível para o parceiro privado.

4. Eventos a reequilibrar

Devem ser considerados na análise os seguintes eventos de desequilíbrio, já discutidos em relatórios anteriores da FIA: eventos de perda de receita; desequilíbrios do tripé manutenção, conservação e operação; e alterações do ISSQN dos municípios. Também são variáveis consideradas a metodologia de reequilíbrio, o custo médio ponderado de capital, a metodologia de depreciação e as premissas acerca de receitas acessórias.

4.1. Eventos de perdas de receita

Em que pese a existência de discussões a respeito de quais eventos as concessionárias devam fazer jus, ou qual sua forma de mensuração – se tráfego real ou projetado – a análise em questão terá que fixar os eventos a serem reequilibrados (Quadro 1).

Quadro 1 - Eventos de perda de receita

Evento de desequilíbrio	Possível alternativa
Perda de receita por não reajustamento (PRR)	Considerado reequilíbrio a favor da concessionária.
Perda de receita por decisão judicial (PRDJ)	
Perda de receita por leis (PRL)	
Perda de receita por evasão (PRE)	Desconsiderado o reequilíbrio a favor da concessionária
Perda de receita por invasão (PRI)	
Perda de receita por não repasse de multas (PRRM)	

Quanto à consideração do tráfego para o cálculo dos eventos de perda de receita, sugere-se considerar o tráfego real, pois as informações disponibilizadas pelo DER-PR assim o consideraram.

Ressalta-se que este relatório não pretende estabelecer juízo de valor sobre quais devam ser os itens a reequilibrar, ou seja, não se entrará no mérito jurídico.

É importante salientar também que os eventos de perda de receita, comparativamente a outros eventos de desequilíbrio, representam valores relativamente pequenos; desta forma, o resultado final da análise de cenário não será prejudicado se os critérios adotados forem ligeiramente diferentes do que aqueles considerados neste relatório.

4.2. Tripé manutenção, conservação e operação

O referido tripé de manutenção, conservação e operação originou-se no fato de que o Termo Aditivo de 2002, ao reduzir os investimentos previstos na Proposta Comercial, manteve o fluxo de desembolsos com despesas de conservação, manutenção e operação. Estas despesas deveriam ter sido ajustadas ao novo PER (Programa de Exploração Rodoviário).

Nos cenários a serem simulados os ajustes decorrentes do tripé devem se basear nos valores calculados pelo DER-PR. Estes valores não foram validados pela FIA, uma vez que eles dependem de uma avaliação do corpo de engenheiros do DER-PR.

4.3. Fluxo de caixa total ou marginal

Como já discutido em relatórios anteriores da FIA, existem duas metodologias para o reequilíbrio dos contratos:

- a) O fluxo de caixa total (FCT), que consolida as entradas e saídas decorrentes do projeto original e dos projetos incorporados em um único fluxo de caixa, e os desconta a uma taxa de juros ou a uma estrutura a termo de taxas de juros; e

- b) O fluxo de caixa marginal (FCM), que isola os projetos incorporados em um fluxo de caixa apartado e o desconta pelo custo médio ponderado de capital (WACC), segundo metodologia descrita pela ANTT. Esta metodologia permite manter a TIR do projeto como taxa de desconto do fluxo de caixa original (FCO).

A FIA apontou em seu Relatório 9 a justificativa de utilização do fluxo de caixa total (FCT), considerando-se WACC a partir de 2014, apenas embasada em argumentação econômico-financeira. No entanto, a adoção de um ou outro método deve considerar também os argumentos jurídicos, e deve haver aceitação das partes para efetuar a mudança.

Com o objetivo de gerar cenários abrangentes e não limitar os cenários realizados a uma ou outra metodologia, tanto o FCM como o FCT deverão ser considerados:

- Método A: fluxo de caixa total, com WACC a partir de 2014, inclusive para eventual prorrogação, abrangendo os investimentos originais e os novos investimentos incorporados.
- Método B: fluxo de caixa marginal e WACC para os investimentos incorporados ao projeto. Para o fluxo de caixa original, considerada a TIR da proposta comercial até o vencimento original do contrato, e WACC para o período da prorrogação.

A figura abaixo ilustra melhor os cenários relativamente à modelagem financeira:

Figura 2 - Cenários quanto ao modelo financeiro

Método	Escopo	Do início do contrato a 2013	2014 até final do prazo original	Período prorrogado
A	Projeto Original + Novos investimentos	TIR da proposta	WACC	
B	Projeto Original	TIR da proposta		WACC
	Novos investimentos		WACC	

4.4. WACC

Na Nota Técnica 318/2013 divulgada pelo Ministério da Fazenda, o valor calculado para o WACC é de 7,2%. Desta forma, para efeitos de simulação de cenários, sugere-se verificar os efeitos econômicos para WACC igual a 7%, 8% e 9% (taxa real).

4.5. Receitas alternativas

Para as receitas alternativas, deve-se considerar o fluxo de caixa realizado das receitas alternativas em cada exercício (2002 a 2012), fornecidos pelo DER/PR e apurados a partir dos balancetes contábeis das concessionárias. A partir de 2013 deverão ser utilizadas as receitas acordadas entre DER e Concessionárias.

4.6. ISSQN

Após a celebração do TA 2002, em determinadas praças de pedágio ocorreram alterações nas alíquotas do Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISSQN), que não estavam previstas na proposta comercial. O reflexo tributário da alteração da alíquota do ISSQN enseja o reequilíbrio em favor das concessionárias. Para tanto, deve-se apurar o fluxo de caixa de desequilíbrio considerando a alteração da

alíquota do ISSQN, nas respectivas praças de pedágio, conforme informações disponibilizadas pelo DER/PR.

4.7. Depreciação

Sugere-se a consideração da depreciação nominal dos investimentos realizados, tal como consta na proposta comercial.

5. Considerações Finais

Os cenários analisados neste relatório buscaram delinear as diversas alternativas para o reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão rodoviária do Paraná, considerando-se diferentes níveis de redução de tarifa, a utilização de modelos de Fluxo de Caixa Total ou Marginal, a prorrogação de prazos contratuais e a alocação de novos investimentos pretendidos não incluídos no Programa de Exploração Rodoviária (PER).

Os cenários a serem produzidos irão limitar-se, exclusivamente, aos aspectos econômico-financeiros para a proposição de alternativas para a negociação amigável entre o DER/PR e as concessionárias, não tendo a pretensão de discutir seu mérito jurídico. A partir destes cenários e das ferramentas produzidas para o DER-PR será possível realizar a simulação de várias combinações diferentes das variáveis, possibilitando a melhor decisão por parte do Poder Concedente.

São Paulo, Seis de Julho de 2013.

Prof. Dr. José Roberto Ferreira Savoia

6. Bibliografia

ANAC - Agência Nacional de Aviação Civil. **Contrato de Concessão do Aeroporto Internacional de (Brasília/Campinas/Guarulhos). Anexo 25.** Disponível em: http://www.mzweb.com.br/ebp/web/arquivos/Contrato_Minuta.pdf

BARROSO, Luís Roberto. **O contrato de Concessão de Rodovias: particularidades, alteração e recomposição do equilíbrio econômico-financeiro.** Revista de Direito da Procuradoria Geral, Rio de Janeiro, (Edição Especial), 2012.

Ministério da Fazenda. **Nota Técnica 318/2013 STN/SEAE/MF.** Revisão da Taxa Interna de Retorno dos Estudos de Viabilidade das Concessões da BR 040, BR 116 e das demais rodovias do Plano de Investimentos em Logística. Brasília, 13/05/2013.

Ministério da Fazenda. **Parecer Analítico sobre Regras Regulatórias nº 108 COGTL/SEAE/MF.** Brasília, 06/09/2012. Disponível em: http://www.seae.fazenda.gov.br/central_documentos/manifestacoes-em-consultas-publicas/parecer-108_2012.pdf