

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

CRISTIANE ORQUISA FANTIN

**CONTRATOS DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS: PROPOSTA DE AJUSTES AO
MODELO DE EQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO VIGENTE**

**São Paulo
2019**

CRISTIANE ORQUISA FANTIN

**CONTRATOS DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS: PROPOSTAS DE AJUSTES AO
MODELO DE EQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO VIGENTE**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças Empresariais da Universidade Presbiteriana Mackenzie, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Finanças e Controladoria Empresarial.

Orientador: Prof. Dr. Octávio R. de Mendonça Neto

**São Paulo
2019**

F216c

Fantin, Cristiane Orquisa.

Contratos de concessões rodoviárias: proposta de ajustes ao modelo de econômico-financeiro vigente / Cristiane Orquisa Fantin

106 f.: il. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças Empresariais) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2019.

Orientador: Prof. Dr. Octávio R. de Mendonça Neto.

Bibliografia: f. 101-106

1. Concessões rodoviárias. 2. Equilíbrio econômico-financeiro. 3. ANTT. I. Mendonça Neto, Octávio, *orientador*. II. Título.

CDD 658.15

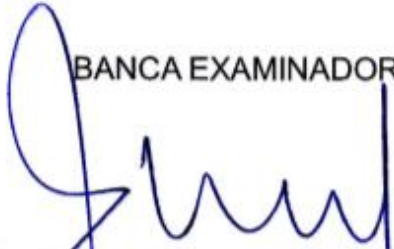
CRISTIANE ORQUISA FANTIN

**CONTRATOS DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS: PROPOSTA DE AJUSTES AO
MODELO DE EQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO VIGENTE**

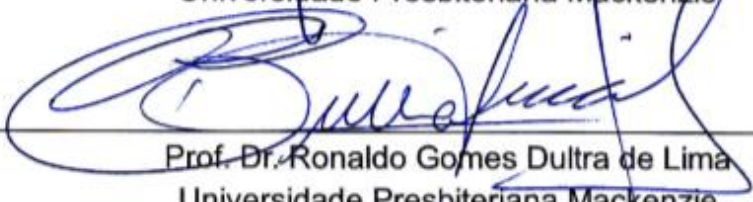
Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças Empresariais da Universidade Presbiteriana Mackenzie, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Finanças e Controladoria Empresarial.

Aprovada em 12 de março de 2019.

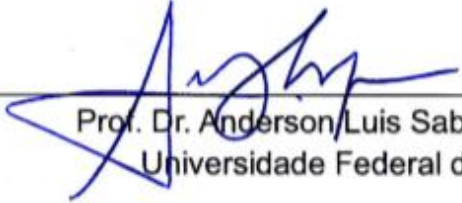
BANCA EXAMINADORA



Prof. Dr. Octavio Ribeiro de Mendonça Neto
Universidade Presbiteriana Mackenzie



Prof. Dr. Ronaldo Gomes Dultra de Lima
Universidade Presbiteriana Mackenzie



Prof. Dr. Anderson Luis Saber Campos
Universidade Federal do ABC

**Dedico essa dissertação aos meus filhos,
no intuito de inspirá-los a querer saber
sempre mais.**

AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Dr. Octávio R. de Mendonça Neto, meu orientador, pela paciência, sabedoria e disponibilidade.

Aos entrevistados, o meu mais sincero muito obrigada por toda a compreensão, disponibilidade, atenção e preocupação em contribuir e engrandecer esse trabalho.

A todas as outras pessoas que participaram de alguma forma, direta ou indiretamente, o meu muito obrigada.

RESUMO

Essa dissertação estuda o setor de concessões rodoviárias brasileiras, no intuito de propor ao seu final, avanços contratuais ao modelo de equilíbrio econômico-financeiro vigente, satisfazendo de maneira isenta aos interesses do Estado, do mercado e da sociedade. Discorre inicialmente sobre o histórico do setor, para na sequência demonstrar estatisticamente a impossibilidade, tanto do poder concedente quanto dos investidores, de terem previsto e considerado adequadamente em suas análises de viabilidade dos projetos que foram a leilão entre 2013 e 2014, a queda do Produto Interno Bruto (PIB) nos patamares em que ocorreram no país nos anos de 2015 e 2016 (7,2%). Após, demonstra a relação direta e de dependência entre o PIB e a curva de demanda das rodovias e, por conseguinte, das receitas dessas empresas. Apropria também ao estudo, os reflexos da crise às concessões de crédito, na medida em que as instituições financeiras e o mercado de capitais elevaram sua aversão ao risco, aumentando as taxas de juros vigentes e restringindo a aprovação de novas linhas de crédito de longo prazo, como as demandadas pelo setor. Essas decisões afetaram fortemente as concessões que naquele momento ainda dependiam da contratação ou da liberação desses *fundings* para honrar os cronogramas de investimentos pactuados junto ao poder concedente, e mais ainda aquelas que adicionalmente não dispunham da possibilidade de receber aporte de recursos ou empréstimos adicionais de seus controladores ou coligadas. Apenas com os recursos da geração própria de caixa à disposição, algumas dessas concessionárias optaram por ficar inadimplentes em relação ao cronograma de melhorias e ampliações das rodovias administradas, para concentrar seus esforços na manutenção e operação das rodovias. Isso posto, como reação possível, ao poder concedente resta nesse momento três alternativas: declarar a caducidade dessas concessões, reliciar mediante a concordância dos investidores privados ou promover uma ampla revisão contratual, reconhecendo o ocorrido como uma crise imprevisível e extraordinária. A dissertação, isentamente, analisa e demonstra que esse último caminho oferece vantagens em relação às opções anteriores, tanto aos usuários, quanto ao poder concedente e às concessionárias, vez que opta pela continuidade dos contratos e da prestação do serviço, oferece menor prazo para a normalização da situação, a inexistência de despesas adicionais ao orçamento público e a possibilidade de manutenção das baixas tarifas obtidas nos processos licitatórios anteriores. Propõe a revisão dos contratos em andamento que apresentem obras atrasadas por terem sido afetados pela crise macroeconômica referida, e a inclusão de cláusulas nos novos contratos, que prevejam a chamada para renegociações do equilíbrio econômico e financeiro por qualquer das partes que comprove estatisticamente a imprevisibilidade e a extraordinariedade do evento que afetou o equilíbrio econômico e financeiro do contrato.

Palavras chave: concessões rodoviárias, equilíbrio econômico-financeiro, ANTT.

ABSTRACT

This dissertation studies the Brazilian road concessions sector, aiming to propose, at the end, contractual advances to the model of economic and financial balance in force, satisfying in an exempt manner the interests of the State, the market and society. It initially discusses the history of the sector, in order to demonstrate statistically the impossibility, both of the granting authority and of the investors, to have adequately foreseen and considered in their feasibility analyzes of the projects that were auctioned between 2013 and 2014, Gross Domestic Product (GDP) at the levels that occurred in the country in 2015 and 2016 (7.2%). After, it shows the direct and dependence relationship between the GDP and the demand curve of the highways and, consequently, the income of these companies. It also appropriated to the study the effects of the crisis on credit concessions, as financial institutions and the capital market increased their risk aversion, increasing current interest rates and restricting the approval of new long-term credit lines, as those demanded by the sector. These decisions strongly affected the concessions that at that time still depended on the contracting or the release of these funds to honor the investment schedules agreed with the granting authority, and even more those that did not have the possibility of receiving additional resources or loans from their investors. controllers or associates. Only with the cash generation resources available, some of these concessionaires opted to default on the schedule of improvements and extensions of the highways administered, to focus their efforts on the maintenance and operation of the highways. That, as a possible reaction, to the granting power, there are still three alternatives: to declare the expiration of these concessions, to agree upon the agreement of the private investors or to promote a broad contractual revision, recognizing what has happened as an unforeseeable and extraordinary crisis. The dissertation, unequivocally, analyzes and demonstrates that the latter route offers advantages over the previous options, both to the users, to the granting power and to the concessionaires, since it opts for the continuity of the contracts and the service rendering, it offers a shorter term for the standardization of the situation, lack of additional costs to the public budget and the possibility of maintaining the low tariffs obtained in previous tendering procedures. It proposes the immediate issuance of a Provisional Measure, which will allow the revision of ongoing contracts that are delayed due to their being affected by the macroeconomic crisis, and the inclusion of clauses in the new contracts, which provide for the call for renegotiations of the economic and financial balance by any party that statistically proves the unpredictability and extraordinariness of the event that affected the economic and financial balance of the contract.

Keywords: road concessions, economic-financial balance, ANTT.

LISTA DE ABREVIATURAS

ABCR	Associação Brasileira de Concessões de Rodovias
AGERGS	Agência Estadual de Regulação dos Serviços Públicos Delegados do Rio Grande do Sul
AGETRANSP	Agência Reguladora de Serviços Públicos Concedidos de Transportes Aquaviários, Ferroviários, Metroviários e Rodoviários do Estado do Rio de Janeiro
ANTT	Agência Nacional de Transportes Terrestres
ARTESP	Agência de Transporte do Estado de São Paulo
BCB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento
CAPEX	<i>Capital Expenditure</i> ou investimento em bens de capital
CCR	Companhia de Concessões Rodoviárias
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
COOUT	Coordenadoria de Novas Outorgas da ANTT
CSSL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
DER	Departamento de Estradas e Rodagem
DERSA	Desenvolvimento Rodoviário S.A.
DNER	Departamento Nacional de Estradas e Rodagem
DNIT	Departamento Nacional de Infraestrutura de Transportes
EBITDA	<i>Earns Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> ou LAJIDA – Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
EPL	Empresa de Planejamento e Logística
ESA	<i>Equity Support Agreement</i> ou Contrato de Suporte de Acionista
FCM	Fator de Correção Mensal
FHC	Fernando Henrique Cardoso
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICDS	Índice de Cobertura do Serviço da Dívida
IFC	<i>International Finance Corporation</i>
IGPM	Índice Geral de Preços do Mercado
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPEA	Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas
IRF	<i>International Road Federation</i> ou Federação Internacional de Rodovias
ITR	Informações Trimestrais
JSCP	Juros Sobre o Capital Próprio
MP ou MPV	Medida Provisória
MTPA	Ministério dos Transportes, Portos e Aviação Civil
NTN	Notas do Tesouro Nacional – B
PER	Programa de Exploração de Rodovia
PIB	Produto Interno Bruto
PIL	Programa de Investimentos em Logística

PNL	Plano Nacional de Logística
PNUD	Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento
PPP	Parceria Público Privada
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SUINF	Superintendência de Exploração da Infraestrutura Rodoviária - ANTT
TCU	Tribunal de Contas da União
Tifia	Transportation Infrastructure Finance and Innovation Act
TIR	Taxa Interna de Retorno
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo
TLP	Taxa de Longo Prazo
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> , ou Custo Médio Ponderado de Capital - CMPC

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Evolução do tráfego de veículos pedagiados no país.....	32
Gráfico 2	Trechos de concessões rodoviárias concedidas à administração privada, por país.....	34
Gráfico 3	Total de concessões rodoviárias administradas, por grupo investidor.....	35
Gráfico 4	A variação do PIB e seus diferentes reflexos nos setores industrial, de serviços e de transportes.....	36

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Concessões rodoviárias leiloadas durante o governo FHC.....	20
Quadro 2	Concessões rodoviárias leiloadas durante o governo Lula.....	22
Quadro 3	Concessões rodoviárias leiloadas durante o governo Dilma.....	24
Quadro 4	Concessões rodoviárias leiloadas durante o governo Temer.....	31
Quadro 5	Relação entre a malha viária pavimentada a malha viária concedida à iniciativa privada, por país.....	33
Quadro 6	Variação do tráfego de veículos nas rodovias concessionadas aos grupos Arteris, CCR e Ecorodovias.....	37
Quadro 7	Variação das receitas de pedágio nas concessionárias dos grupos Arteris, CCR e Ecorodovias.....	38
Quadro 8	Volume de investimentos a realizar, base dezembro de 2017.....	40
Quadro 9	Curva normal.....	42
Quadro 10	Demonstrativos Financeiros da Concessionária MSVIA.....	48
Quadro 11	Demonstrativos Financeiros da Concessionária CRO.....	51
Quadro 12	Estudos de novas concessões rodoviárias federais, em fase adiantada de análise (base janeiro de 2019).....	65
Quadro 13	Comparação da malha rodoviária pavimentada concedida à iniciativa privada em dezembro de 2019 e estimativas para 2020..	67
Quadro 14	Somatório da malha rodoviária concedida.....	67
Quadro 15	População estudada = 100% das rodovias já concedidas no país.	68
Quadro 16	Variação dos índices econômicos e financeiros relevantes para a análise.....	74
Quadro 17	<i>Highlights</i> Grupo Arteris 2017.....	75
Quadro 18	<i>Highlights</i> Grupo Arteris 2016.....	76
Quadro 19	<i>Highlights</i> Grupo Arteris 2015.....	77
Quadro 20	<i>Highlights</i> Grupo CCR 2017.....	78
Quadro 21	<i>Highlights</i> Grupo CCR 2016.....	79
Quadro 22	<i>Highlights</i> Grupo CCR 2015.....	80
Quadro 23	<i>Highlights</i> Grupo Ecorodovias 2017.....	81
Quadro 24	<i>Highlights</i> Grupo Ecorodovias 2016.....	82
Quadro 25	<i>Highlights</i> Grupo Ecorodovias 2015.....	83

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 QUESTÃO DE PESQUISA	16
1.2 OBJETIVO GERAL	16
1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	16
1.4 JUSTIFICATIVA.....	16
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2.1 O GOVERNO FHC (1995 – 2002)	19
2.2 O GOVERNO LULA (2003 A 2010)	21
2.3 O GOVERNO DILMA (2011 A 2016)	23
2.4 O GOVERNO MICHEL TEMER (2016 A 2018)	26
2.4.1 A Via Paulista S.A.	29
2.4.2 A Entrevias	30
2.4.3 A Viasul S.A.	30
2.5 A SOMATÓRIA DOS INVESTIMENTOS REALIZADOS AO LONGO DOS.....	31
EXERCÍCIOS E OS SEUS RESULTADOS	31
3 O BRASIL COMO UM DOS PROTAGONISTAS DO SETOR NO CENÁRIO MUNDIAL.....	33
4 ANÁLISE FINANCEIRA E MACROECONÔMICA DO SETOR NO PAÍS	36
4.1 A ELASTICIDADE ENTRE A VARIAÇÃO DO TRÁFEGO E O PIB	36
4.1.2 As receitas das concessões de rodovias	37
4.2 A RELAÇÃO ENTRE A OFERTA DE CRÉDITO E O PIB	38
4.3 A IMPOSSIBILIDADE DE OS INVESTIDORES PREVEREM A FORTE QUEDA DO PIB ENTRE 2015 E 2016.....	41
5 CONCESSIONÁRIAS COM OBRAS ATRASADAS: HISTÓRICO E CENÁRIO ATUAL	43
5.1 VIA 040 S.A. (VIA 040)	43
5.2 CONCESSIONÁRIAS DE RODOVIAS MINAS GERAIS GOIÁS S/A (MGO) ..	45
5.3 CONCESSIONÁRIA DE RODOVIAS CENTRAIS DO BRASIL S/A (CONCEBRA)	45
5.4 CONCESSIONÁRIA DE RODOVIA SUL-MATOGROSSENSE S/A (MSVIA)..	47
5.5 CONCESSIONÁRIA ROTA DO OESTE S/A (CRO)	50
5.6 POSICIONAMENTO ATUAL DA ANTT E CONSEQUÊNCIAS ESPERADAS.	52
5.7 ATRASOS NO CRONOGRAMA DE OBRAS DAS CONCESSÕES PAULISTAS	53
6. AS OPÇÕES LEGAIS PARA O TRATAMENTO DAS CONCESSÕES INADIMPLENTES JUNTO AO PODER CONCEDENTE	54
6.1 ALTERNATIVAS LEGAIS E REGULATÓRIAS.....	54

6.1.1 Caducidade	54
6.1.2 Relicitação	57
6.1.3 Revisão contratual	59
6.1.3.1 Teoria da Imprevisão	62
7 O FUTURO DO PROGRAMA DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS NO PAÍS	64
7.1 PROJETOS	65
8 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	68
8.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA.....	68
8.1.1 População	68
8.2 MÉTODO DE PESQUISA.....	69
8.3 COLETA E TRATAMENTO DE DADOS	71
8.3.1 Pesquisa documental	71
8.3.2 Entrevistas	83
9 CONTRIBUIÇÕES, CONCLUSÕES E BENEFICIÁRIOS	91
9.1 CONTRATOS EM ANDAMENTO	91
9.2 NOVOS CONTRATOS DE CONCESSÃO.....	94
9.3 CONCLUSÃO	96
9.4 BENEFICIÁRIOS	97
REFERÊNCIAS	99

1 INTRODUÇÃO

De tantos destinos respeitáveis a serem dados aos impostos cobrados dos cidadãos, os investimentos em infraestrutura com certeza estão entre os mais relevantes. Para intensificar estes investimentos, há duas décadas no Brasil, e há mais tempo no mundo, os governos vêm negociando concessões públicas.

O conceito por certo não é novo. Vários países utilizaram-se do investimento privado para desenvolver sua infraestrutura, acreditando que as concessões públicas podem preencher essas lacunas.

As concessões de rodovias mais especificamente, representam um importante instrumento de descentralização das atividades de Estado na área de transporte, transferindo à iniciativa privada a prestação de serviços que, apesar de serem essenciais à sociedade, não precisam ser oferecidos pelo Poder Público. “Essa transferência de responsabilidade vem possibilitando ao Estado a alocação de maiores verbas para as atividades sociais, estas indelegáveis” (ANTT, 2013) .

A saúde econômico-financeira das concessões ao longo de todo o prazo de vigência desses contratos, é fundamental para que elas possam arcar com os cronogramas de investimentos pactuados com poder concedente.

Os elevados investimentos envolvidos (construção, duplicação e manutenção de estradas, túneis, pontes, viadutos e vias de acesso), os longos prazos contratados e a taxa interna de retorno estipulada por ocasião da oferta pública aos investidores – baseada em alguma estabilidade futura - fazem o setor de concessões rodoviárias especialmente exposto às interferências macroeconômicas.

A época da realização dos primeiros leilões de sistemas rodoviários do Governo Dilma, o Brasil passava por um período de forte crescimento econômico, tendo registrado PIB anual médio de aproximadamente 4% entre os anos de 2010 e 2013, mas a partir de 2015, logo após o período de início de alguns dos contratos de concessão, ao contrário do que se projetava, desenrolou-se a deterioração das variáveis macroeconômicas do país, com dois anos sucessivos de retração expressiva da economia. Esse cenário trouxe restrições à liquidez financeira de várias concessões, em especial às que estavam na fase inicial de seus contratos, período caracterizado pelo emprego de capital intensivo, que dura entre cinco e dez anos. Pelo

aumento percebido do risco, os bancos tornaram-se mais restritivos em suas concessões de crédito, o que inviabilizou muitas das tomadas de financiamento de longo prazo. Em suma, a modelagem desses projetos foi fortemente impactada.

A geração de caixa de todas as concessões foi afetada, em maior ou menor parte, devido à queda generalizada do volume de tráfego nas rodovias¹. Esse movimento foi ainda mais acentuado em rodovias com predominância de veículos pesados, pois estes possuem maior elasticidade em relação ao comportamento do PIB e respondem pelos maiores multiplicadores tarifários (vide Gráfico 4, Quadro 6). Conseqüentemente, a arrecadação das concessões se descolou das projeções realizadas por ocasião da elaboração dos estudos de viabilidade que orientaram os lances ofertados nos leilões (4.2 A relação entre a oferta de crédito e o PIB). Houve impacto na capacidade das concessões captarem recursos financeiros. Ocorreu que os projetos deixaram de atender às condições previstas nas políticas dos bancos financiadores, resultando na brusca redução do volume total dos recursos concedidos.

Nesse cenário desfavorável, os contratos ficaram bastante vulneráveis. A frequência com que ocorriam descumprimentos contratuais por parte das concessionárias, se multiplicou. O poder concedente, respaldado pelo pacto contratual, tem aplicado as penalidades cabíveis (5.6 Posicionamento atual da ANTT e conseqüências esperadas), como multas e reduções das tarifas de pedágio, mas ao invés de pressionar as concessionárias a cumprir o cronograma de obras, essas penalidades financeiras têm servido na realidade para agravar ainda mais as condições dessas empresas, e insolvências decorrentes, resultariam na paralisação completa da prestação de serviço nas rodovias e em prejuízos maiores aos usuários da via.

Nesse contexto, a pesquisa analisou os motivos da deterioração da situação econômico-financeira das concessionárias de rodovias brasileiras, com a finalidade de encontrar, isentamente, uma alternativa tecnicamente viável e justa tanto para o usuário, quanto para o poder concedente e para o concessionário no tocante aos contratos em andamento, e na elaboração uma proposta que mitigue o risco da recorrência desse evento em futuros contratos de concessão.

¹ Dados disponíveis nos sites das concessionárias, em seus Demonstrativos Financeiros e Operacionais.

1.1 QUESTÃO DE PESQUISA

Diante do exposto, este estudo busca responder a seguinte questão de pesquisa: “De que maneira é possível mitigar os riscos de variações de demanda nos contratos das concessões rodoviárias, decorrentes de motivos macroeconômicos?”

1.2 OBJETIVO GERAL

Analisar a influência da crise macroeconômica na situação financeira das concessões rodoviárias brasileiras e propor mitigantes que viabilizem tanto os contratos em andamento, como os contratos a serem pactuados no futuro.

1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

São objetivos específicos dessa dissertação:

- . analisar o histórico do setor, inclusive no cenário internacional,
- . verificar a relação entre a queda do PIB e o volume da oferta de crédito,
- . comprovar a possibilidade de os investidores e o poder concedente terem previsto em suas modelagens a queda do PIB entre 2015 e 2016,
- . identificar a relação entre as receitas de pedágio e o PIB,
- . investigar a situação econômico-financeira das concessões em andamento,
- . refletir e comparar as alternativas tecnicamente viáveis para o setor enfrentar a atual questão dos concessionários inadimplentes junto ao poder concedente e
- . propor cláusulas que mitiguem as variações de demanda em eventos extraordinários e imprevisíveis, seja a favor do concessionário ou do poder concedente.

1.4 JUSTIFICATIVA

Eliminar os riscos dos contratos é impossível, mas podemos mitigá-los. A alocação desses riscos é fundamental para uma boa negociação contratual. Contratos

mal concebidos geram renegociações, aumento do custo médio das prestações de serviços e oneração do poder público e dos usuários.

O Estado pode mitigar os riscos através de regulação, concessão de garantias e incentivos.

Os elevados investimentos envolvidos (construção, duplicação e manutenção de estradas, túneis, pontes, viadutos e vias de acesso), os longos prazos contratados e a taxa interna de retorno estipulada por ocasião da oferta pública dos investidores – baseada em alguma estabilidade futura - fazem o setor de concessões rodoviárias especialmente exposto às interferências macroeconômicas.

A melhoria do modelo regulatório, a revisão dos mecanismos de acompanhamento dos contratos, a melhor equalização do compartilhamento dos riscos entre o Poder Público e a iniciativa privada, além da garantia da sustentabilidade econômico-financeira dos projetos, contribuem para melhorar a matriz de riscos do setor, reduzir inseguranças, dúvidas e discussões futuras, atraindo novos entrantes para esse mercado e tornando-o mais competitivo. Com esse propósito, o estudo traça um paralelo entre os principais indicadores da economia nacional e o desempenho econômico, financeiro e operacional das concessionárias de rodovias brasileiras, em especial entre os exercícios de 2015, 2016 e 2017, identificando na conjunção macroeconômica, as motivações para a volatilidade financeira dessas empresas, para ao final, ter condições robustas para propor ajustes ao modelo de equilíbrio econômico-financeiro desses contratos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A cobrança de pedágio no Brasil é anterior à lei de concessão de rodovias, que data de 1988 (Mondolfo M, 2011). Nas décadas de 60 e 70, a Rodovia Presidente

Dutra (SP/RJ), a BR-290, chamada de *Freeway* que liga Porto Alegre a Osório, no Rio Grande do Sul, e a BR-116 entre Rio de Janeiro (capital), Teresópolis (RJ) e Além Paraíba (MG), a BR-040 entre Rio de Janeiro (capital), Petrópolis (RJ) e Juiz de Fora (MG) e a BR101, na Ponte Rio–Niterói (Ponte Presidente Costa e Silva), se tornaram rodovias federais pedagiadas, sob a administração do Departamento Nacional de Estradas e Rodagem (DNER).²

O Estado de São Paulo, por sua vez, criou o Desenvolvimento Rodoviário S.A. (DERSA)³, administrado pelo DER/SP para cobrança de pedágios das seguintes rodovias:

- . Sistema Anchieta/Imigrantes: rodovias que ligam a cidade de São Paulo à cidade de Santos,

- . Sistema Anhanguera/Bandeirantes: rodovias que ligam a cidade de São Paulo às cidades de Campinas e Sorocaba,

- . Sistema Rodovia Airton Senna: BR-116 (Jacareí) e trechos complementares,

- . outras rodovias administradas pelo DER/SP, com extensão total de 1.164 km.

No Espírito Santo, foi pedagiada a Terceira Ponte de Vitória e, no Rio Grande do Sul, as rodovias estaduais dos trechos integrantes da Rota do Turismo, da Rota da Serra e da Rota da Produção.

Ocorre que os recursos que deveriam ser utilizados para o ressarcimento dos investimentos realizados, conservação das estradas e realização de novos empreendimentos, foram usados em outras áreas públicas. Assim, em 1993, com a necessidade de investimentos na ampliação e manutenção da malha rodoviária e na falta de disponibilidade de recursos dos governos, o programa de concessões se apresentou na sequência como a saída viável.

² Departamento Nacional de Estradas e Rodagem, também conhecido pela abreviação DNER, foi um órgão federal vinculado ao Ministério dos Transportes. Existiu de 1937 a 2001. Entre suas competências estava coordenar e gerenciar todo o sistema rodoviário brasileiro. Suas atribuições foram transferidas à Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) e ao Departamento Nacional de Infraestrutura de Transportes (Dnit), este último ficando responsável pelas rodovias federais que continuaram sob administração da União. Fonte: www.brasil.gov.br

³ A DERSA – Desenvolvimento Rodoviário S/A, fundada em 1969, é uma Empresa Pública, que tem como principal missão contribuir para o desenvolvimento do Estado de São Paulo e do País, ao entregar as melhores soluções em infraestrutura de transportes e logística, com inovação, conhecimento e pioneirismo. Fonte: www.dersa.gov.br

2.1 O GOVERNO FHC⁴ (1995 – 2002)

O primeiro contrato de concessão efetuado pelo Departamento Nacional de Estradas e Rodagem (DNER) foi o da ponte Rio-Niterói. Logo a seguir, foram firmados contratos de concessão para a Rodovia Presidente Dutra, a Rio-Teresópolis e a Juiz de Fora-Rio.

Durante o governo de Fernando Henrique Cardoso foi criado o Programa de Concessão de Rodovias Federais (1995), com o objetivo de reduzir custos públicos e a diminuição do papel do Estado provedor. Sua criação deu-se com embasamento legal das Leis 8.987/95, 9.074/95 e 9.277/96.

O grupo de trabalho analisou 18.059 km, dos quais se chegou a 11.191 km viáveis para concessões e 6.868 km viáveis somente para a concessão de serviços de manutenção. A partir disso, em 1995 foram concedidos à iniciativa privada três trechos de rodovias federais e a Ponte Rio-Niterói, totalizando 747,7 km de rodovias.

No ano seguinte, o Governo do Estado do Rio de Janeiro se estruturou e licitou 57 km, um único lote, a chamada Rodovia Via Lagos; em 1997 o Governo Federal licitou a Concepa e o Estado do Paraná concedeu à iniciativa privada cinco lotes, Caminhos do Paraná, Ecocataratas, Econorte, Ecovia e Viapar, totalizando 2.158,2 km. Na sequência outros Estados e o Município do Rio de Janeiro providenciaram estudos a respeito das suas capacidades de também conceder rodovias à iniciativa privada.

O vencedor das licitações federais era escolhido pelo critério de menor tarifa de pedágio, em contratos com prazos de 20 a 25 anos, tendo por base um plano de investimentos que deveria ser parcialmente cumprido antes do início da cobrança dos pedágios. Os contratos previam manutenção do equilíbrio econômico-financeiro, com risco de demanda sendo de responsabilidade das concessionárias e eram indexados pelo IGP-M.

No Quadro 1 a seguir, a relação de concessões rodoviárias federais, estaduais e municipais, que foram a leilão durante o Governo de Fernando Henrique Cardoso.

⁴ Fernando Henrique Cardoso ocupou a Presidência da República do Brasil entre 1995 e 2003.

Quadro 1 – Concessões rodoviárias leiloadas durante o governo FHC

Concessionária	Adm	Pode concedente	Início	Término	Trecho concedido (km)	Prazo (anos)
Concer	Fed	ANTT	15/10/1995	28/02/2021	179,9	25
Ponte Rio-Niterói (relicitada)	Fed	ANTT	15/10/1995	15/10/2015	23,3	20
Nova Dutra	Fed	ANTT	31/10/1995	28/02/2021	402,0	25
CRT Rio Teresópolis	Fed	ANTT	22/11/1995	21/03/2021	142,5	25
Via Lagos	RJ	AGETRANSP	23/12/1996	12/01/2047	57,0	50
Concepa (encerrado)	Fed	ANTT	04/03/1997	04/03/2018	121,0	21
Caminhos do Paraná	PR	DER PR	14/11/1997	27/11/2021	405,9	24
Ecocataratas	PR	DER PR	14/11/1997	27/11/2021	458,9	24
Econorte	PR	DER PR	14/11/1997	27/11/2021	567,8	24
Ecovia	PR	DER PR	14/11/1997	27/11/2021	175,1	24
Viapar	PR	DER PR	14/11/1997	27/11/2021	550,5	24
Lamsa Linha Amarela	RJ	AGETRANSP	01/01/1998	01/03/2037	25,0	39
Brita Rodovias (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	142,4	16
Coviplan (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	250,0	16
Convias (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	173,0	16
Sulvias (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	318,0	16
Rodosul (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	133,0	16
Santa Cruz (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	208,9	16
Metrovias (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	501,0	16
Tebe	SP	ARTESP	02/03/1998	28/02/2025	156,0	27
Renovias	SP	ARTESP	14/04/1998	13/06/2022	345,7	24
Autoban	SP	ARTESP	01/05/1998	30/12/2026	316,8	27
Vianorte (relicitada como Entrevias)	SP	ARTESP	18/05/1998	18/05/2018	236,6	20
AB Triângulo do Sol	SP	ARTESP	18/05/1998	18/07/2021	442,2	23
Ecovias	SP	ARTESP	29/05/1998	29/05/2025	176,8	27
Centrovias	SP	ARTESP	10/06/1998	19/06/2019	218,2	21
Ecosul	Fed	ANTT	15/07/1998	03/03/2026	457,3	27
Autovias	SP	ARTESP	31/08/1998	20/06/2019	316,5	21
Rodosol	ES	DER ES	22/12/1998	21/12/2023	67,5	25
SPVias	SP	ARTESP	10/02/2000	10/10/2027	505,7	26
CLN Litoral Norte	BA	AGERBA	17/02/2000	17/02/2050	217,0	50
Intervias	SP	ARTESP	17/02/2000	10/04/2028	375,7	28
AB Colinas	SP	ARTESP	02/03/2000	01/07/2028	307,0	28
Rota 116	RJ	AGETRANSP	16/03/2001	15/03/2026	140,4	25
Total					9.114,4	
Encerradas até dezembro de 2018					3.098,9	
. Federais ativas em janeiro de 2019					759,0	
. Estaduais / Municipais ativas em janeiro de 2019					5.256,5	
Ativas em janeiro de 2019					6.015,5	

Fontes: Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), Agência de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP), Agência Reguladora de Serviços Públicos Concedidos de Transportes Aquaviários, Ferroviários, Metroviários e Rodoviários do Estado do Rio de Janeiro (AGETRANSP), Agência Estadual de Regulação dos Serviços Públicos Delegados do Rio Grande do Sul (AGERGS), Departamento de Estradas de Rodagem do Paraná (DER PR) e Agência Estadual de Regulação de Serviços Públicos de Energia, Transportes e Comunicação da Bahia (AGERBA).

Elaborado pela autora

O Estado do Rio Grande do Sul, diferentemente, em 1998 focou na concessão de rodovias com o objetivo de que elas atuassem exclusivamente na manutenção e na conservação das rodovias, não prevendo obras de ampliação das suas capacidades.

O Governo do Estado de São Paulo, optou pela maior outorga em troca de uma tarifa pré-determinada e contratos indexados pelo IPCA. Outros Estados oscilaram entre um e outro modelo.

Em 2001 foi criada pelo governo federal a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), pela Lei nº 10.233. Trata-se de uma autarquia que tem a finalidade de supervisionar e fiscalizar as atividades de prestação de serviços e de exploração da infraestrutura no setor de transportes, a fim de conciliar os interesses dos usuários com os das empresas concessionárias, preservando o interesse público.

A Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo - ARTESP, foi criada pela Lei Complementar 914, de 14 de janeiro de 2002, com a finalidade de regulamentar e fiscalizar os serviços públicos de transporte autorizados, permitidos ou concedidos, no âmbito da Secretaria de Estado dos Transportes, a entidades de direito privado.

2.2 O GOVERNO LULA (2003 A 2010)

Durante o Governo Lula, em meados de 2006, o Governo de Pernambuco reabriu a sessão de licitações com a oferta do lote cuja concessão viria a se chamar Rota dos Coqueiros. Na sequência, o Governo de Minas Gerais assinou o primeiro contrato de concessão na modalidade PPP do setor rodoviário, o da MG-050 ou AB Nascentes das Gerais, em 21 de maio de 2007.

Nessa etapa foram firmados dezessete contratos de concessão, oito federais, totalizando mais 5.277,6 km de rodovias repassadas à exploração privada. O critério de escolha do licitante vencedor para as rodovias federais, permaneceu sendo a menor tarifa de pedágio. O governo federal privilegiou a baixa tarifa sobre os demais itens da modelagem, suportado pela lista de rodovias com nível elevado de tráfego e a previsão de poucos investimentos.

Nesse mesmo ano Governo de São Paulo licitou outros seis trechos. O critério do vencedor continuou sendo o da maior outorga.

Ampliava-se consideravelmente o programa de concessões. Além de contemplar as regiões sul e sudeste, o modelo de parceria estendeu-se ao nordeste,

ao incluir a Viabahia. Os contratos dessa etapa tinham extensões superiores às da etapa anterior, atingindo a média de 310,4 km (268,1 km) e prazos entre 24 e 34 anos.

Quadro 2 – Concessões rodoviárias leiloadas durante o governo Lula

Concessionária	Adm	Pode concedente	Início	Término	Trecho concedido (km)	Prazo (anos)
Rota dos Coqueiros	PE	DER PE	28/12/2006	27/05/2040	6,5	34
AB Nascentes das Gerais (PPP)	MG	SETOP	21/05/2007	16/03/2032	371,4	25
Fernão Dias	Fed	ANTT	14/02/2008	15/02/2032	570,2	24
Fluminense	Fed	ANTT	14/02/2008	14/02/2033	322,0	25
Litoral Sul	Fed	ANTT	14/02/2008	14/02/2033	405,9	25
Planalto Sul	Fed	ANTT	14/02/2008	15/02/2033	412,7	25
Régis Bittencout	Fed	ANTT	14/02/2008	15/02/2033	401,6	25
Transbrasiliana	Fed	ANTT	14/02/2008	14/02/2033	321,6	25
Rodovia do Aço	Fed	ANTT	26/03/2008	26/03/2033	200,4	25
Rodoanel Oeste	SP	ARTESP	01/06/2008	31/05/2038	30,0	30
Rota das Bandeiras	SP	ARTESP	02/04/2009	03/04/2039	297,0	30
CART Raposo Tavares	SP	ARTESP	02/04/2009	03/04/2039	444,0	30
Rodovias Tietê	SP	ARTESP	23/04/2009	23/04/2039	415,1	30
Via Rondon	SP	ARTESP	06/05/2009	06/05/2039	416,8	30
Ecopistas	SP	ARTESP	17/06/2009	17/06/2039	148,8	30
Bahia Norte	BA	AGERBA	18/08/2010	18/08/2040	133,0	30
Via Bahia	Fed	ANTT	07/12/2010	19/10/2034	380,6	34
Total					5.277,6	
Encerradas até dezembro de 2018					-	
. Federais ativas em janeiro de 2019					2.664,4	
. Estaduais / Municipais ativas em janeiro de 2019					2.613,2	
Ativas em janeiro de 2019					5.277,6	

Fontes: Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), Agência de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP), Agência Estadual de Regulação dos Serviços Públicos Delegados do Rio Grande do Sul (AGERGS), Departamento de Estradas de Rodagem do Paraná (DER PR), Agência Estadual de Regulação de Serviços Públicos de Energia, Transportes e Comunicação da Bahia (AGERBA) e Secretaria de Estado de Transportes e Obras Públicas de Minas Gerais (SETOP).

Elaborado pela autora

O cenário macroeconômico amistoso caracterizava-se pela moeda brasileira estável, substancial redução dos juros no mercado e boa liquidez financeira.

Nesse momento, já havia fortalecimento regulatório do país. A modelagem considerava a matriz de riscos, os investimentos globais, as duplicações por gatilhos de volume e algumas penalidades específicas.

Alguns dos avanços contratuais e regulatórios do período são apresentados a seguir:

. os contratos de maneira geral passaram a indicar o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) como índice para os reajustes e houve maior flexibilização das condições de habilitação dos certames licitatórios. Inicialmente adotou-se a regulação por parâmetros de desempenho (Mondolfo, M. 2011), com investimentos definidos a preços globais e as quantidades como risco da concessionária,

. adicionou-se o quesito “obras obrigatórias”, com datas determinadas para conclusão ou implantação de obras ou prestação de serviços. Já as obras não obrigatórias, relativas a recuperação, manutenção, conservação e operação do sistema rodoviário, devem respeitar parâmetros mínimos de qualidade, estabelecidos pela ANTT,

. novas obras para a ampliação da capacidade da rodovia, foram pela primeira vez condicionadas ao crescimento do volume de tráfego dos trechos equivalentes,

. descontos de reequilíbrio passaram a ser previstos contratualmente, de maneira que pode ser aplicado, inclusive em conjunto a multas, sempre que houver o descumprimento dos parâmetros de desempenho e

. utilização do fluxo de caixa marginal (MONDOLFO, M. 2011) : através dele, pode-se adequadamente incluir novos investimentos no contrato, considerando-se os fluxos dos dispêndios marginais resultantes deste evento e os fluxos das receitas marginais necessárias para a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro. A taxa de desconto do fluxo de caixa marginal é calculada por meio do custo médio ponderado de capital (WACC)⁵.

2.3 O GOVERNO DILMA⁶ (2011 A 2016)

Nessa terceira etapa foram licitadas as concessões SPMar e Tamoios pelo Governo do Estado de São Paulo, a Rota do Atlântico pelo Estado de Pernambuco e a Via Rio pela Prefeitura da Cidade do Rio de Janeiro. A Eco 101 foi a primeira federal deste lote, seguida em 2013 por outros 7 leilões federais.

O programa do Estado do Rio Grande do Sul, concentrado na manutenção e conservação das rodovias exclusivamente, foi encerrado em dezembro de 2013.

O modelo admitido pelo governo federal para a suas concessões rodoviárias nessa ocasião, novamente serviu de teste e em alguns aspectos de base para as demais concessões brasileiras. Privilegiava a execução de grandes obras de duplicação e outras melhorias nos primeiros 5 anos de contrato, independentemente

⁵ $WACC = K_e \cdot E/(D+E) + K_d \cdot D/(D+E)$, onde K_e = Custo do capital para os acionistas; K_d = Custo médio da dívida; E = Capitais Próprios (Equity); D = Passivo (Debt)

⁶ Dilma Vana Rousseff ocupou a Presidência da República do Brasil, tendo exercido o cargo de 2011 até seu afastamento por um processo de impeachment em 2016.

do nível de serviço verificado, refletindo uma política pública de caráter desenvolvimentista (PIRES, 2015). A escolha do licitante vencedor das concessões federais, manteve-se pelo critério da menor tarifa de pedágio solicitada.

Quadro 3 – Concessões rodoviárias leiloadas durante o governo Dilma

Concessionária	Adm	Pod. concedente	Início	Término	Trecho concedido (km)	Prazo (anos)
SPMar	SP	ARTESP	10/03/2011	09/03/2046	98,7	35
CRA Rota do Atlântico	PE	SUAPE	18/07/2011	18/07/2046	43,9	35
Via Rio	Pref RJ	Pref RJ	26/04/2012	26/04/2047	13,0	50
Eco 101	Fed	ANTT	17/04/2013	10/05/2038	475,9	25
MGO Rodovias	Fed	ANTT	05/12/2013	05/12/2043	436,6	30
Cocebra	Fed	ANTT	31/01/2014	31/01/2044	1.176,5	30
Via040	Fed	ANTT	02/02/2014	02/02/2044	938,6	30
MSVia	Fed	ANTT	12/03/2014	12/03/2044	845,4	30
CRO Rota do Oeste	Fed	ANTT	20/03/2014	20/03/2044	850,9	30
BR 153 (caducada)	Fed	ANTT	12/09/2014	12/09/2044	624,8	30
Tamoios	SP	ARTESP	19/12/2014	18/04/2045	119,1	30
Ecoponte	Fed	ANTT	18/05/2015	18/05/2045	23,3	30
Total					5.646,6	
Encerradas / caducada até dezembro de 2018					845,4	
. Federais ativas em janeiro de 2019					4.780,8	
. Estaduais / Municipais ativas em janeiro de 2019					20,4	
Ativas em janeiro de 2019					4.801,2	

Fontes: Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), Agência de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP), Prefeitura da Cidade do Rio de Janeiro e Complexo Industrial Portuário Governador Eraldo Gueiros/Governo do Estado de Pernambuco (SUAPE)

Elaborado pela autora

Os editais e contratos das licitações de rodovias realizados em dezembro de 2013 e assinados em 2014, que constavam do Plano de Investimentos em Logística (PIL), tinham como característica:

- . a flexibilização do prazo estipulado para a realização dos trabalhos iniciais na rodovia concedida,
- . obras emergenciais, cujos seus custos apenas poderiam ser objeto de eventuais solicitações de reequilíbrio econômico-financeiro do contrato, mediante a ocorrência de casos fortuitos ou laudo técnico atestando que o ocorrido originou-se em vício oculto,
- . fluxo de caixa marginal,
- . inclusão do Fator X, que é um mecanismo redutor do reajuste de tarifa, que permite o compartilhamento dos ganhos de produtividade das concessionárias com os usuários,

- . prazo de 60 meses para duplicar todo o trecho concedido (exceção à Eco 101),

- . pedágios que só poderiam ser cobrados depois de 10% das obras de duplicação serem executadas,

- . introdução do Fator D (ANTT, 2019) como um redutor ou incrementador da tarifa básica de pedágio, utilizado como mecanismo de aplicação do desconto de reequilíbrio relativo ao não atendimento aos parâmetros de desempenho, às obras de ampliação de capacidade e de manutenção do nível de serviço ou como acréscimo de reequilíbrio, no caso de antecipação na entrega de obras, com vistas à manutenção da equivalência contratual entre os serviços prestados e a sua remuneração,

- . inclusão do Fator Q, que também é um redutor ou incrementador da tarifa básica de pedágio, utilizado como mecanismo de aplicação de desconto por não atendimento aos indicadores de qualidade determinados no contrato de concessão,

- . prazo de concessão de 30 anos, no intuito de elevar a atratividade financeira dos contratos, e

- . possibilidade de prorrogação do contrato por outros 30 anos, por imposição do interesse público, em decorrência de força maior ou para a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, quando novos investimentos forem exigidos pelo poder concedente.

O primeiro contrato de concessão a se encerrar foi o da Ponte Rio-Niterói, que teve seu prazo findo em 2015. Imediatamente relicitada pelo prazo de 30 anos, agora até 01 de junho de 2045.

Os avanços regulatórios foram ofuscados pela grave crise que atingiu o país a partir de 2015. A crise política, somada aos resultados da Operação Lava Jato, prejudicou sobremaneira a execução dos contratos, uma vez que algumas concessionárias tinham seus acionistas envolvidos nas investigações. Adicionalmente, a crise econômica impactou negativamente o fluxo de veículos nas estradas (demanda), gerando uma arrecadação aquém da prevista, impactando a execução dos investimentos constantes do PER.

2.4 O GOVERNO MICHEL TEMER⁷ (2016 A 2018)

Surgem os primeiros contratos de concessão com problemas relevantes.

. A BR-153: trecho de 624,8 km entre Anápolis (GO) e Aliança (TO)

A empresa Galvão Engenharia S.A. venceu o leilão com um desconto de 46% sobre a tarifa-teto de pedágio definida pelo governo. Ela assumiu a rodovia em novembro de 2014, e neste mesmo mês alguns de seus executivos foram presos, acusados de pagamento de propina em troca de novos contratos com a Petrobras. Atingida pela operação Lava Jato⁸, a empresa viu-se em uma grave crise financeira e solicitou recuperação judicial. Sem acesso aos empréstimos do BNDES⁹, a concessionária não pôde executar os trabalhos iniciais de recuperação da rodovia e ficou inadimplente em suas obrigações contratuais. Ocorreram algumas tentativas frustradas de vender o projeto a outros investidores.

A Galvão Engenharia venceu o leilão, mas jamais deu início às obras de duplicação. O contrato, apesar de firmado em setembro de 2014, não foi executado e teve declarada, por parte do poder concedente, a sua caducidade em agosto de 2017.

. A BR-040: trecho entre Brasília (DF) e Juiz de Fora (MG)

Administrada pela Concer, em setembro de 2017 o trecho entre Brasília e Juiz de Fora foi devolvido ao poder concedente. Ficou pactuado que a concessionária deve manter apenas a cobrança de tarifa de pedágio e a manutenção da via até que o governo federal realize nova licitação.

Com base em suas experiências anteriores, os governos estaduais e federal esforçaram-se para aprimorar seus estudos e projetos, a fim de constituir um novo modelo contratual para o setor, de forma a garantir maior atratividade e segurança para os projetos.

Nesse sentido, em 2017 focaram na melhoria do modelo regulatório, na revisão dos mecanismos de acompanhamento dos contratos, na melhor equalização do

⁷ Michel Miguel Elias Temer Lulia foi Presidente da República do Brasil entre agosto de 2016, quando foi empossado após o impeachment da titular Dilma Rousseff, a 31 de dezembro de 2018.

⁸ A Operação Lava Jato é um conjunto de investigações em andamento pela Polícia Federal do Brasil, que cumpriu mais de mil mandados de busca e apreensão, de prisão temporária, de prisão preventiva e de condução coercitiva, visando apurar um esquema de lavagem de dinheiro que movimentou bilhões de reais em propina. A operação teve início em 17 de março de 2014 e continua em andamento. Investiga crimes de corrupção ativa e passiva, gestão fraudulenta, lavagem de dinheiro, organização criminosa entre outros.

⁹ (<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/custos-financeiros/taxa-juros-longo-prazo-tjlp>)

compartilhamento dos riscos entre o poder público e iniciativa privada, e na garantia da sustentabilidade econômico-financeira dos projetos (www.antt.gov.br).

Como exemplo do processo de aprimoramento, em 31 de janeiro de 2017 a ANTT abriu Audiência Pública com o objetivo de obter contribuições para melhorar as minutas do edital e do contrato, o Programa de Exploração da Rodovia (PER) e os estudos de viabilidade para concessão da BR101/290/386/448/SC/RS, conhecida como a Rodovia de Integração do Sul (RIS).

Soma-se a isso, uma solicitação do Senado Federal¹⁰ ao Presidente da República, a EMI nº 00054/2017 MTPA MP SEGE de 11 de setembro de 2017, assinada por Maurício Quintella Malta Lessa¹¹, Dyogo Henrique de Oliveira¹², Wellington Moreira Franco¹³, que discorria sobre a necessidade da edição de uma Medida Provisória (MP) que viesse a dar condições para a continuidade da prestação de serviços das concessões rodoviárias licitadas entre 2012 e 2014.

Os relatores da proposta argumentaram que as modelagens utilizadas pelo governo, elaboradas com a perspectiva de crescimento econômico acelerado para o país nos anos seguintes, na realidade tinham o objetivo político de adiantar investimentos, em razão do cenário de abundância de recursos financeiros. A exposição de motivos determinantes para a publicação da MP, buscou creditar os problemas financeiros das concessionárias às opções políticas e às deficiências técnicas com que tais concessões teriam sido modeladas. Assim, as concessionárias estariam atravessando dificuldades tanto pela “drástica redução na demanda”, com impacto negativo sobre suas receitas, como pelo escasseamento de crédito disponível para esses projetos.

A aprovação da MP pelo governo, segundo os relatores da proposta, permitiria que as concessionárias reprogramassem e alongassem esses investimentos e tivessem novamente acesso a crédito de longo prazo para financiarem suas obras.

¹⁰ <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7189962&ts=1543010821401&disposition=inline>

¹¹ Maurício Quintella Malta Lessa, é técnico judiciário do Tribunal Regional do Trabalho em Maceió e Deputado Federal pelo Estado de Alagoas, filiado ao PR.

¹² Dyogo Henrique de Oliveira, foi ministro do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, do Governo Michel Temer. Assumiu interinamente o cargo em 23 de maio de 2016, depois da saída do senador Romero Jucá e foi efetivado em 31 de março de 2017.

¹³ Wellington Moreira Franco foi Ministro de Minas e Energia e Ministro-chefe da Secretaria-Geral da Presidência do governo Michel Temer.

Esses contratos preveriam a obrigação de duplicação integral dos trechos das rodovias concedidas dentro de 5 anos a contar do início da concessão.

Em atendimento a esse pedido, foi publicada pelo Presidente da República a Medida Provisória no. 800, de 18 de setembro de 2017, com o seguinte texto:

Estabelece as diretrizes para a reprogramação de investimentos em concessões rodoviárias federais e dá outras providências.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA, no uso da atribuição que lhe confere o art. 62 da Constituição, adota a seguinte Medida Provisória, com força de lei:

Art. 1º A Agência Nacional de Transportes Terrestres - ANTT poderá realizar, de comum acordo com as concessionárias, a reprogramação de investimentos em concessões rodoviárias federais cujos contratos prevejam concentração de investimentos em seu período inicial, uma única vez, observadas as diretrizes estabelecidas nesta Medida Provisória e na regulamentação específica do Ministério dos Transportes, Portos e Aviação Civil, que definirá os termos e as condições para:

I - a reprogramação dos investimentos originalmente assumidos por meio de contrato, observados as exigências de nível de serviço e os parâmetros técnicos estabelecidos no edital e refletidos no contrato; e

II - a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão, por meio da aplicação:

a) de redutor tarifário, que incidirá somente após encerrado o novo cronograma de investimentos acordado;

b) da redução do prazo de vigência do contrato; ou

c) da combinação dos critérios a que se referem às alíneas "a" e "b".

§ 1º A concessionária poderá manifestar interesse em aderir à reprogramação de investimentos de que trata o caput no prazo de um ano, contado da data de publicação desta Medida Provisória.

§ 2º O prazo máximo para a reprogramação do cronograma de investimentos originalmente assumido será de quatorze anos e estará condicionada, em cada caso, à demonstração da sustentabilidade econômico-financeira do empreendimento até o final da vigência da concessão, após a aplicação das alternativas a que se referem o inciso II do caput.

§ 3º Manifestado o interesse da concessionária em aderir à reprogramação de que trata o § 1º, as partes firmarão, na sequência, aditivo contratual que discipline a suspensão das obrigações de investimento vincendas e das multas correspondentes e as condições em que os serviços continuarão sendo prestados, até que seja firmado o termo de reprogramação de investimentos, conforme ajustado entre as partes e conforme as condições e prazos estabelecidos nesta Medida Provisória.

§ 4º A suspensão das obrigações de investimento vincendas e das multas correspondentes cessará caso, por qualquer motivo, não seja firmado o termo de reprogramação de investimentos e serão aplicados os reajustes e as correções previstos originalmente nos contratos de concessão.

§ 5º O cálculo do redutor tarifário referido na alínea "a" do inciso II do caput será realizado com base no valor presente que seria descontado caso houvesse aplicação imediata do mecanismo redutor previsto no contrato.

§ 6º A reprogramação de que trata o inciso I do caput priorizará a realização de investimentos em trechos para os quais houver maior concentração de demanda, conforme critérios técnicos adotados pela ANTT.

§ 7º Após firmado o termo de reprogramação de investimentos, a concessionária não poderá pleitear a relicitação prevista no Capítulo III da Lei nº 13.448, de 5 de junho de 2017.

§ 8º Do termo de reprogramação de investimentos constará obrigatoriamente o novo cronograma de investimentos pactuado, cujo descumprimento de qualquer das etapas acarretará a incidência das sanções contratuais e legais.

A MP esteve vigente até 26 de fevereiro de 2018 e não se tornou Lei.

Paralelamente, o Estado de São Paulo¹⁴, dada a sua situação fiscal e desempenho econômico acima das médias nacionais¹⁵, foi o único a licitar novos trechos durante o Governo Temer, e obteve sucesso.

2.4.1 A Via Paulista S.A.

Em 2018, o governo do Estado de São Paulo programou a relicitação de 286 km dos 316,5 km atualmente administrados da Autovias, ao que somou outros 434 km de estradas, em um único e novo lote de 720 km. Como incentivo, o Ministério dos Transportes aprovou o enquadramento desse projeto ao Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento da Infraestrutura, suspendendo a exigência R\$32,9 milhões de tributos para obras, na forma de PIS/COFINS, PIS-Importação e Cofins-Importação incidentes. A decisão foi publicada no Diário Oficial da União (DOU) de 20 de abril de 2018.

Em 25 de abril de 2017, o vencedor do leilão foi o investidor Arteris S.A., que ofereceu um ágio de 438,17% sobre a primeira parcela da outorga, pagando R\$1.214 milhões no ato do contrato e outros R\$225,48 milhões em uma segunda parcela, em 2018.

O contrato de concessão da ViaPaulista prevê investimentos de R\$5 bilhões em obras e recursos operacionais durante os seus 30 anos de vigência, dos quais R\$3,25 bilhões estão programados para ocorrer nos primeiros 10 anos.

¹⁴ “Durante o ano de 2017, o Governo do Estado de São Paulo cumpriu com todos os limites da Lei de Responsabilidade Fiscal e manteve desempenho financeiro positivo, obtendo um superávit primário acima da meta prevista na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO)”. <https://portal.fazenda.sp.gov.br/acessoinformacao/Paginas/Relat%C3%B3rio-Anual-do-Governo-do-Estado.aspx>. Relatório anual do Governo do Estado de São Paulo, volume I, página 15.

¹⁵ A deterioração fiscal levou a déficits primários consecutivos de 2014 a 2016, e a uma trajetória insustentável de aumento da dívida pública, que saltou de 54% do PIB em 2014 para 70% em 2016. O PIB recuou durante 11 trimestres seguidos, até dezembro de 2016. Entre 2014 e 2016, a renda per capita caiu 9,3%. A inflação chegou a superar dois dígitos entre novembro de 2015 e fevereiro de 2016. O desemprego atingiu 13,8% da população economicamente ativa em março de 2017. <https://www.fazenda.gov.br/balanco-e-perspectivas>

2.4.2 A Entrevias

Trata-se da relicitação de 570,8 km de rodovias anteriormente administrados pela Vianorte, leilão vencido em 2018 pelo investidor Patria Investimentos, que arrematou o lote ao oferecer ágio de 130,89%, sobre o lance mínimo de R\$397 milhões relativo à primeira parcela da outorga da concessão, em um total de R\$917,2 milhões. O contrato prevê investimentos da ordem de R\$3,9 bilhões ao longo dos 30 anos, sendo R\$160 milhões já no primeiro ano. Para financiar seus investimentos via mercado de capitais, a Entrevias emitiu em março de 2018 R\$1 bilhão em debêntures incentivadas, com prazo de 13 anos. A operação saiu com um custo de 7,75% ao ano mais IPCA e recebeu o prêmio de “Melhor Financiamento de Rodovias da América Latina”, concedido pela revista norte-americana LatinFinance, que reconhece realizações de destaque de empresas de infraestrutura no mercado financeiro.

2.4.3 A Viasul S.A.

Em 01 de novembro de 2018, a Companhia de Participações em Concessões S.A. (CCR), venceu o leilão da Rodovia de Integração do Sul, oferecendo tarifa de pedágio de R\$4,30545, deságio de 40,53% sobre a tarifa teto de R\$7,24 proposta pela ANTT. Estão previstas sete praças de pedágio. A concessão tem prazo de 30 anos e consiste na exploração da infraestrutura e na prestação do serviço de recuperação, manutenção e ampliação de capacidade do trecho de 473,4 km. A nova concessão atravessará 32 municípios gaúchos. TIR do projeto: 9,2% ao ano.

De acordo com o Programa de Exploração da Rodovia (PER) estão previstos investimentos de R\$7,8 bilhões (30% até 2022, 53% até 2029, 78% até 2035, 100% até 2047) que incluem duplicações e R\$5,6 milhões em manutenção.

Os avanços regulatórios mais marcantes dessa licitação:

- . aprimoramento do Fator de Desconto e de Acréscimo empregados para a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro (aumento da sua abrangência, ajustes na metodologia de cálculo, clareza nas regras de aplicação),

- . limitação da prorrogação ordinária por até 5 anos. Para inclusão de novas obras, a extensão do prazo poderá ser de até 10 anos, ocorrendo uma única vez,

. faixas adicionais deverão ser executadas caso gatilhos de tráfego sejam acionados, com regras de compartilhamento de risco entre a concessionária e o poder concedente,

. passou-se a exigir capital social adicional, a fim de garantir a sustentabilidade econômico-financeira do projeto, reduzindo o apetite por deságios elevados que possam comprometer sua a viabilidade, conforme abaixo:

- a) aporte obrigatório: deverá cobrir as necessidades de caixa previstas para os primeiros 2 anos e
- b) aporte adicional: deverá cobrir as necessidades de caixa geradas pelo efeito de eventual deságio aplicado na tarifa de pedágio.

Quadro 4 – Concessões rodoviárias leiloadas durante o governo Temer

Concessionária	Adm	Pode concedente	Início	Término	Trecho concedido (km)	Prazo (anos)
Entrevias	SP	ARTESP	06/06/2017	06/06/2047	570,8	30
ViaPaulista	SP	ARTESP	10/08/2017	10/08/2047	720,0	30
Montes Claros	MG	SETOP	06/02/2018	06/02/2048	363,7	30
Rod Integração do Sul	RS	ANTT	01/11/2018	30/10/2048	473,4	30
Total					2.127,9	
Encerradas / caducada até dezembro de 2018					-	
. Federais ativas em janeiro de 2019					473,4	
. Estaduais / Municipais ativas em janeiro de 2019					1.654,5	
Ativas em janeiro de 2019					2.127,9	

Fontes: Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) e Agência de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP).

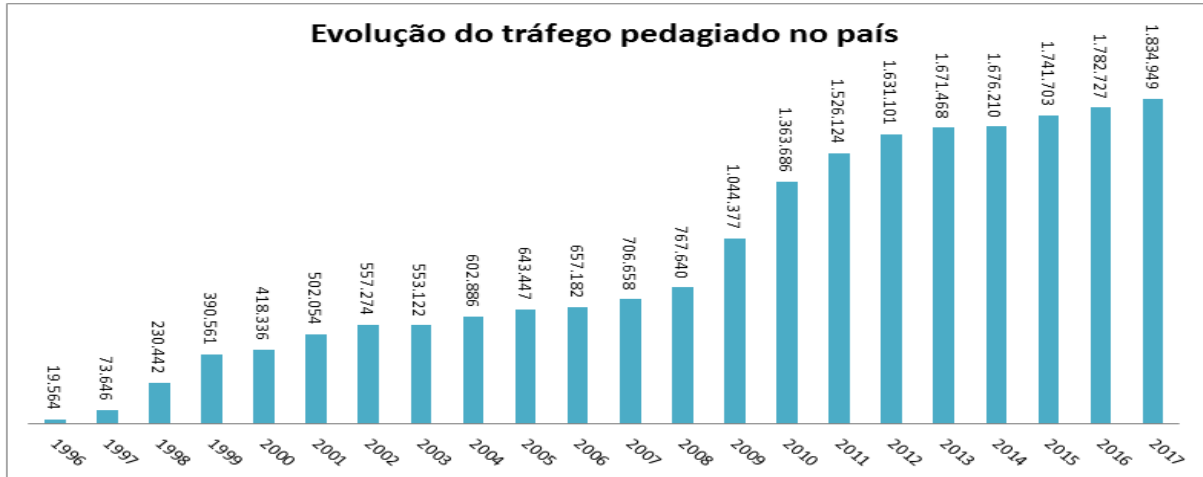
Elaborado pela autora

2.5 A SOMATÓRIA DOS INVESTIMENTOS REALIZADOS AO LONGO DOS EXERCÍCIOS E OS SEUS RESULTADOS

Os investimentos privados e públicos federais no setor de rodovias, somados totalizaram R\$164,8 bilhões no período de 2003-2015 tendo o governo federal aplicado 109,1 bilhões (66,2%) e o setor privado, através das concessões rodoviárias, R\$55,7 bilhões (33,8%), conforme dados compilados pelo Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas (IPEA, 2016).

Como maneira de demonstrar resumidamente a evolução e expressividade do plano de concessões rodoviárias nacional, temos o Gráfico 1 a seguir.

Gráfico 1 – Evolução do tráfego de veículos pedagiados no país (veículos mil)



Fontes: Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), Agência de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP), Agência Reguladora de Serviços Públicos Concedidos de Transportes Aquaviários, Ferroviários, Metroviários e Rodoviários do Estado do Rio de Janeiro (AGETRANSP), Agência Estadual de Regulação dos Serviços Públicos Delegados do Rio Grande do Sul (AGERGS), Departamento de Estradas de Rodagem do Paraná (DER PR) e Agência Estadual de Regulação de Serviços Públicos de Energia, Transportes e Comunicação da Bahia (AGERBA), Prefeitura da Cidade do Rio de Janeiro, Complexo Industrial Portuário Governador Eraldo Gueiros/Governo do Estado de Pernambuco (SUAPE) e Secretaria de Estado de Transportes e Obras Públicas de Minas Gerais (SETOP).

Elaborado pela autora

Os investimentos privados em rodovias concedidas pelo governo federal e por oito estados cresceram a partir de 2003, passando de R\$2,1 bilhões para R\$6,7 bilhões, com pico de R\$7,4 bilhões em 2014. O crescimento foi mais acentuado a partir de 2008, como consequência das novas concessões realizadas pelo governo federal e pelo Estado de São Paulo.

3 O BRASIL COMO UM DOS PROTAGONISTAS DO SETOR NO CENÁRIO MUNDIAL

Diferentemente do caso brasileiro, a experiência internacional em concessões de rodovias ao setor privado é bastante restrita, mas há experiências pontuais de sucesso, que são estudadas quando aplicáveis à nossa realidade.

Segue levantamento realizado pela *International Road Federation* (IRF), que analisou países com experiência em concessão de rodovias. Foi incluída a experiência brasileira na comparação inicial. A malha total dos países analisados atinge 16,2 milhões de km e a malha concedida é de 209,4 mil km. Isso significa que somente 1,3% de trechos rodoviários analisados foram transferidos à administração privada.

Quadro 5 – Relação entre a malha viária pavimentada e malha viária concedida à iniciativa privada, por país

País pesquisado	Malha rodoviária (km)	Malha concedida (km)	%
Brasil	183.812	18.517	10,1%
China	4.240.000	154.000	3,6%
Portugal	79.513	1.783	2,2%
Alemanha	644.258	12.812	2,0%
Itália	492.149	5.689	1,2%
França	1.040.173	8.887	0,9%
Espanha	666.519	3.404	0,5%
EUA	6.493.355	8.430	0,1%
Grã-Bretanha	419.596	42	0,0%
Suécia	220.862	16	0,0%

Fontes: Associação Brasileira de Concessões Rodoviárias (ABCR), Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), Agência de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP) e International Road Federation (IRF)

Elaborado pela autora

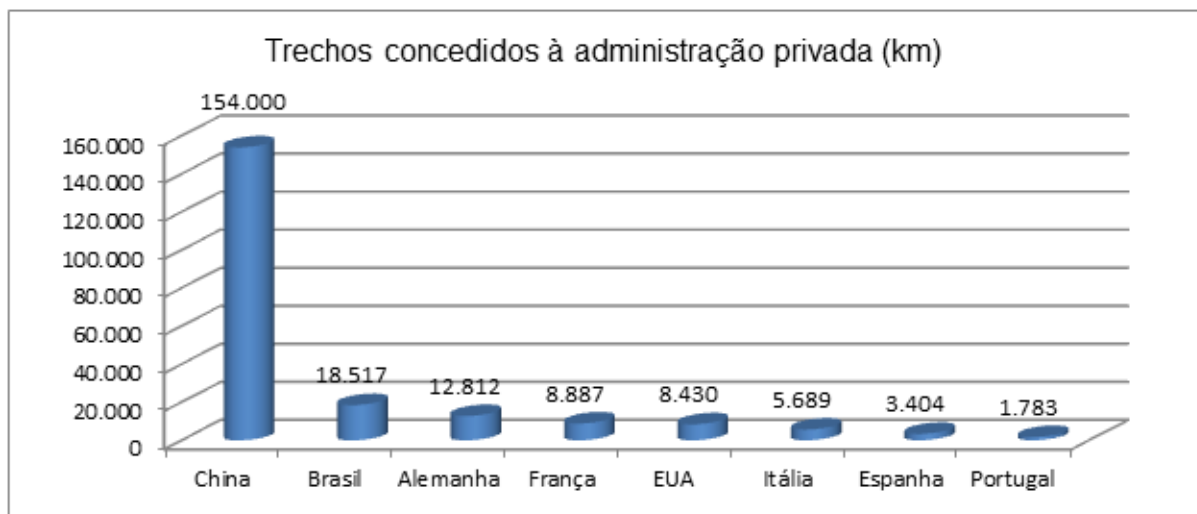
A China, apesar do controle estatal, é o país que apresenta o maior percentual de rodovias concedidas: com uma malha de 4,2 milhões de km, concedeu 154 mil km, 3,6% do total.

Países europeus também têm experiências com concessões. Entre os sete países europeus selecionados na pesquisa do IRF, constatou-se que a malha

rodoviária é de 3,6 milhões de km e os trechos concedidos perfazem 32,6 mil, ou seja, apenas 0,9% da rede rodoviária encontra-se sob administração privada.

A rede de estradas nos Estados Unidos tem uma extensão de 6,5 milhões de km e somente 8,4 mil estão concedidos à administração privada (0,1%).

Gráfico 2 – Trechos de concessões rodoviárias concedidos à administração privada, por país



Fontes: Associação Brasileira de Concessões Rodoviárias (ABCR), Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), Agência de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP) e International Road Federation (IRF)

Elaborado pela autora

Com o crescimento da modalidade, surgiram tanto no país como no exterior, grandes grupos de investidores, que são muito experientes na gestão de concessões rodoviárias. Eis os maiores *players* mundiais atuantes no setor:

- . Group Atlantia Abertis: a italiana Atlantia se juntou à espanhola ACS para adquirir a Abertis por EUR 16,5 bilhões em 29 de outubro de 2018. Com isso, o grupo agora administra 12.497 quilômetros de estradas.

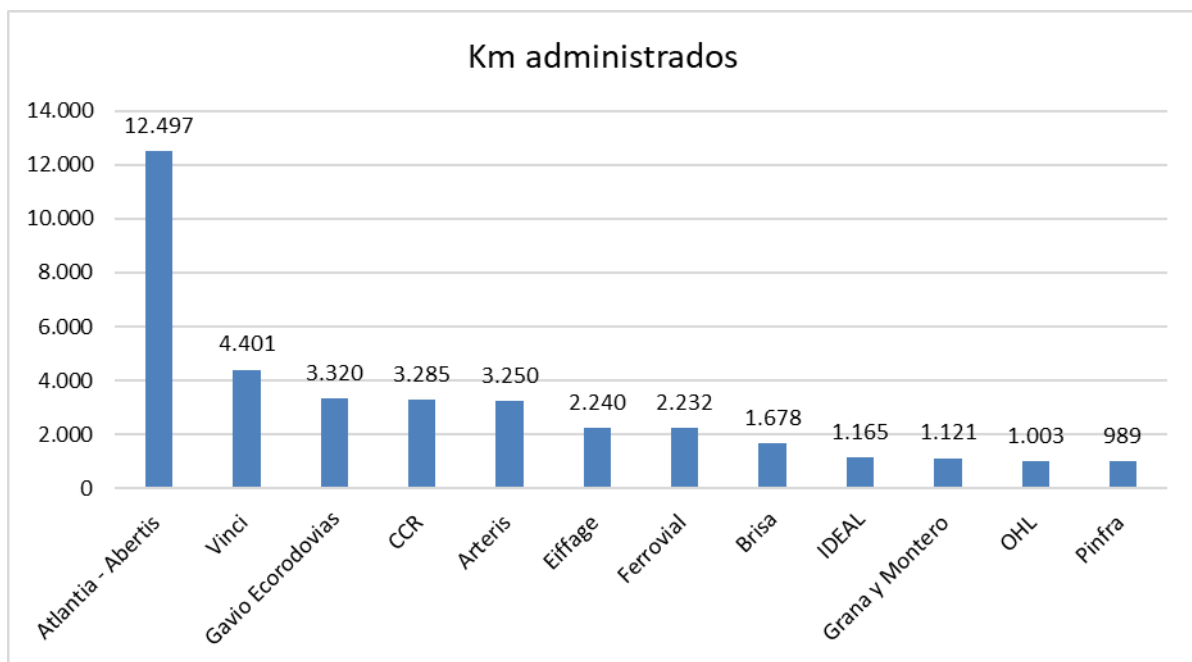
- . Vinci *Highways*: grupo francês que investe em concessões de estradas, aeroportos e energia. Também opera na construção civil.

- . Gavio Ecorodovias: em 04 de maio de 2016, o Gruppo Gavio, um dos maiores conglomerados de infraestrutura da Itália, com mais de 1.400 Km de rodovias sob administração, passou a fazer parte do grupo de controle da brasileira EcoRodovias.

. CCR: grupo brasileiro que tem em seu controle as construtoras Andrade Gutierrez (14,86%), Camargo Correa (14,86%), Soares Penido (15,05%) e o restante das ações distribuídas no Novo Mercado (55,23%). As duas primeiras construtoras tiveram seus nomes envolvidos na Operação Lava-Jato. O grupo administra também concessões de aeroportos, linhas de metrô, veículos leves sobre trilhos e barcas.

. Arteris: grupo que administra cinco concessões rodoviárias federais brasileiras e quatro concessões rodoviárias paulistas. É controlada pela canadense Brookfield Asset Management (BAM), que detém e administra investimentos em infraestrutura bastante relevantes ao redor do mundo, e pelo Gruppo Atlantia.

Gráfico 3 – Total de concessões rodoviárias administradas, por grupo investidor.



Fontes: Abertis, Atlantia, Arteris, Brisa, CCR, Eiffage, Ferroviail, Gavio, Grana y Montero, Ideal, OHL, Pinfra. Vinci.

Elaborado pela autora

4 ANÁLISE FINANCEIRA E MACROECONÔMICA DO SETOR NO PAÍS

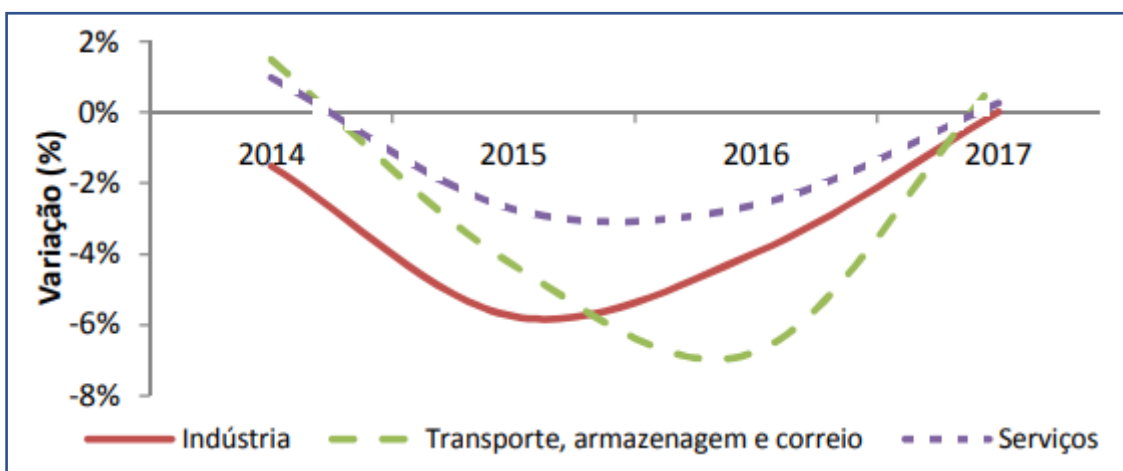
As concessões rodoviárias são muito suscetíveis às oscilações do PIB, fazendo com que movimentos repentinos desse índice afetem a sua saúde financeira. Isso ocorre por 3 motivos: a elasticidade entre a relação de crescimento do tráfego e o PIB é maior que 1; as tarifas são a quase exclusiva fonte de receita das concessões, e os efeitos da variação do PIB sobre as condições de captação de recursos no mercado financeiro e de capitais. Vejamos como isso ocorre.

4.1 A ELASTICIDADE ENTRE A VARIAÇÃO DO TRÁFEGO E O PIB

De acordo com estudos do Observatório Nacional de Transportes e Logística do Governo Federal, e publicados em seu Boletim de Estatística – 2017, a atividade de transportes é profundamente impactada e influenciada pelo setor industrial.

No Gráfico a seguir, pode-se observar como a queda da produção industrial impactou a atividade de transporte entre 2014 e 2016, e como a recuperação do setor industrial ocorrida em 2017 foi rapidamente refletida no mesmo segmento. Tudo isso, com elasticidade maior que 1.

Gráfico 4 – A variação do PIB e seus diferentes reflexos nos setores industrial, de serviços e de transportes



Fonte: IBGE (2017) e Boletim de Logística (2017).

É possível confirmar essa correlação e a elasticidade maior que 1, comparando-se o volume de veículos que trafegaram pelas rodovias concessionadas aos grupos Arteris, CCR e Ecorodovias durante os exercícios de 2014 a 2017 e a variação do PIB no mesmo período.

Quadro 6 – Variação do tráfego de veículos nas rodovias concessionadas aos grupos Arteris, CCR e Ecorodovias

Variação dos veículos equivalentes	PIB	INVESTIDOR: ARTERIS								
		ESTADUAIS				FEDERAIS				
		AUTOVIAS	CENTROVIAS	INTERVIAS	VIANORTE	PLANALTO	FLUMINENSE	FERNÃO DIAS	RÉGIS	LITORAL SUL
2016 / 2017	1%	1,6%	1,3%	1,4%	0,8%	0,0%	-3,4%	3,4%	4,8%	5,1%
2015 / 2016	-3,5%	-5,0%	-4,7%	-4,5%	-3,2%	-3,8%	-9,5%	-3,7%	-5,2%	-1,6%
2014 / 2015	-3,5%	-4,4%	-5,2%	-2,9%	-3,9%	-12,3%	-8,0%	-8,3%	-9,8%	-8,9%

Variação dos veículos equivalentes	PIB	INVESTIDOR: CCR								
		ESTADUAIS						FEDERAIS		
		AUTOBAN	SP VIAS	VIAOESTE	RODOAN OESTE	RENOVIAS	RODONORTE	VIALAGOS	MSVIA	NOVADUTRA
2016 / 2017	1%	1,6%	1,3%	1,1%	1,6%	0,7%	6,1%	4,5%	-9,0%	0,7%
2015 / 2016	-3,5%	-4,6%	-4,6%	-5,1%	-3,7%	-1,9%	-1,4%	-5,6%	222,3%	-6,2%
2014 / 2015	-3,5%	-2,3%	-0,2%	-0,4%	-2,1%	-1,3%	-3,3%	-1,4%	--	-8,6%

Variação dos veículos equivalentes	PIB	INVESTIDOR: ECORODOVIAS						
		ESTADUAIS				FEDERAIS		
		IMIGRANTES	ECOPISTAS	CAM MAR	ECOCATARATAS	ECO 101	ECOPONTE	ECOSUL
2016 / 2017	1%	5,0%	3,1%	13,5%	3,0%	0,7%	4,1%	1,9%
2015 / 2016	-3,5%	-6,2%	-8,8%	3,3%	2,5%	-11,4%	69,2%	-4,8%
2014 / 2015	-3,5%	1,1%	-3,8%	-3,4%	-8,6%	47,3%	--	-3,5%

Fonte: Arteris S.A., CCR S.A. e Ecorodovias S.A.

Elaborado pela Autora.

Algumas ponderações relevantes: (i) as concessionárias com maior concentração de tráfego de veículos comerciais, tendem a ser mais atingidas pela queda da produção nacional; (ii) cada região tem seu próprio e peculiar PIB, o que obviamente influencia na variação do volume de tráfego de cada rodovia, a exemplo das que levam turistas para o litoral e as que escoam a produção agrícola para os portos.

4.1.2 As receitas das concessões de rodovias

Quase a totalidade das receitas de uma concessão é resultado da cobrança de pedágio. As concessionárias dispõem também de receitas acessórias, mas essas são bastante restritas e resultam da prestação de serviços, como de publicidade, transporte de cargas especiais, compartilhamento de fibra ótica e uso geral da faixa de domínio, conforme o amplamente observado nos demonstrativos financeiros das concessões rodoviárias analisadas. Isso significa que as concessões dependem do tráfego das rodovias administradas que cruzam suas praças de pedágio.

As receitas de uma concessionária, portanto, oscilam majoritariamente de acordo com a variação do volume de veículos que passam por suas praças de pedágio (que variam de acordo com o PIB, de maneira elástica e maior que 1) e a correção monetária anual contratual. Em outras palavras, a variação do volume de veículos que passam por uma rodovia é refletida quase que integralmente no total das receitas de uma concessão rodoviária.

A fim de exemplificar, tomou-se mais uma vez os demonstrativos econômicos, financeiros e operacionais das concessionárias dos grupos Arteris, CCR e Ecorodovias. No Quadro 7 a seguir, podemos confirmar a variação das receitas como reflexo da variação do PIB, mais a correção monetária contratual do período, nos exercícios de 2014 a 2017.

Quadro 7 – Variação das receitas de pedágio nas concessionárias dos grupos Arteris, CCR e Ecorodovias

INVESTIDOR: ARTERIS											
Receitas de pedágio	PIB	IPCA jun/jul	ESTADUAIS				FEDERAIS				
			AUTOVIAS	CENTROVIAS	INTERVIAS	VIANORTE	PLANALTO	FLUMINENSE	FERNÃO DIAS	RÉGIS	LITORAL SUL
2016 / 2017	1%	3,0%	6,6%	7,5%	7,0%	5,8%	15,8%	8,1%	20,3%	25,6%	19,8%
2015 / 2016	-3,5%	6,3%	1,7%	1,0%	2,4%	2,9%	12,5%	6,6%	8,5%	18,4%	18,0%
2014 / 2015	-3,5%	9,6%	0,1%	-0,2%	0,8%	0,3%	-5,1%	4,7%	-2,0%	0,3%	2,6%

INVESTIDOR: CCR											
Receitas de pedágio	PIB	IPCA jun/jul	ESTADUAIS					FEDERAIS			
			AUTOBAN	SP VIAS	VIAOESTE	RODOAN OESTE	RENOVIAS	RODONORTE	VIALAGOS	MSVIA	NOVADUTRA
2016 / 2017	1%	3,0%	7,1%	7,0%	6,9%	7,4%	5,8%	9,5%	10,1%	-7,7%	7,2%
2015 / 2016	-3,5%	6,3%	0,8%	1,3%	0,2%	4,0%	4,1%	4,1%	-1,1%	227,5%	3,6%
2014 / 2015	-3,5%	9,6%	2,1%	5,3%	5,3%	7,4%	3,7%	1,5%	4,3%	--	1,6%

INVESTIDOR: ECORODOVIAS									
Receitas de pedágio	PIB	IPCA jun/jul	ESTADUAIS				FEDERAIS		
			IMIGRANTES	ECOPISTAS	CAM MAR	ECOCATARATAS	ECO 101	ECOPONTE	ECOSUL
2016 / 2017	1%	3,0%	12,5%	9,4%	18,0%	0,0%	10,7%	0,0%	12,8%
2015 / 2016	-3,5%	6,3%	-0,6%	0,1%	9,9%	0,0%	-1,7%	0,0%	29,5%
2014 / 2015	-3,5%	9,6%	5,4%	13,4%	4,8%	9,2%	64,0%	-----	9,4%

Fonte: Arteris S.A., CCR S.A. e Ecorodovias S.A.

Elaborado pela Autora.

4.2 A RELAÇÃO ENTRE A OFERTA DE CRÉDITO E O PIB

Configura-se uma relação direta entre o PIB e a oferta de crédito. A receita projetada da concessão é uma variável importantíssima na análise dos processos de financiamento em contratos de financiamento dos projetos. Quanto mais incertas as premissas das receitas, maior o risco de inadimplência daquele empréstimo ou financiamento e, portanto, maiores as chances de a instituição financeira

simplesmente não querer ser o financiador do projeto ou de cobrar um *spread* (custo de financiamento) bastante elevado, que equivalente o risco embutido.

Tomemos o caso das concessões que tiveram início entre 2013 e 2014. No ano anterior, por ocasião da divulgação do Programa de Investimentos em Logística (PIL) pelo governo federal, os bancos públicos divulgaram suas cartas de intenção para o financiamento desses projetos, com as seguintes características:

- . o investidor poderia financiar entre 65% e 80% dos projetos (*equity* de 35% e 20% respectivamente),
- . as Sociedades de Propósito Específico (SPEs), deveriam manter Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) maior ou igual a 1,2,
- . poderiam ser apresentadas *Equity Support Agreement* (ESA), ou seja, seriam aceitos Contratos de Suporte de Acionistas como garantia e
- . taxas de juros subsidiadas pelo Tesouro Nacional, a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP),

Os estudos de viabilidade modulados tanto pelo poder concedente quanto pelos investidores, associava essa política de financiamento.

Todavia, em 2015 e 2016, ocorreu a inesperada e extraordinária redução do PIB (7,2%) e, por conseguinte, dos volumes de tráfego. Nesse momento, algumas liberações de empréstimos-ponte, inclusive, já haviam sido liberadas. No ambiente hostil que se estabeleceu, todo o mercado financeiro buscou proteger-se através de alterações em suas políticas de crédito, tornando mais rigorosos os requisitos para a liberação das tranches dos financiamentos. As condições que os bancos públicos passaram a adotar foram:

- . alavancagem média próxima de 50%, mas em parcelas que somente seriam liberadas caso os tráfegos apresentados nas projeções das concessionárias se confirmassem;
- . ICSD maior ou igual a 1,3,
- . garantia de fiança bancária de bancos de primeira linha, previamente listados.

Essas condições imediatamente tiveram o efeito de reduzir o nível de subsídios que a modelagem original pressupunha, tendo ainda o efeito prático de que essa

diferença de crédito – de 20% a 30% do investimento – tivesse que ser aportada meio de operações mais caras, como empréstimos captados no exterior, por operações financeiras como Debêntures e capital de giro, ou ainda por aporte de capital próprio.

A queda na atividade econômica afetou a capacidade de captação de empréstimos e financiamentos a juros baixos de todo o mercado e de todas as concessões, mas em especial das concessões que tomamos como exemplo, pois estas estavam exatamente naquele momento muito vulneráveis. Tratavam-se de projetos em estágio inicial de desenvolvimento, com característica de alocação intensiva de capital nos primeiros dez anos. A alteração da política de financiamento do mercado financeiro como um todo, impactou diretamente a capacidade dessas empresas obterem crédito, afetando obviamente a viabilidade desses projetos.

Tome-se o Quadro 8 a seguir, para fins comparativos. Das vinte e uma concessões rodoviárias analisadas, apenas a MSVia foi leiloadada entre 2013 e 2014, portanto foi a única dentre elas que não vislumbrou em seu projeto de viabilidade tamanha possibilidade de variação negativa no PIB como a que se seguiria, tampouco a restrição da oferta de crédito. Destaque para o início e fim das datas contratuais e o volume de investimentos a realizar.

Quadro 8 – Volume de investimentos a realizar, base dezembro de 2017

GRUPO ARTERIS									
INVESTIMENTOS	ESTADUAIS				FEDERAIS				
	AUTOVIAS	CENTROVIAS	INTERVIAS	VIANORTE	PLANALTO	FLUMINENSE	FERNÃO DIAS	RÉGIS	LITORAL SUL
Início do contrato	1.998	1.998	2.000	1.998	fev-08	fev-08	jul-07	fev-08	fev-08
Data final contrato	fev-19	jun-19	abr-28	mar-18	fev-33	fev-33	jul-32	fev-33	fev-33
Investimentos a realizar	184.118	58.346	443.139	13.841	336.350	1.093.961	1.070.962	1.076.449	566.094

GRUPO CCR									
INVESTIMENTOS	ESTADUAIS						FEDERAIS		
	AUTOBAN	SP VIAS	VIAOESTE	RODOANEL OESTE	RENOVIAS	RODONORTE	VIALAGOS	MSVIA	NOVA DUTRA
Início do contrato	mai-98	fev-00	mar-98	jun-08	abr-98	nov-97	dez-96	mar-14	mar-96
Data final contrato	abr-27	out-27	dez-22	mai-38	jun-22	nov-21	jan-47	mar-44	fev-21
Investimentos a realizar	72.713	244.500	325.983	488.643	ni	858.976	47.561	4.392.271	305.522

GRUPO AB CONCESSÕES			
INVESTIMENTOS	ESTADUAIS		FEDERAL
	TRIÂNGULO DO SOL	RODOVIA DAS COLINAS	MG 050 NASCENTES DAS GERAIS (PPP)
Início do contrato	19/06/98	02/03/00	22/05/07
Término do contrato	18/07/21	30/06/28	21/06/32
Investimentos a realizar	97.586	230.544	974.000

Fontes: AB Concessões S.A., Arteris S.A., CCR S.A.

Elaborado pela autora

4.3 A IMPOSSIBILIDADE DE OS INVESTIDORES PREVEREM A FORTE QUEDA DO PIB ENTRE 2015 E 2016

As inferências estatísticas que seguem foram elaboradas pela própria ANTT a fim de comprovar a forte imprevisibilidade da recessão econômica experimentada pelo país entre 2015 e 2016, e fazem parte das reflexões apresentadas por essa agência em audiência pública realizada na Comissão de Viação e Transportes da Câmara dos Deputados em 14 de agosto de 2018.

Conforme citado, o Brasil enfrentou uma grave crise econômica entre os exercícios de 2015 e 2016, quando registrou 7,2% de queda acumulada do PIB. Tal fato é comparável exclusivamente com o ocorrido nos anos de 1929 a 1931, único momento em que o fenômeno de quedas sucessíveis tão relevantes do PIB foi visto.

Agrava o cenário a vagarosa retomada da economia nacional, com a fraca expansão de 0,98% em 2017 e previsão de apenas 1,47% para 2018, diferentemente do que observamos com mais frequência no cenário internacional, onde períodos de pós-crise foram caracterizados por movimentos positivos, a exemplo do ocorrido em 2009 (PIB -0,13%) seguido de 2010 (PIB 7,53%). Na conjuntura atual, essa velocidade de retomada não se confirmou.

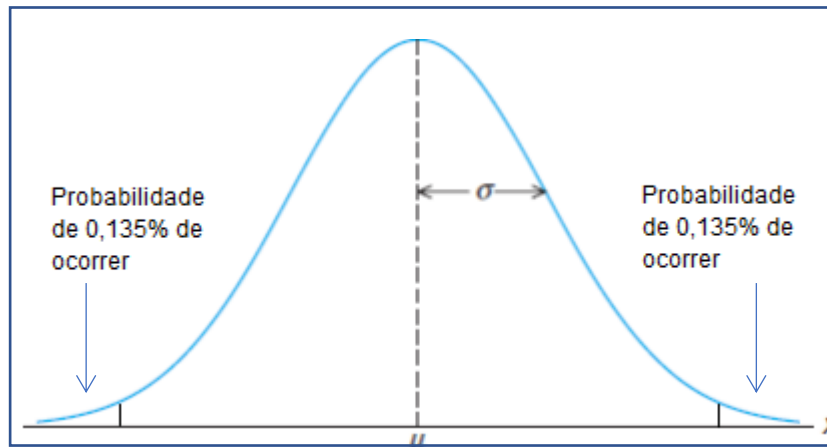
Considerando-se a série histórica de crescimento do PIB real de 1994 a 2013, ano em que foram leiloadas algumas concessões rodoviárias, verificou-se que as taxas de crescimento dos anos de 2015 e 2016 estão estatisticamente 99,73% fora dos casos esperados (ou seja, em uma distribuição normal, havia 0,27% de ocorrer), considerando-se distância superior a três desvios-padrão em uma distribuição de probabilidades semelhante à normal. O mesmo fenômeno pode ser verificado se

considerado o período de 1994 a 2007, ano em que ocorreram os leilões da 2ª etapa de concessões rodoviárias federais.

Quando se quando se considera a série histórica desde a criação do Plano Real, demonstra-se a impossibilidade de se prever variações negativas dessa magnitude por parte tanto dos investidores que participaram dos leilões, quanto do próprio poder concedente. Seria muito pouco provável que tanto uma quanto outra parte considerasse qualquer hipótese com menos de 0,27% de probabilidade de ocorrer.

Para ilustrar o que ocorreu, apresenta-se a distribuição normal de probabilidades. Os anos de 2015 e 2016 estariam somente nos extremos da direita e esquerda do gráfico. Essa análise estatística leva-nos a refletir sobre a conjuntura em que foram arrematadas as concessões e a forte relação entre o PIB e o tráfego pedagiado das rodovias.

Quadro 9 – Distribuição normal de probabilidade



Fonte: Ofício-Circular no. 001/2018/DG/ANTT

Elaborado pela ANTT, adaptado pela autora

5 CONCESSIONÁRIAS COM OBRAS ATRASADAS: HISTÓRICO E CENÁRIO ATUAL

Salientamos a situação das concessões rodoviárias federais com obras atrasadas: ainda que as obrigações operacionais (atendimentos médicos, mecânicos e monitoramento da rodovia como exemplos) e de manutenção (conservação do pavimento) continuem ocorrendo conforme o contratado, as obras de ampliação de capacidade, inclusive duplicações, praticamente pararam. Abaixo relacionamos os casos mais evidentes.

5.1 VIA 040 S.A. (VIA 040)

Com 936,8 km de extensão, a BR-040/DF/GO/MG foi concedida para iniciativa privada (Invepar) em 13 de março de 2014, pelo período de 30 anos. Da previsão de duplicação de 557,2 km até abril de 2019, apenas 73 km haviam sido liberados até novembro de 2018 (13,1%), conforme apontamentos da ANTT.

No Relatório de Revisão dos Auditores Independentes sobre as Informações Contábeis Intermediárias de setembro de 2018, a Grant Thornton Auditores Independentes dá ênfase ao que chama de “Incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional” da concessão e chamam a atenção para o fato de que em 30 de setembro de 2018, o passivo circulante da Companhia havia excedido o total do ativo circulante em R\$907.750 mil, impactado especialmente pela dívida bancária de R\$896.463 mil com vencimento no curto prazo (apenas R\$6.449 mil vencem no longo prazo e as únicas dívidas da companhia foram as contratadas com o BNDES, uma direta indexada pela TJLP e um Finame, com taxa pré-fixada). Conclui que, em conjunto com outros assuntos, havia indicação da incerteza relevante quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia.

Observando essa mesma Demonstração Financeira, podemos apurar que em que pese a tarifa média ter passado de R\$4,91 em setembro de 2017 para R\$5,27 em setembro de 2018, um reajuste de 7,3%, a concessão apresentou aumento de 6,6% nas receitas de pedágio, dados os impactos da greve dos caminhoneiros. Os

resultados financeiros pioraram, dado o término de obras até então em andamento que, conforme práticas contábeis, ensejam o encerramento da capitalização dos custos elegíveis ao ativo em construção. Informam ter investido apenas R\$36.600 mil nos primeiros nove meses de 2018, e isso em manutenção das estradas. Constatam prejuízos recorrentes e geração de caixa insuficiente para honrar seus compromissos financeiros (financiamentos BNDES vencíveis no curto prazo) e contratuais (cronograma de obras pactuado com o poder concedente).

Destacamos a Nota Explicativa nº. 1 desta mesma Demonstração Financeira. Ela informa que em 11 de setembro de 2017 a concessionária protocolou junto à ANTT, ao Ministério dos Transportes Portos e Aviação Civil (MTPA) e ao Programa de Investimentos em Logística (PIL), o pedido de adesão ao processo de relicitação do Contrato de Concessão de seus trechos rodoviários em conformidade com a Lei nº. 13.448 em 5 de junho de 2017, de maneira que pudessem devolver a respectiva concessão. Diante da indefinição da ANTT, em 20 de julho de 2018, a concessionária ajuizou ação cautelar com o objetivo de afastar a imposição de penalidades e de redução de tarifa por ausência de execução de obrigações contratuais e por não atendimento a parâmetros de desempenho, bem como impedir a execução de garantias contratuais até a conclusão do processo de relicitação. Em 24 de agosto de 2018, foi concedida liminar à ação cautelar protocolada. Em 18 de setembro de 2018, a VIA 040 instaurou processo arbitral, em face da ANTT, com pedido de readequação do equilíbrio econômico financeiro do Contrato de Concessão e de ratificação da medida liminar deferida. Até a data de conclusão dessa dissertação, não se tinha informação pública de definição dessa situação.

Relevante também as informações sobre a investigação do Ministério Público envolvendo a Controladora¹⁶, acionistas e partes relacionadas no contexto da chamada Operação *Greenfield*, iniciada em setembro de 2016 e ainda em andamento. Até o momento, não há como afirmar de que maneira a companhia será afetada pelos resultados das investigações, além da imagem.

¹⁶ A controladora da VIA 040 é a Invepar, que pertence a dos maiores grupos de infraestrutura do Brasil, com atuação no segmento de infraestrutura em transportes, com foco na gestão e operação de rodovias, sistemas de mobilidade urbana e aeroportos.

5.2 CONCESSIONÁRIAS DE RODOVIAS MINAS GERAIS GOIÁS S/A (MGO)

Sociedade criada pelo Consórcio Planalto e vencedora do leilão, assumiu em 13 de janeiro de 2014 a rodovia BR-050 entre o trevo com a BR-040 em Cristalina/GO e o município de Delta, no Triângulo Mineiro, divisa com São Paulo. A rodovia tem a extensão de 436,6 km, sendo que metade do trecho já contava com pista dupla. A previsão era duplicar outros 218,5 km até 27/06/17, prorrogado para janeiro de 2019, dos quais apenas 122 km haviam sido liberados ao tráfego até agosto de 2018 (56%), de acordo com os relatórios da ANTT (2019).

Até a conclusão dessa dissertação, não havia disponibilidade de informações econômico ou financeiras públicas dessa concessão de capital fechado.

5.3 CONCESSIONÁRIA DE RODOVIAS CENTRAIS DO BRASIL S/A (CONCEBRA)

Em dezembro de 2013 a Triunfo Participações e Investimentos arrematou o lote composto pelas rodovias BR-060-153-262 DF/GO/MG. São 630,2 km da BR-060 e da BR-153, somados a 546,3 km da BR-262. A previsão era duplicar 647,8 km até 30 de novembro de 2018, dos quais apenas 65 km haviam sido liberados ao tráfego até novembro de 2018 (10%).

A concessionária informou, através de suas Informações Financeiras Intermediárias – ITR de 30 de setembro de 2018, que a Companhia assumiu a rodovia com a previsão de realizar investimentos significativos nos primeiros cinco anos da concessão. Estes investimentos estão sendo financiados por empréstimos de curto e de longo prazo e aporte de capital dos acionistas.

Em 21 de janeiro de 2014, a TPI - Triunfo Participações e Investimentos S.A., controladora da Concebra, aportou R\$261 milhões para o projeto e no primeiro trimestre de 2015 aportou outros R\$119 milhões.

Os trabalhos iniciais nos 1.176,50 km de rodovia, foram executados nos doze primeiros meses, dentro do previsto e pactuado, sendo que por esse motivo a ANTT

autorizou o início da cobrança nas onze praças de pedágio a partir de 27 de junho de 2015.

No dia 24 de fevereiro de 2016, o BNDES aprovou o financiamento de longo prazo da Companhia, no valor de R\$3,6 bilhões com taxa de juros TJLP + 2,00% (com exceção do montante de R\$470 milhões com taxa de juros TJLP + 3,74%), com carência de amortização até o final do ano de investimentos (previsto em 5 anos) e prazo de amortização de 20 anos. A indefinição sobre a composição dos bancos públicos que fariam o repasse de parte dos recursos aprovados, bem como o *cross default* dado pela inadimplência de empréstimo junto ao BNDES de coligada da Controladora (Grupo Odebrecht) resultaram, após dois aditivos de prorrogação de prazo, no vencimento do empréstimo ponte no dia 15 de dezembro de 2016 e na inadimplência da Companhia. Diante ainda da perspectiva de não formalizar o contrato de financiamento de longo prazo junto ao BNDES, a controladora Triunfo está analisando a estruturação de formas alternativas, como o ingresso de novos sócios e/ou aumento de capital após alienação de ativos.

Em setembro de 2018, a companhia apresentava prejuízos acumulados e capital circulante negativo de R\$1.029 milhões, provenientes dos compromissos assumidos de empréstimos e financiamentos captados para os investimentos previstos no contrato de concessão.

Também constam investigações envolvendo a controladora Triunfo Participações e Investimentos (TPI) e outras subsidiárias. No dia 22 de fevereiro de 2018, a Polícia Federal cumpriu mandado de busca e apreensão na sede social da TPI e nas sedes sociais de suas subsidiárias, a Empresa Concessionária de Rodovias do Norte S.A. (Econorte) e Rio Tibagi Serviços de Operações e Apoio Rodoviário Ltda.

No dia 26 de setembro de 2018, a Polícia Federal cumpriu novo mandado de busca e apreensão na sede social da TPI e na sede social da Econorte. A ordem judicial teve origem na 23ª Vara Federal de Curitiba, sendo denominada como Operação Integração II, em continuidade à investigação iniciada em 22 de fevereiro de 2018. O novo mandado de busca e apreensão teve como fundamento a suspeita de envolvimento dos empresários e de agentes públicos em suposto superfaturamento na cobrança dos pedágios nas rodovias federais concedidas pelo Estado do Paraná, incluindo a Econorte.

Atualmente, a concessionária trabalha com a possibilidade de revisão do seu contrato junto à ANTT.

5.4 CONCESSIONÁRIA DE RODOVIA SUL-MATOGROSSENSE S/A (MSVIA)

Empresa criada pelo Grupo CCR para responder pela BR-163/MS, que constitui o principal canal de escoamento da produção de commodities agrícolas da região até os portos de Santos/SP e Paranaguá/PR. Cabe à empresa toda a operação de infraestrutura e serviços de recuperação, conservação, manutenção, implantação de melhorias e duplicação da rodovia. A previsão era duplicar 806,3 km até abril de 2019, dos quais 150,442 km foram liberados ao tráfego até novembro de 2018 (19%), conforme relatório da ANTT.

Em março de 2016 a companhia assinou um contrato de financiamento junto ao BNDES no valor de R\$2.110 milhões, cujo principal deverá ser pago em 231 parcelas mensais, a primeira em janeiro de 2020 e as seguintes até março de 2039. O valor do financiamento foi subdividido em dezoito subcréditos. Em abril de 2016 ocorreu o primeiro desembolso, no valor de R\$587 milhões que liquidou o empréstimo ponte que havia sido realizado com o mesmo banco e em março de 2017 outras liberações que totalizaram R\$75 milhões. Não constam outras liberações.

Em agosto de 2016 a companhia assinou paralelamente, contrato de financiamento junto à Caixa Econômica Federal mediante repasse de recursos do BNDES no valor de R\$737 milhões, que também prevê o pagamento do empréstimo em 231 parcelas mensais, a primeira em janeiro de 2020. Em outubro de 2016 foram desembolsados R\$147 milhões. Não constam outras liberações. Em setembro de 2018 a empresa apresentava um endividamento bancário bruto de R\$844 milhões, com vencimentos concentrados no longo prazo.

Desde o início do contrato com a ANTT, a controladora CCR S.A. aportou R\$848 milhões na MSVIA (R\$234 milhões em 2014, R\$125 milhões em 2015, R\$233 milhões em 2016, R\$191 milhões em 2017 e outros R\$65 milhões nos primeiros nove meses de 2018).

Ao todo, foram investidos R\$1.870 milhões em intangíveis e imobilizado, do início do contrato até setembro de 2018. De acordo com os seus demonstrativos financeiros, inclusive o último público com base em setembro de 2018, a concessionária demonstra condições econômico-financeiras de honrar o pagamento dos empréstimos bancários já desembolsados pelas instituições financeiras, mas não de cumprir o cronograma de investimentos de longo prazo, assumido com a ANTT, sem novas liberações dos contratos de empréstimos ou de novos *fundings* de recursos. Consta um investimento remanescente de R\$4.514 milhões (base setembro de 2018) a ser cumprido pela MSVIA, relativo aos compromissos assumidos pelo contrato de concessão.

Segue o resumo dos demonstrativos financeiros da MSVIA (Balanços, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração do Mutações do Patrimônio Líquido e cálculo da geração de caixa dos exercícios de 2014 a setembro de 2018), onde podemos visualizar com ainda maior nitidez a situação econômico-financeira da empresa ao longo do tempo estudado.

Quadro 10 – Demonstrações Financeiras da Concessionária MSVIA

CONCESSIONÁRIA MSVIA											
R\$ MIL	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017	09/2018		12/2014	12/2015	12/2016	12/2017	09/2018
ATIVO CIRCULANTE	302.044	52.891	33.299	74.423	43.553	PASSIVO CIRCULANTE	43.733	611.848	78.646	45.919	33.179
DISPONÍVEL	294.637	28.219	19.967	50.058	15.242	FORNECEDORES	27.285	31.728	57.237	17.321	16.442
APLICAÇÕES FINANCEIRAS				12.059	11.134	INSTITUIÇÕES FINANC.	1.999	556.031	1.129	1.367	795
DUPLOC. REC. CLIENTES		5.189	9.824	10.254	13.791	PARTES RELACIONADAS	458	1.398	873	683	908
ADTO. FORNECEDORES			322			3 DIVIDENDOS/PARTICIP.					9.807
IMPOSTOS A RECUPERAR	4.089	3.795	1.217	835	717	IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES	5.897	8.933	4.851	3.371	3.004
PARTES RELACIONADAS	3	8.122	35	45	11	OBRIGAÇÕES SOCIAIS E TRAB	8.028	13.584	13.772	12.513	11.138
						OBRIGAÇÕES PODER CONCEDENTE			724	817	841
OUTRAS CONTAS	3.315	7.566	1.934	1.172	2.655	OUTROS	66	174	60	40	51
REALIZAVEL LONGO PRAZO	12.691	24.435	271	337	372	EXIGÍVEL LONGO PRAZO	269.508	1.552	733.218	891.422	936.366
DEPÓSITOS JUDICIAIS		14	156	337	356	INSTITUIÇÕES FINANC.	269.508		722.217	838.415	843.487
IMPOSTOS DIFERIDOS	12.691	24.421	115		16	PROVISÃO MANUTENÇÃO		1.552	11.001	30.801	57.809
						TRIBUTOS DIFERIDOS				22.179	34.990
						16 PROVISÕES CONTINGÊNCIAS				27	80
PERMANENTE	218.180	869.851	1.401.912	1.708.684	1.870.529	RESULT. EXERC. FUTUROS		828			
						RECEITAS DIFERIDAS		828			
						PATRIMÔNIO LÍQUIDO	219.674	332.949	623.618	846.103	944.909
INTANGÍVEL	164.837	723.994	1.267.190	1.584.466	1.760.148	CAPITAL	234.000	359.000	592.000	783.000	848.000
IMOBILIZADO	53.343	145.857	134.722	124.218	110.381	RESERVAS			31.618	63.103	72.910
						LUCROS / (PREJ) ACUMULADOS	(14.326)	(26.051)			23.999
TOTAL DO ATIVO	532.915	947.177	1.435.482	1.783.444	1.914.454	TOTAL DO PASSIVO	532.915	947.177	1.435.482	1.783.444	1.914.454

CONCESSIONÁRIA MSVIA										
R\$ MIL	DRE									
	12/2014	12/2015		12/2016		12/2017		09/2018		
RECEITA OPERACIONAL		95.083	109,5	301.525	109,5	275.851	109,5	224.860	109,5	
RECEITAS DE PEDÁGIO		89.119	102,6	291.888	106,0	269.313	106,9	218.220	106,3	
RECEITAS ADMINISTRATIVAS				889	0,3					
RECEITAS ACESSÓRIAS		5.964	6,9	8.748	3,2	6.538	2,6	6.640	3,2	
(-) IMPOSTOS, DEVOLOÇÕES E ABATIMENTOS		(8.230)	(9,5)	(26.167)	(9,5)	(23.938)	(9,5)	(19.499)	(9,5)	
RECEITA OPER. LÍQUIDA		86.853	100,0	275.358	100,0	251.913	100,0	205.361	100,0	
CUSTOS	(21.187)	(73.753)	(84,9)	(136.632)	(49,6)	(135.383)	(53,7)	(116.394)	(56,7)	
LUCRO BRUTO	(21.187)	13.100	15,1	138.726	50,4	116.530	46,3	88.967	43,3	
DESP. ADM/ GERAIS	(17.057)	(26.857)	(30,9)	(27.945)	(10,1)	(32.816)	(13,0)	(24.080)	(11,7)	
OUTRAS DESP./REC.		62	0,1	276	0,1	250	0,1	216	0,1	
SUBTOTAL	(38.244)	(13.695)	(15,8)	111.057	40,3	83.964	33,3	65.103	31,7	
RESULTADO FINANCEIRO CAIXA	16.641	(226)	(0,3)	(13.018)	(4,7)	(356)	(0,1)	(390)	(0,2)	
AJUSTE VP PROV MANUTENÇÃO		(14)	(0,0)	(761)	(0,3)	(2.814)	(1,1)	(4.427)	(2,2)	
JUROS E VAR MONET COM PARTE RELAC						(118)	(0,0)			
RESULTADO OPERACIONAL	(21.603)	(13.935)	(16,0)	97.278	35,3	80.676	32,0	60.286	29,4	
PROVISÃO PARA CONTINGÊNCIAS		(1.177)	(1,4)	(655)	(0,2)	(82)	(0,0)	(895)	(0,4)	
PROVISÃO PARA MANUTENÇÃO		(1.538)	(1,8)	(8.688)	(3,2)	(16.986)	(6,7)	(22.581)	(11,0)	
LUCRO ANTES IR.	(21.603)	(16.650)	(19,2)	87.935	31,9	63.608	25,2	36.810	17,9	
PROV. IMP RENDA E CONTR SOCIAL				(30.266)	(11,0)	(22.316)	(8,9)			
IR DIFERIDO								(12.811)	(6,2)	
LUCRO LÍQUIDO	(21.603)	(16.650)	(19,2)	57.669	20,9	41.292	16,4	23.999	11,7	

CONCESSIONÁRIA MSVIA						
DMPL	R\$ MIL	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017	09/2018
Patrimônio Líq. Inicial		219.674	332.949	623.618	846.618	846.103
Subscrição de ações	234.000	125.000	233.000	191.000	65.000	
Lucro / (prejuízo) no período	(21.603)	(16.650)	57.669	41.292	23.999	
IR / CS Diferidos	7.277	4.925				
Dividendos/Participações				(9.807)	9.807	
Patrimônio Líq. Final		219.674	332.949	623.618	846.103	944.909

CONCESSIONÁRIA MSVIA						
GER CAIXA	R\$ MIL	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017	09/2018
EBITDA		(38.128)	(9.614)	132.024	117.257	97.104
(-) Resultado Fin. Líquido		16.641	(226)	(13.018)	(356)	(390)
SALDO APÓS SERV. DÍVIDA		(21.487)	(9.840)	119.006	116.901	96.714
(-) IR				(30.266)	(22.316)	(12.811)
APÓS SERV. DÍVIDA/IR		(21.487)	(9.840)	88.740	94.585	83.903

Fonte: MSVia S.A. Disponível em: <<https://www.msvia.com.br>>.

Acesso em: 10 jan. 2019.

A MSVIA apresentou uma solicitação de revisão contratual extraordinária à ANTT, em abril de 2017. Em janeiro de 2018 seu pleito foi rejeitado. Em maio de 2018 a MSVia ingressou em juízo contra a ANTT requerendo que sejam suspensas suas obrigações contratuais de investimentos e a aplicação de penalidades. Em outubro de 2018 foi realizada uma audiência de conciliação na qual as partes concordaram em suspender o processo por 90 dias, a fim de realizarem nesse período um eventual acordo.

5.5 CONCESSIONÁRIA ROTA DO OESTE S/A (CRO)

Empresa controlada pela Odebrecht TransPort, assumiu a concessão da BR-163/MT em março de 2014. É responsável pela concessão da BR-163, em um trecho com extensão de 850,9 km. Consta no contrato de concessão a previsão de duplicação de 453,6 km de estradas até março de 2019, dos quais 117 km foram liberados ao tráfego até novembro de 2018 (26%), conforme relatórios da ANTT (2019).

A Companhia informa em seu relatório financeiro de setembro de 2018 que de fato possui autos de infração lavrados pela ANTT, nos quais são alegados descumprimentos de determinadas obrigações previstas no contrato de concessão, mas que não houve até o momento trânsito em julgado dos processos administrativos instaurados.

Em setembro de 2018, a CRO apresentava o Capital Circulante Líquido negativo de R\$1.028 milhões, muito em razão dos empréstimos-ponte contratados junto ao BNDES e a CEF, com vencimentos em novembro de 2018. A CRO previa a captação de empréstimo de longo prazo junto ao BNDES para a liquidação do empréstimo-ponte e o cumprimento do cronograma de obras previsto no contrato de concessão, porém não obteve êxito. Nas notas explicativas de seus demonstrativos financeiros públicos, base setembro de 2018, a CRO comunica ao mercado que está tentando negociar no mercado financeiro a contratação de empréstimos e financiamentos de longo prazo, a fim de reequilíbrio a sua situação. A Grant Thornton Auditores expressa preocupação em seu parecer neste mesmo demonstrativo financeiro, ponderando que a não confirmação da captação desses novos recursos podem levar à incapacidade de continuidade operacional da CRO.

Além da aludida crise econômico-financeira que assolou o país a partir de 2015, a CRO ainda sofre com prejuízo de imagem, o que adicionalmente a prejudica na captação de novos recursos. Ocorreu que desde 2014 encontram-se em andamento investigações conduzidas pelo Ministério Público Federal, no contexto da chamada Operação Lava Jato, que investiga algumas empresas e executivos do Grupo

Odebrecht, controlador da CRO, por práticas relacionadas a corrupção e lavagem de dinheiro.

Segue o resumo dos demonstrativos financeiros da Concessionária Rota do Oeste (Balanços, Demonstração do Resultado do Exercícios, Demonstração do Mutações do Patrimônio Líquido e cálculo da geração de caixa dos exercícios de 2015 a 2017), onde podemos visualizar com ainda maior nitidez a situação econômico-financeira da empresa ao longo do tempo estudado.

Quadro 11 – Demonstrações Financeiras da Concessionária CRO

CONCESSIONÁRIA ROTA DO OESTE							
IFRS	R\$ MIL						
	12/2015	12/2016	12/2017		12/2015	12/2016	12/2017
ATIVO CIRCULANTE	37.425	47.801	66.126	PASSIVO CIRCULANTE	931.627	1.392.379	1.424.398
DISPONÍVEL	5.288	6.382	10.667	FORNECEDORES	81.130	34.517	30.811
APLICAÇÕES FINANCEIRAS	5.017	1.347	28.532				
CONTA RESERVA		15.232		INSTIT. FINANCEIRAS	634.959	1.001.043	983.442
CLIENTES	17.924	14.880	18.615	SALÁRIOS E ENCARGOS	9.225	8.490	8.008
IMPOSTOS A RECUPERAR	1.250	3.037	772	TRIBUTOS A PAGAR	5.042	3.943	4.679
DESPESAS ANTECIPADAS	5.533	5.988	4.763	CONTROLADAS/COLIG.	198.374	338.594	391.856
CONTROLADAS/COLIG.	89		641	PROV CONTINGÊNCIAS	139	488	
OUTRAS CONTAS	2.324	935	2.136	OUTROS	2.758	5.304	5.602
REALIZAVEL LONGO PRAZO	24.894	15.857	16.717	EXIGÍVEL LONGO PRAZO	305.832	9.641	45.005
CONTROLADAS/COLIG.				INSTIT. FINANCEIRAS	303.419		
DEPÓSITOS JUDICIAIS	1.127	1.223	1.343	PROV MANUTENÇÃO		8.679	40.979
DESPESAS ANTECIPADAS	3.417	1.921	2.949	FORNECEDORES	1.987	962	2.514
DERIVATIVOS				PROV CONTINGÊNCIAS	426		499
IR DIFERIDO	20.350	12.713	12.425	OUTRAS CONTAS			1.013
PERMANENTE	1.376.032	1.627.054	1.725.478	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	200.892	288.692	338.918
INVESTIMENTOS				CAPITAL	240.558	313.558	363.558
IMOBILIZADO	4.295	3.102	2.701	RESERVAS			
INTAGÍVEL	1.371.737	1.623.952	1.722.777	LUCROS ACUMULADOS	(39.666)	(24.866)	(24.640)
TOTAL DO ATIVO	1.438.351	1.690.712	1.808.321	TOTAL DO PASSIVO	1.438.351	1.690.712	1.808.321

CONCESSIONÁRIA ROTA DO OESTE						
DRE (R\$ MIL)	12/2015	12/2016	12/2017			
RECEITA OPER. LÍQUIDA	119.226	100,0	349.196	100,0	498.490	100,0
CUSTO MERC. VENDIDAS	(44.871)	(37,6)	(147.075)	(42,1)	(283.235)	(56,8)
LUCRO BRUTO	74.355	62,4	202.121	57,9	215.255	43,2
DESP. ADM/ GERAIS	(62.221)	(52,2)	(23.305)	(6,7)	(19.588)	(3,9)
OUTRAS DESP./REC.	(64)	(0,1)	645	0,2	83	0,0
SUBTOTAL	12.070	10,1	179.461	51,4	195.750	39,3
DESP. FINANCEIRAS	(42.324)	(35,5)	(121.182)	(34,7)	(124.597)	(25,0)
JUROS SOBRE MÚTUOS			(39.145)	(11,2)	(37.711)	(7,6)
AVP			(391)	(0,1)	(2.207)	(0,4)
REC. FINANCEIRAS	6.052	5,1	3.694	1,1	2.077	0,4
RESULTADO OPERACIONAL	(24.202)	(20,3)	22.437	6,4	33.312	6,7
PROV MANUTENÇÃO					(32.300)	(6,5)
PROV CONTINGÊNCIAS					(499)	(0,1)
LUCRO ANTES I.R.	(24.202)	(20,3)	22.437	6,4	513	0,1
IR DIFERIDO	8.173	6,9	(7.637)	(2,2)	(287)	(0,1)
PARTICIPAÇÕES						
LUCRO LIQ. CONSOLIDADO	(16.029)	(13,4)	14.800	4,2	226	0,0

CONCESSIONÁRIA ROTA DO OESTE			
DMPL	12/2015	12/2016	12/2017
Patrimônio Líq. Inicial	216.363	200.892	288.692
Subscrição de ações	558	73.000	50.000
Lucro no Período	(16.029)	14.800	226
Patrimônio Líq. Final	200.892	288.692	338.918

CONCESSIONÁRIA ROTA DO OESTE			
Geração de caixa	12/2015	12/2016	12/2017
EBITDA	12.070	201.434	225.531
(-) Resultado Fin. Líquido	(36.272)	(117.488)	(122.520)
SALDO APÓS SERV. DÍVIDA	(24.202)	83.946	103.011
APÓS SERV. DÍVIDA/IR	(24.202)	83.946	103.011

A empresa não disponibiliza dados operacionais como a variação do tráfego do período.

5.6 POSICIONAMENTO ATUAL DA ANTT E CONSEQUÊNCIAS ESPERADAS

Em razão dessa baixa performance, as concessões inadimplentes passaram a arcar com as penalidades contratuais, traduzidas em descontos tarifários em função do instrumento contratual Desconto de Reequilíbrio, que resultaram em descontos de acordo com o ano de revisão tarifária executada. Esses percentuais de redução tarifária representam os descontos oriundos da não execução das duplicações majoritariamente, considerando as metas previstas para os primeiros três anos de contrato, cujos marcos contratuais se deram em 2017. Quando forem apurados os valores dos marcos contratuais dos anos de 2018 e 2019, caso persista o avanço da não execução, esses descontos serão aumentados.

Sabe-se que a partir do aumento desse redutor tarifário, a tendência de formação do ciclo vicioso de debilitação da capacidade de execução das concessões se potencializará, tendo em vista o impacto nas receitas das concessionárias, que por sua vez prejudicará a liberação de novos recursos pelos financiadores dos projetos. O resultado mais evidente é o agravamento das condições de solvência dessas concessões. Essa condição funcionaria como gatilho para o avanço do processo de extinção antecipada dos contratos.

Em que pese a situação de inadimplemento contratual em relação às duplicações previstas, cabe ressaltar que os serviços operacionais não apresentam nenhum descumprimento de grande monta, tendo sido, em termos gerais, atendidos por parâmetros de desempenho. Na prática, verifica-se com base no acompanhamento realizado pela ANTT, que os administradores dos trechos, diante

da insuficiência de recursos para o cumprimento contratual, fizeram a opção de direcionar seus esforços para o custeio das atividades essenciais da rodovia, que compreendem na sua operação, conservação e manutenção, deixando para o segundo plano as obras de ampliação da capacidade e melhorias previstas.

5.7 ATRASOS NO CRONOGRAMA DE OBRAS DAS CONCESSÕES PAULISTAS

Existem casos de concessionárias paulistas com obras atrasadas, a exemplo da SPMar, da Via Rondon e a da Rota das Bandeiras, mas todos estão sendo punidos de acordo com as normas dos contratos vigentes, conforme apurado nos Demonstrativos Financeiros dessas empresas (informação pública). Os pedidos de reequilíbrio econômico-financeiro ou mesmo de alterações nos cronogramas das obras em razão da crise ou do elevado aumento dos insumos (como o do asfalto) foram indeferidos pela agência e não há caso de judicialização.

6. AS OPÇÕES LEGAIS PARA O TRATAMENTO DAS CONCESSÕES INADIMPLENTES JUNTO AO PODER CONCEDENTE

Esse estudo discorreu sobre a queda do tráfego em maior ou menor magnitude nas rodovias concedidas e sobre a baixíssima probabilidade de os ofertantes poderem prever quedas anuais do PIB superiores a 3%. Sendo assim, quanto menor o tempo entre a licitação e o efeito da inflexão da economia nacional, maior a sensibilidade do projeto à queda nas suas receitas.

Em um modelo de projeto financeiro, em que é utilizada uma taxa de desconto para a geração do equilíbrio econômico-financeiro do empreendimento, o período inicial do projeto é extremamente sensível para a sua sustentabilidade, podendo definir o seu fracasso ou sucesso. Há que se ponderar ainda que a concentração das maiores obras nos primeiros anos da concessão, torna tais projetos ainda menos resilientes às oscilações na sua capacidade de execução.

6.1 ALTERNATIVAS LEGAIS E REGULATÓRIAS

Perante o contexto que se apresenta, passamos a discutir as alternativas disponíveis nas esferas legais e regulatórias, para tratar da questão da situação econômico-financeira deficitária nas concessões de rodovias em andamento.

Levantadas as possibilidades à disposição, exploramos 3 hipóteses e seus desdobramentos. São opções a caducidade, a relicitação e a revisão contratual. Embora os contratos vislumbrem a possibilidade de encampação da concessão ou de intervenção dos órgãos reguladores nas concessionárias, entende-se que essas opções seriam extremistas e poderiam comprometer a credibilidade do modelo, pelo que se opta desde já em descartá-las da análise.

6.1.1 Caducidade

Trata-se de opção prevista pela Lei 8.987/1995, a Lei das Concessões, e também nos contratos de concessão, caracterizada pela rescisão unilateral do

contrato de concessão, a critério do poder concedente, em função da constatação de reiterados descumprimentos das obrigações contratuais.

[...] Art.38. A inexecução total ou parcial do contrato acarretará, a critério do poder concedente, a declaração de caducidade da concessão ou a aplicação das sanções contratuais, respeitadas as disposições deste artigo, do art. 27, e as normas convencionadas entre as partes.

§ 1º A caducidade da concessão poderá ser declarada pelo poder concedente quando:

I - O serviço estiver sendo prestado de forma inadequada ou deficiente, tendo por base as normas, critérios, indicadores e parâmetros definidores da qualidade do serviço;

II - A concessionária descumprir cláusulas contratuais ou disposições legais ou regulamentares concernentes à concessão;

III - a concessionária paralisar o serviço ou concorrer para tanto, ressalvadas as hipóteses decorrentes de caso fortuito ou força maior;

IV - a concessionária perder as condições econômicas, técnicas ou operacionais para manter a adequada prestação do serviço concedido;

V - a concessionária não cumprir as penalidades impostas por infrações, nos devidos prazos;

VI - a concessionária não atender a intimação do poder concedente no sentido de regularizar a prestação do serviço; e

VII - a concessionária não atender a intimação do poder concedente para, em 180 (cento e oitenta) dias, apresentar a documentação relativa à regularidade fiscal, no curso da concessão, na forma do art. 29 da Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993.

Ao se partir para a essa opção, deve-se avaliar a incapacidade técnica e econômica da concessão de entregar as obrigações previstas nos contratos.

Deve-se considerar também que o prazo de tramitação de um processo de caducidade é de aproximadamente 24 meses, o que pode impactar seriamente no cronograma para a solução definitiva da questão.

A título de exemplo, tem-se o processo de caducidade do contrato da concessão BR-153/TO/GO. O contrato foi assinado em setembro de 2014, mas nunca houve a prestação efetiva do serviço previsto, não tendo sido sequer instaladas as praças para a realização da tarifa de pedágio. Em abril de 2015 já se configurava a situação de insolvência da concessionária, que havia ingressado em processo de recuperação judicial. Os trabalhos de apuração dos inadimplementos duraram 28 meses, até agosto de 2017, e culminou na decretação da caducidade.

Somente após a emissão de um decreto presidencial específico é possível dar início aos estudos de viabilidade para uma nova concessão do trecho caducado, que

por sua vez, consome 24 a 36 meses adicionais, de acordo com a experiência dos estudos desenvolvidos. Tem-se com isso, um prazo total de 4 a 5 anos desde o início do processo de caducidade até a assunção da rodovia por uma nova concessionária. Destaca-se ainda que em caso de judicialização, situação com elevado risco de materialização, tais prazos tornam-se indefinidos.

Não estão previstos recursos orçamentários para cobrir os custos de eventual manutenção das rodovias atualmente sob responsabilidade das concessionárias, por parte do governo. O custo médio, de acordo com a ANTT, para realizar a manutenção dos trechos atualmente concedidos pelo governo federal somente na 3ª etapa, seria de R\$430 milhões anuais, gasto que perduraria enquanto se estruturassem as novas concessões.

Outro ponto relevante é que os investimentos em bens reversíveis realizados até o momento pelas concessionárias em questão, estão apenas no início da sua amortização contratual. Isso significa que caso sejam decretas as respectivas caducidades, a União passa a contrair imediatamente uma dívida com essas empresas. A estimativa da ANTT, que ainda não considera eventuais compensações de custos sociais, realizada com base em dados contábeis das concessões, indica que esse valor pode superar R\$5 bilhões, cujos pagamentos seriam assumidos pelo Tesouro Nacional, pela sistemática de indenização estabelecida pela Lei 8.987/1995.

Art.35.

§ 4º ... o poder concedente, antecipando-se à extinção da concessão, procederá aos levantamentos e avaliações necessários à determinação dos montantes da indenização que será devida à concessionária.

Art. 36. A reversão no advento do termo contratual far-se-á com a indenização das parcelas dos investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados ou depreciados, que tenham sido realizados com o objetivo de garantir a continuidade e atualidade do serviço concedido.

Cabe lembrar que não há disponibilidade desse volume de recursos previstos para o setor de transportes. O efeito prático seria de que fossem realocados de outras áreas, e serviços essenciais poderiam ser prejudicados como reflexo. Caso não ocorra essa realocação, necessariamente incorrer ia-se na degradação dessas estradas.

Além disso, um cenário de generalizadas declarações de caducidade comprometeria todo o programa de concessões rodoviárias, vez que a restrita capacidade administrativa dos órgãos do governo na estruturação de novas

concessões teria seus esforços redirecionados para a nova concessão dos trechos que foram objeto de caducidade.

Diante de todos os efeitos apontados, conclui-se que os custos de um cenário de caducidade seriam bastante elevados.

6.1.2 Relicitação

A relicitação de uma concessão é alternativa prevista pela Lei 13.448/2017, de 05 de junho de 2017, conversão da Medida Provisória no. 752 de 2016.

Art. 13. Com o objetivo de assegurar a continuidade da prestação dos serviços, o órgão ou a entidade competente poderá realizar, observadas as condições fixadas nesta Lei, a relicitação do objeto dos contratos de parceria nos setores rodoviário, ferroviário e aeroportuário cujas disposições contratuais não estejam sendo atendidas ou cujos contratados demonstrem incapacidade de adimplir as obrigações contratuais ou financeiras assumidas originalmente.

Trata-se da rescisão amigável do contrato de concessão, por iniciativa da concessionária, em que a empresa reconhece não ter mais condições de fazer frente às obrigações assumidas contratualmente. Nesses casos faz-se necessária a reformulação integral da modelagem do contrato, que será alvo de um processo de relicitação.

Embora prevista em Lei, os termos e os prazos para a efetivação do instituto da relicitação aguardam publicação de atos do Poder Executivo para que o instituto ganhe eficácia.

Art. 14. A relicitação de que trata o art. 13 desta Lei ocorrerá por meio de acordo entre as partes, nos termos e prazos definidos em ato do Poder Executivo.

Considerando o atual estágio de desenvolvimento dessa regulamentação, a ANTT estima que até setembro de 2019 sejam disponibilizados os normativos devidamente formalizados.

No processo de relicitação, são definidas as obrigações de manutenção que serão mantidas pela atual concessionária, até que o novo concessionário passe a administrar os trechos. Dessa maneira, o usuário não fica totalmente desassistido, mas é penalizado por não receber as melhorias nas condições pactuadas no contrato original.

Para subsidiar o novo processo licitatório, faz-se necessária a realização de novos estudos de viabilidade. Para tanto, serão necessários estudos de tráfego, projeção de demanda, preços dos insumos, taxa de retorno do projeto e condições de financiamento e disponibilidade de recursos de terceiros.

Dados de 2017 do Sistema de Custos Médios Gerenciais do Departamento Nacional de Infraestrutura e Transportes (DNIT), demonstram que o custo/km de restauração do pavimento rodoviário teve acréscimo de 72,7% nos últimos 4 anos (base setembro de 2018). Nesse mesmo período, o custo/km de conservação rodoviária variou 23,2% e o custo/km de duplicação da rodovia, ficou 51,1% mais alto. A título comparativo, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), índice bastante utilizado no reajuste das tarifas de pedágio, teve nesse mesmo período, variação positiva de 33,2%. Nota-se facilmente que a variação do custo das obras e serviços tem crescido a taxas bastante superiores ao IPCA. No caso dos novos contratos de concessão, esse custo será integralizado nas novas tarifas de pedágio, que serão, portanto, muito maiores que as cobradas nas mesmas concessões atualmente.

Conforme relatamos, o tráfego nas rodovias do país sofreu forte impacto da crise econômica vivenciada no país entre 2015 e 2016. Essa variação negativa da curva de demanda será refletida nas premissas das projeções, impactando certamente o resultado das projeções de tarifas de pedágio e os custos das obras a serem executadas. Esse fator pode levar a redução do volume de obras em relação ao previsto nos contratos originais.

Soma-se ainda aos encargos da nova concessão, o montante a ser repassado ao antigo concessionário a título de indenização pelas obras e pelos bens investidos e não amortizados, os chamados bens reversíveis, que também impactará a nova tarifa de pedágio a ser cobrada, sobretudo pelo seu impacto no fluxo de caixa do projeto ocorrer no início da concessão.

No que diz respeito ao prazo processual, tem-se algo entre 9 e 12 meses necessários para a publicação dos atos do Poder Executivo, mais algo próximo de 12 meses como o período necessário de negociação entre a ANTT e a concessionária das condições a serem pactuadas em termo aditivo, mais 24 meses para a

formalização do termo aditivo e assunção da rodovia pela nova concessionária. O prazo estimado para a solução definitiva da questão, é algo próximo a 4 anos.

O risco de judicialização seria baixo, visto tratar-se de rescisão amigável do contrato de concessão, proposta pelo próprio concessionário e a previsão de arbitragem para a solução de controvérsias. Tal característica demonstra vantagem relevante à alternativa de caducidade.

Por último destaca-se que no caso em que várias concessionárias decidam pelo processo de relicitação, haveria por consequência grande demanda por novos estudos em trechos que atualmente se encontram concedidos. Corre-se, assim como na caducidade, o risco de se comprometer o avanço do programa de novas concessões rodoviárias, vez que a capacidade administrativa dos órgãos estruturadores será consideravelmente afetada.

6.1.3 Revisão contratual

A terceira alternativa considera a solução da questão através da revisão dos contratos de concessão, adequando-os às reais necessidades das rodovias ao cenário econômico, através do reequilíbrio econômico-financeiro contratual.

Nessa hipótese reconhece-se que a concessionária demonstra capacidade técnica e operacional para continuar à frente da concessão. O processo de revisão contratual visaria viabilizar técnica e economicamente a concessão.

A Resolução ANTT no. 675/2004, alterada pela Resolução ANTT 5.172/2016, dentre outras alterações, instituiu o conceito de revisão quinquenal. Nesse processo, a cada 5 anos, são consideradas as repercussões decorrentes de modificações por alteração, inclusão, exclusão, antecipação ou postergação de obras e serviços, com o objetivo de compatibilizar o Programa de Exploração da Rodovia - PER com as necessidades identificadas em decorrência da dinâmica da rodovia.

Essa mesma resolução traz o conceito de revisão extraordinária, oportunidade em que serão consideradas as repercussões decorrentes, única e exclusivamente, de fato de força maior, ocorrência superveniente, caso fortuito, fato da administração, alteração unilateral do contrato ou fato do príncipe, que resultem, comprovadamente, em alteração dos encargos da concessionária.

De qualquer um dos casos, tem-se a formalização de termo aditivo adequando o contrato de concessão às necessidades atuais da rodovia. Além disso, existe a possibilidade de adequar o contrato vigente aos avanços regulatórios obtidos com os novos contratos de concessão, bem como estabelecer procedimentos mais severos de controle de execução contratual.

Sendo assim, a revisão contratual daria-se sob dois conceitos fundamentais, de revisão quinquenal e extraordinária. Deve ser reavaliado o cronograma de obras, inclusive com a inclusão de serviços não mapeados na original. Paralelamente deve ser reconhecida a situação de desequilíbrio contratual, a partir da caracterização da imprevisibilidade da variação do tráfego, ensejando a recomposição dos impactos da crise econômica de 2015 e 2016 sobre as concessões rodoviárias.

O Tribunal de Contas da União (TCU), inclusive já se manifestou a respeito da necessidade de ajuste / revisão extraordinária dos contratos de concessão, visando adequá-los a situações imprevisíveis que afetem o equilíbrio econômico-financeiro dessas empresas. No relatório que fundamentou o voto do Exmo. Ministro Relator Ubiratam Aguiar, nos autos do TC-016.189/2008-9, que culminou com o Acórdão 2104/2008-TCU-Plenário, transcreveu o relator do subcapítulo 4.2.3.10 - Modicidade tarifária, da instrução técnica que subsidiou o relatório:

232. Chama a atenção que nos estudos enviados, bem como nas concessões em geral, não existe um mecanismo de revisão tarifária periódica que possibilite uma ampla revisão da manutenção do equilíbrio econômico financeiro do contrato.

233. O reajuste da tarifa, no presente caso, será feito anualmente baseado no Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), desta forma, a receita da Concessionária estará protegida contra a perda de valor da moeda. No entanto, qualquer perda ou ganho extraordinário auferido pela Concessionária nesse mesmo período não seriam repassados ao usuário, pois tal reajuste não prevê nenhuma hipótese de redução ou aumento do índice aplicado.

234. Ainda no presente caso, previamente ao reajuste anual, será feita uma revisão para incorporar à tarifa as seguintes parcelas: diferença de arrecadação proveniente do arredondamento da tarifa, receitas alternativas que serão revertidas à modicidade tarifária e, ainda, a redução decorrente de eventual descumprimento pela Concessionária das metas operacionais.

235. Devemos considerar, entretanto, que existem outros fatores não considerados acima, tais como: ganhos de produtividade, ganhos decorrentes da eficiência tecnológica - ponto esse já levantado no tópico que trata da estrutura tarifária -, redução dos custos, diminuição das despesas operacionais, etc., que geram o aumento extraordinário da receita e/ou a redução dos custos.

236. Também, pode ocorrer a redução do custo de oportunidade do negócio devido à melhora das variáveis macroeconômicas que afetam o empreendimento.

237. Nesses casos, a lucratividade do empreendimento será maior do que aquela considerada justa para esse tipo de empreendimento. Assim, a apropriação por parte da Concessionária de todo o lucro adicional não condiz com o equilíbrio econômico-financeiro do contrato. Somente parte desse lucro caberia à Concessionária, como incentivo à eficiência. A outra parte deveria ser revertida para a modicidade tarifária, em conformidade com os preceitos da regulação por incentivos.

[...] 239. Por outro lado, o aumento extraordinário dos custos e/ou despesas da Concessionária também pode ocorrer. É lógico que parte desse aumento será automaticamente compensado pelos reajustes anuais. Porém, dependendo da magnitude do aumento, a parte excedente poderá onerar em demasia o empreendimento e em certos casos, inviabilizá-lo.

240. Também poderá ocorrer um aumento do custo de oportunidade do negócio em virtude da deterioração da situação econômica do país.

241. Dessa forma, não seria justo a Concessionária arcar com um aumento desproporcional de seus custos e, também, o investidor deve ter a segurança de que seu investimento será adequadamente remunerado. Assim, a revisão periódica seria o momento adequado para reestabelecer as condições que garantam a justa remuneração do empreendimento.

242. A revisão periódica da tarifa tem amparo legal no Capítulo 2º do artigo 9º e no inciso V do artigo 29, ambos da lei 8.998, de 1995

[...] 243. O objetivo da revisão tarifária é a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do contrato. Para que esse objetivo seja atingido, é necessário que na revisão seja feita uma avaliação quantitativa e também qualitativa das mudanças, tanto para mais como para menos, ocorridas nos custos, nas despesas e nas receitas da Concessionária.

A instrução produzida pelo TCU conclui pela necessidade de se prever dispositivos que permitam equacionar os eventos causadores de desequilíbrio nos contratos de concessões rodoviárias, como segue:

245. A instituição da revisão periódica da tarifa de que trata a lei geral das concessões, Lei 8.987 de 1995, é especificamente no setor rodoviário, imprescindível, em razão do longo prazo de concessão, da imprevisibilidade de variáveis impactantes no empreendimento e da suscetibilidade às variações das condições iniciais do contrato, tendo em vista a prestação do serviço adequado em conformidade com os princípios da continuidade, da eficiência e da modicidade da tarifa.

246. A possibilidade do risco de o empreendimento tornar-se oneroso ao ponto de inviabilizá-lo fere frontalmente vários princípios, entre eles, o da continuidade e eficiência do serviço público. Por outro lado, o não repasse dos ganhos extraordinários decorrentes da prestação do serviço, afronta a modicidade tarifária.

247. O Acórdão 2154/07-TCU-Plenário, exarado no TC 026.335/2007-4, representação que trata do desequilíbrio econômico-financeiro dos contratos concernentes à 1ª Etapa do Programa de Concessão Rodoviária Federal, vem reforçar o entendimento de que é necessária a revisão periódica da tarifa.

248. O relatório que fundamentou o voto condutor cita que o desequilíbrio se deu em um momento em que o Brasil vivia situação de instabilidade econômica e de incertezas quanto ao futuro. Atualmente o Brasil vive em uma estabilidade

econômica, mas a longo prazo, 25 anos no caso da presente concessão, ninguém pode garantir que essa estabilidade perdurará.

249. Tal situação, portanto, pode vir a se repetir nesse e em qualquer outra concessão de longa duração.

250. No referido Acórdão, o TCU determinou à ANTT que realize estudos com o objetivo de verificar se as atuais concessões rodoviárias federais estão em desequilíbrio econômico-financeiro diante da atual conjuntura econômica, uma vez que as condições macroeconômicas hoje são muito diferentes daquelas da época.

251. Caso se verifique desequilíbrio, o TCU determinou que a ANTT adote as providências necessárias a fim de promover o equacionamento dos contratos.

252. Deve ser observado que a referida representação trata de uma situação em que as condições econômicas melhoraram, causando uma redução significativa no custo de oportunidade do empreendimento. Nesse caso, o desequilíbrio enseja a redução da tarifa básica para o restabelecimento da relação entre as receitas e os investimentos da Concessionária, visando sua justa remuneração.

253. Mas, poderia ter ocorrido o contrário, as condições macroeconômicas poderiam ter se deteriorado, aumentando o custo de oportunidade do empreendimento, nesse caso, o desequilíbrio ensejaria um aumento da tarifa básica.

254. Referida determinação, portanto, estabeleceu a realização de uma revisão extraordinária para equacionar o equilíbrio econômico-financeiro da concessão. Tal medida, no entanto, seria desnecessária se fossem realizadas periodicamente revisões de tarifa. Desta forma, seriam evitados prejuízos tanto para a Concessionária, quanto para os usuários.

255. É necessária, portanto, a criação de um mecanismo de revisão periódica da tarifa. Esse mecanismo deverá assegurar uma remuneração justa à Concessionária, levando em consideração a estrutura de custos e receitas, bem como o atual custo de oportunidade do negócio. Assim, ao longo da execução do contrato, os usuários compartilharão com a Concessionária os ganhos e os custos extraordinários advindos da exploração da rodovia, bem como, os benefícios e ou prejuízos advindos da situação econômica do país.

O tempo estimado para esse processo é de 6 a 12 meses.

6.1.3.1 Teoria da Imprevisão e Onerosidade Excessiva

Essa teoria (SIQUEIRA, 2006) mitiga o princípio da obrigatoriedade dos contratos. Prevista nos artigos 478, 479 e 480 do novo Código Civil, a teoria da imprevisão justifica a revisão de um contrato caso ocorra algum acontecimento extraordinário e imprevisível que desequilibre a sua situação econômico-financeira entre as partes, impondo a uma delas, obrigação por demais onerosa (SZKLAROWSKY, 1998)

São elementos da teoria da imprevisão:

- a) superveniência de um acontecimento imprevisível,
- b) alteração da base econômica objetiva do contrato e
- c) onerosidade excessiva.

Consta como segue:

Art. 478. Nos contratos de execução continuada ou diferida, se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato. Os efeitos da sentença que a decretar retroagirão à data da citação.

Art. 479. A resolução poderá ser evitada, oferecendo-se o réu a modificar equitativamente as condições do contrato.

Art. 480. Se no contrato as obrigações couberem a apenas uma das partes, poderá ela pleitear que a sua prestação seja reduzida, ou alterado o modo de executá-la, a fim de evitar a onerosidade excessiva.

Enunciados da IV Jornada de Direito Civil:

365 – Art. 478. A extrema vantagem do art. 478 deve ser interpretada como elemento acidental da alteração de circunstâncias, que comporta a incidência da resolução ou revisão do negócio por onerosidade excessiva, independentemente de sua demonstração plena.

366 – Art. 478. O fato extraordinário e imprevisível causador de onerosidade excessiva é aquele que não está coberto objetivamente pelos riscos próprios da contratação.

Dessa maneira, a teoria da imprevisão é aplicável em caso de eventos que alterarem as circunstâncias do contrato de maneira extraordinária e imprevisível, e que modifiquem de maneira óbvia o ambiente contratual. Além do desequilíbrio nos contratos, é necessário que também exista prejuízo inesperado e injusto de uma das partes e onerosidade excessiva, tornando insuportável o peso de execução do contrato (WALD, 2009).

7 O FUTURO DO PROGRAMA DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS NO PAÍS

O transporte rodoviário representa 65% do tráfego de cargas – fundamental para o escoamento das safras – e 80% do de passageiros no país¹⁸.

Pesquisas e estudos têm evidenciado o papel fundamental das rodovias. O Plano Nacional de Logística (PNL, 2019) e estudos publicados pela Fundação Dom Cabral¹⁹ evidenciam que não há previsões de mudanças significativas na matriz de transportes nacional.

Ainda de acordo com o trabalho da Fundação Dom Cabral, caso seja concretizada uma série de obras e inversões previstas até 2035, a divisão de modais pouco será modificada. As rodovias continuarão a concentrar em torno de 50% do transporte de cargas (atuais 52,7%), enquanto o transporte ferroviário, por exemplo, apresentará ligeiro aumento na sua participação, saindo de 27,2% para 30,5%, em 2035.

Apesar da evidente necessidade de ainda maiores investimentos em infraestrutura rodoviária, é fácil concluir que, em um ambiente de lenta recuperação econômica e intensa restrição fiscal, muito dificilmente os recursos necessários poderão vir dos cofres públicos.

Por outro lado, apenas as rodovias com fluxo mais intenso de veículos interessam ao setor privado, pois são esses projetos que têm viabilidade econômico-financeira, explicando a concentração das concessões rodoviárias na região sudeste e vizinhas. Para tentar dirimir essa questão, os governos têm realizado seus leilões de lotes, que somam trechos com altos volumes de veículos a trechos com menores volumes, mantendo os lotes interessantes como um todo e cumprindo a finalidade de também levar os benefícios a regiões menos favorecidas.

Rodovias de menor fluxo, senão dessa maneira, seriam inviáveis para o sistema de concessões, pois teriam tarifas de pedágio muito elevadas em relação à capacidade de pagamento dos seus usuários. Sendo assim, um percentual bastante

¹⁹ O trabalho da Fundação Dom Cabral compreende uma malha rodoviária pavimentada mais extensa (195,2 mil km) do que aquela prevista no Plano Nacional de Logística (PNL), próxima do valor informado pelo Ministério dos Transportes, Portos e Aviação. Por esse motivo, foram adotadas as previsões da FDC neste documento. Ver dados do Ministério dos Transportes em: <<http://www.transportes.gov.br/component/content/article.html?id=5341>>. Acesso em: 18/07/2018

elevado, em torno de 70% (Campos Neto, 2016) da malha pavimentada brasileira, depende de engajamento em lotes com outros trechos rentáveis, ou continuará necessitando de recursos fiscais para manutenção, recuperação e ampliação.

Como exemplo recente tivemos o caso de sucesso do leilão da paulista Rodovia dos Calçados. A malha atravessa 35 municípios e soma 720 quilômetros. Nesse caso o Governo do Estado de São Paulo, em abril de 2017, somou à licitação de trechos até então concessionados à Autovias (286 km) portanto já maturados, novos trechos que não haviam sido ainda concessionados (434 km), formando um novo e maior lote, com previsão de investimentos de R\$5 bilhões nos próximos trinta anos (R\$3,3 bilhões nos primeiros dez anos). O critério de seleção foi a maior oferta para a primeira parcela de outorga, pelo que o Grupo Arteris ofereceu mais de R\$1,213 bilhão, um ágio de 438,17% sobre o valor mínimo exigido pela ARTESP. A concessão recebeu o nome de ViaPaulista.

7.1 PROJETOS

O governo de Michel Temer deixou em andamento para o governo de Jair Bolsonaro diversos estudos de novas concessões em fases bastante adiantadas. Ao fim desses leilões, o governo federal terá concedido 13.047,1 km, representando 20,1% da malha rodoviária pavimentada.

Quadro 12 – Estudos de novas concessões rodoviárias federais, em fase adiantada de análise (base janeiro de 2019)

Projetos federais em andamento	Trecho (km)	Investimentos em R\$ mil		Previsão de leilão
		Novas obras	Manutenção	
Concessão das Rodovias BR-153/282/470/SC e SC-412	544	8.000.000	5.000.000	2T19
Rodovia BR-364/365/MG/GO - Uberlândia a Jataí	437	2.040.000	2.700.000	2T19
Rodovia BR-101/SC – Paulo Lopes a São João do Sul	220,4	3.000.000	3.100.000	3T19
Rodovia BR 153/GO/TO - Aliança do Tocantins a Anápolis	624,8	5.200.000	3.000.000	4T19
Rodovia BR 364/RO/MT - Porto Velho/RO a Comodoro/MT	806,3	8.000.000	3.200.000	4T19
Rodovia BR-040/MG/RJ – Juiz de Fora a Rio de Janeiro	180,4	4.300.000		4T19
Rodovia BR-116/RJ – Além Paraíba à BR-040	142,5	3.300.000		1T20
Rodovia BR-116/RJ/SP (Dutra) – Rio de Janeiro a São Paulo	402	15.500.000		1T20
Total	3.357,4	36.300.000	6.200.000	

Fonte: Programa de Parceria de Investimentos (PPI). Disponível em: <<http://www.ppi.gov.br>>. Acesso em 04 jan. 2019. Elaborado pela autora

A relicitação da Presidente Dutra segue o exemplo da ViaPaulista. No novo contrato, trabalha-se com o plano de "empacotar" a Dutra para oferta-la ao mercado

com a BR-101 (Rio-Santos), mantendo o lote interessante como um todo e cumprindo a finalidade de capilarização do benefício (estradas modernas). O governo da ex-presidente Dilma Rousseff chegou a listar a concessão desse segundo trecho em seu Plano de Investimentos em Logística (PIL), mas estudos indicaram que a rodovia não tinha viabilidade, sozinha, para ser explorada pela iniciativa privada.

De acordo com Jorge Bastos, Presidente da EPL, em entrevista concedida ao jornal Valor publicado em 04 de dezembro de 2018, o novo leilão da rodovia Presidente Dutra prevê implementar também outras regras inéditas ao setor, atrativas para os investidores e boas para os usuários, como a possibilidade de adotar pedágios flexíveis. Haveria uma tarifa para o horário de pico e outra, reduzida, valendo para horários de menor demanda, sendo estimulada dessa maneira a distribuição de veículos ao longo do dia. Além disso, estuda-se cobrar pela quilometragem que os motoristas realmente percorreram da rodovia. Consta que menos de 14% dos usuários da rodovia Presidente Dutra pagam pedágio atualmente, e isso se dá porque grande quantidade de automóveis faz percursos sem passar por nenhuma cabine de cobrança, como o trecho entre a Marginal Tietê e a saída para o aeroporto de Guarulhos.

Um sistema já em andamento em países como a Itália, serviu de inspiração: o motorista pega um tíquete ao entrar na rodovia e devolve esse comprovante ao sair. Pequenas cabines instaladas em cada saída fazem o cálculo do quanto pagar. Dessa maneira não há cancelas no meio das estradas e isso permite, inclusive, até diminuir o tempo da viagem.

Também em entrevista ao jornal Valor, esta publicada em 04 de janeiro de 2019, Natália Marcassa (Fomento, Planejamento e Parcerias) adicionou a informação de que a relicitação da BR-153, de Anápolis (GO) a Aliança (TO), deverá ser oferecida provavelmente em conjunto com os trechos da BR-080 e da BR-414 em Goiás, no sentido de viabilizar a concessão desses outros trechos, que sozinhos não seriam atraentes à iniciativa privada.

Quadro 13 – Comparação da malha rodoviária pavimentada concedida à iniciativa privada em dezembro de 2019 e estimativas para 2020

Concessões rodoviárias	Malha pavimentada (km)	Malha concedida (km)	%
Concessões rodoviárias federais ativas		8.677,6	13,4%
Concessões rodoviárias federais em estudo		3.357,4	5,2%
Concessões rodoviárias federais em 2020 - previsão	64.800,0	12.035,0	18,6%
Concessões rodoviárias estaduais ativas	119.747,0	9.496,3	7,9%
Concessões rodoviárias municipais ativas		48,3	
Total de km concedidos à iniciativa privada (contratos em andamento)		18.222,2	
<hr/>			
Total de km concedidos à iniciativa privada (estimativa em 2020, exceto contratos estaduais e municipais)		21.579,6	

Fontes: Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), Agência de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP), Agência Reguladora de Serviços Públicos Concedidos de Transportes Aquaviários, Ferroviários, Metroviários e Rodoviários do Estado do Rio de Janeiro (AGETRANSP), Associação Brasileira das Concessões Rodoviárias (ABCR) e Programa de Investimento em Logística (PIL) – 2025.

Elaborado pela autora

Quadro 14 – Somatório da malha rodoviária concedida

<u>Concessões históricas por período</u>	
. Governo FHC	9.114,4
. Governo Lula	5.277,6
. Governo Dilma	5.646,6
. Governo Temer	2.127,9
Total histórico concedido	22.166,5
<u>Encerrado / caducado</u>	
. Governo FHC	-3.098,9
. Governo Lula	0,0
. Governo Dilma	-845,4
. Governo Temer	0,0
Total histórico já encerrado / caducado	-3.944,3
<u>Em andamento</u>	
. Federais	8.677,6
. Estaduais	9.496,3
. Municipais (Rio de Janeiro)	48,3
Total em andamento, base janeiro de 2019	18.222,2
Licitações em estudo, governo federal (não constam inf's gov estaduais e municipais)	3.357,4
Concessões totais, estimativa para dezembro de 2020	21.579,6

Fontes: Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), Agência de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP), Agência Reguladora de Serviços Públicos Concedidos de Transportes Aquaviários, Ferroviários, Metroviários e Rodoviários do Estado do Rio de Janeiro (AGETRANSP), Associação Brasileira das Concessões Rodoviárias (ABCR) e Programa de Investimento em Logística (PIL) – 2025.

Elaborado pela autora

8 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

8.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Foram analisadas todas as concessões rodoviárias já concedidas a investidores, no país.

8.1.1 População

Quadro 15 – População estudada = 100% das rodovias já concedidas no país

Concessionária	Adm	Pode concedente	Início	Término	Trecho concedido (km)	Prazo (anos)
Concer	Fed	ANTT	15/10/1995	28/02/2021	179,9	25
Ponte Rio-Niterói (relicitada)	Fed	ANTT	15/10/1995	15/10/2015	23,3	20
Nova Dutra	Fed	ANTT	31/10/1995	28/02/2021	402,0	25
CRT Rio Teresópolis	Fed	ANTT	22/11/1995	21/03/2021	142,5	25
Via Lagos	RJ	AGETRANSP	23/12/1996	12/01/2047	57,0	50
Concepa (encerrado)	Fed	ANTT	04/03/1997	04/03/2018	121,0	21
Caminhos do Paraná	PR	DER PR	14/11/1997	27/11/2021	405,9	24
Ecocataratas	PR	DER PR	14/11/1997	27/11/2021	458,9	24
Econorte	PR	DER PR	14/11/1997	27/11/2021	567,8	24
Ecovia	PR	DER PR	14/11/1997	27/11/2021	175,1	24
Viapar	PR	DER PR	14/11/1997	27/11/2021	550,5	24
Lamsa Linha Amarela	RJ	AGETRANSP	01/01/1998	01/03/2037	25,0	39
Brita Rodovias (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	142,4	16
Coviplan (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	250,0	16
Convias (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	173,0	16
Sulvias (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	318,0	16
Rodosul (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	133,0	16
Santa Cruz (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	208,9	16
Metrovias (encerrada)	RS	DER RS	01/01/1998	30/12/2013	501,0	16
Tebe	SP	ARTESP	02/03/1998	28/02/2025	156,0	27
Renovias	SP	ARTESP	14/04/1998	13/06/2022	345,7	24
Autoban	SP	ARTESP	01/05/1998	30/12/2026	316,8	27
Vianorte (relicitada como Entrevias)	SP	ARTESP	18/05/1998	18/05/2018	236,6	20
AB Triângulo do Sol	SP	ARTESP	18/05/1998	18/07/2021	442,2	23
Ecovias	SP	ARTESP	29/05/1998	29/05/2025	176,8	27
Centrovias	SP	ARTESP	10/06/1998	19/06/2019	218,2	21
Ecosul	Fed	ANTT	15/07/1998	03/03/2026	457,3	27
Autovias	SP	ARTESP	31/08/1998	20/06/2019	316,5	21
Rodosol	ES	DER ES	22/12/1998	21/12/2023	67,5	25
SPVias	SP	ARTESP	10/02/2000	10/10/2027	505,7	26
CLN Litoral Norte	BA	AGERBA	17/02/2000	17/02/2050	217,0	50
Intervias	SP	ARTESP	17/02/2000	10/04/2028	375,7	28
AB Colinas	SP	ARTESP	02/03/2000	01/07/2028	307,0	28
Rota 116	RJ	AGETRANSP	16/03/2001	15/03/2026	140,4	25
Rota dos Coqueiros	PE	DER PE	28/12/2006	27/05/2040	6,5	34
AB Nascentes das Gerais (PPP)	MG	SETOP	21/05/2007	16/03/2032	371,4	25

Segue

Concessionária	Adm	Pode concedente	Início	Término	Trecho concedido (km)	Prazo (anos)
Fernão Dias	Fed	ANTT	14/02/2008	15/02/2032	570,2	24
Fluminense	Fed	ANTT	14/02/2008	14/02/2033	322,0	25
Litoral Sul	Fed	ANTT	14/02/2008	14/02/2033	405,9	25
Planalto Sul	Fed	ANTT	14/02/2008	15/02/2033	412,7	25
Régis Bittencout	Fed	ANTT	14/02/2008	15/02/2033	401,6	25
Transbrasiliana	Fed	ANTT	14/02/2008	14/02/2033	321,6	25
Rodovia do Aço	Fed	ANTT	26/03/2008	26/03/2033	200,4	25
Rodoanel Oeste	SP	ARTESP	01/06/2008	31/05/2038	30,0	30
Rota das Bandeiras	SP	ARTESP	02/04/2009	03/04/2039	297,0	30
CART Raposo Tavares	SP	ARTESP	02/04/2009	03/04/2039	444,0	30
Rodovias Tietê	SP	ARTESP	23/04/2009	23/04/2039	415,1	30
ViaRondon	SP	ARTESP	06/05/2009	06/05/2039	416,8	30
Ecopistas	SP	ARTESP	17/06/2009	17/06/2039	148,8	30
Bahia Norte	BA	AGERBA	18/08/2010	18/08/2040	133,0	30
Via Bahia	Fed	ANTT	07/12/2010	19/10/2034	380,6	34
SPMar	SP	ARTESP	10/03/2011	09/03/2046	98,7	35
CRA Rota do Atlântico	PE	SUAPE	18/07/2011	18/07/2046	43,9	35
Via Rio	Pref RJ	Pref RJ	26/04/2012	26/04/2047	13,0	50
Eco 101	Fed	ANTT	17/04/2013	10/05/2038	475,9	25
MGO Rodovias	Fed	ANTT	05/12/2013	05/12/2043	436,6	30
Cocebra	Fed	ANTT	31/01/2014	31/01/2044	1.176,5	30
Via040	Fed	ANTT	02/02/2014	02/02/2044	938,6	30
MSVia	Fed	ANTT	12/03/2014	12/03/2044	845,4	30
CRO Rota do Oeste	Fed	ANTT	20/03/2014	20/03/2044	850,9	30
BR 153 (caducada)	Fed	ANTT	12/09/2014	12/09/2044	624,8	30
Tamoios	SP	ARTESP	19/12/2014	18/04/2045	119,1	30
Ecoponte	Fed	ANTT	18/05/2015	18/05/2045	23,3	30
Entrevias	SP	ARTESP	06/06/2017	06/06/2047	570,8	30
ViaPaulista	SP	ARTESP	10/08/2017	10/08/2047	720,0	30
Montes Claros	MG	SETOP	06/02/2018	06/02/2048	363,7	30
Rod Integração do Sul	RS	ANTT	01/11/2018	30/10/2048	473,4	30

Fontes: Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), Agência de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP), Agência Reguladora de Serviços Públicos Concedidos de Transportes Aquaviários, Ferroviários, Metroviários e Rodoviários do Estado do Rio de Janeiro (AGETRANSF), Agência Estadual de Regulação dos Serviços Públicos Delegados do Rio Grande do Sul (AGERGS), Departamento de Estradas de Rodagem do Paraná (DER PR) e Agência Estadual de Regulação de Serviços Públicos de Energia, Transportes e Comunicação da Bahia (AGERBA), Prefeitura da Cidade do Rio de Janeiro, Complexo Industrial Portuário Governador Eraldo Gueiros/Governo do Estado de Pernambuco (SUAPE) e Secretaria de Estado de Transportes e Obras Públicas de Minas Gerais (SETOP).

Elaborado pela autora

8.2 MÉTODO DE PESQUISA

A pesquisadora tomou contato com a realidade investigada como observadora, registrando as ocorrências que lhe interessavam, em estudos exploratórios ao longo dos últimos 7 anos. Com a finalidade de avaliar a capacidade de crédito dessas empresas, prever os rumos do setor e formar massa crítica, acompanhou sistematicamente a atuação das agências reguladoras e a situação econômico, financeira e operacional das principais concessões em atuação no país. O fenômeno

“piora da situação econômico-financeira” das concessões rodoviárias entre os exercícios de 2015 e 2016 foi observado inicialmente e deu origem ao estudo.

Procurou-se avaliar como isso ocorre, utilizando o método de pesquisa exploratória, com orientação para a identificação dos fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência do fenômeno. Segundo Sellitz et al. (1965), enquadram-se na categoria dos estudos exploratórios todos aqueles que buscam descobrir ideias e intuições, na tentativa de adquirir maior familiaridade com o fenômeno pesquisado. Eles possibilitam aumentar o conhecimento do pesquisador sobre os fatos, permitindo a formulação precisa de problemas, criar hipóteses e realizar pesquisas mais estruturadas. Nesta situação, o planejamento da pesquisa necessita ser flexível o bastante para permitir a análise dos vários aspectos relacionados com o fenômeno. De acordo com Gil (2017), estes tipos de pesquisas são os que apresentam menor rigidez no planejamento, pois tem por objetivo proporcionar visão geral de determinado fato.

Foram realizadas pesquisas em fontes bibliográficas, como livros de referência informativa e em leis, a fim de amparar o estado da arte e delinear as alternativas legais e regulatórias disponíveis.

Priorizou-se a objetividade, atendo-se aos fatos efetivamente observados, deixando de fora interpretações pessoais.

Utilizou-se o método de observação direta (GIL, 2017) no trato com os Demonstrativos Financeiros e Operacionais, a fim de introduzir o pesquisador no cenário estudado e o fizesse compreender a complexidade do ambiente. Outra função importante da observação, foi possibilitar ao pesquisador conhecer os participantes em potencial.

De acordo com Becker (1972), a observação é uma solução para o estudo de fenômenos complexos e institucionalizados, onde se pretende realizar análises descritivas e exploratórias ou quando se tem o objetivo de inferir sobre um fenômeno que remeta a certas regularidades, passíveis de generalizações.

Também foram realizadas quatro entrevistas, com personalidades reconhecidamente formadoras de opinião no setor. O método semi-estruturado foi o utilizado nas entrevistas, pelo que foi elaborado um roteiro.

As entrevistas semi-estruturadas são compostas por uma lista das informações que se deseja obter dos entrevistados, todavia a estrutura da pergunta e a ordem em que as questões são feitas, variaram de acordo com as características de cada entrevistado. Esse tipo de pesquisa baseia-se em um roteiro composto por “[...] uma série de perguntas abertas, feitas verbalmente em uma ordem prevista” (LAVILLE & DIONNE, 1999, p.188), apoiadas no quadro teórico, nos objetivos e nas hipóteses da pesquisa.

Segundo Cerro & Bervian (2002), a entrevista é uma das principais técnicas de coletas de dados e pode ser definida como uma conversa realizada face a face pelo pesquisador junto ao entrevistado, seguindo um método para se obter informações sobre determinado assunto.

De acordo com Gil (2017), há algumas vantagens na utilização da técnica de entrevista, como maior abrangência, eficiência na obtenção dos dados, classificação e quantificação. A pesquisa não restringe aspectos culturais do entrevistado, possui um bom volume de resposta, oferece flexibilidade e possibilita que o entrevistador capte comunicação não verbal.

8.3 COLETA E TRATAMENTO DE DADOS

As técnicas de coleta de dados são um conjunto de regras ou processos utilizados por uma ciência, ou seja, corresponde à parte prática da coleta de dados.

Durante a coleta de dados, diferentes técnicas foram utilizadas, como a pesquisa documental, o questionário e a observação.

8.3.1 Pesquisa documental

Os dados documentais, como os demonstrativos econômicos, financeiros e operacionais das concessionárias abordados na pesquisa, foram obtidos através de arquivos públicos disponíveis nos sites das próprias concessionárias, receberam tratamento analítico e suas informações foram reelaboradas de acordo com os objetivos propostos. Esses dados criaram um banco de dados, e a partir de então

foram diagramados e disponibilizados em quadros, alguns inclusive após terem sido tratados por fórmulas matemáticas, financeiras e estatísticas. Foram estudados todos os integrantes da população “concessionárias brasileiras de rodovias”, ou seja, todas as concessões rodoviárias já contratadas no país, em atividade ou não.

Também foram consideradas informações históricas, setoriais, operacionais, econômico e financeiras disponíveis nos sites na Associação Brasileira de Concessões Rodoviárias (ABCR), do Banco Central do Brasil (BCB), dos investidores, de órgãos internacionais, de sites do Governo e das agências reguladoras.

No tratamento dos dados econômico-financeiros, calculou-se a Geração de Caixa de cada uma das empresas analisadas para cada exercício, na forma como segue: Geração de Caixa = EBITDA Ajustado, menos Resultado Financeiro Caixa Líquido, menos Imposto de Renda e Contribuição Social pagos, onde:

- . EBITDA - Lucro Antes dos Juros, Impostos sobre Renda incluindo Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, Depreciação e Amortização: receita líquida de impostos sobre vendas, menos custos e despesas, excluindo-se as depreciações e as amortizações (Instrução Comissão de Valores Mobiliários - CVM 527/2012).

- . EBITDA Ajustado: EBITDA mais a constituição (ou reversão) das provisões para riscos cíveis, trabalhistas e regulatórias, e a constituição (ou reversão) de provisão para manutenção (isso porque o efeito caixa dessas provisões ocorrerá somente em exercício fiscal futuro).

- . Resultado Financeiro Caixa Líquido: despesas financeiras, menos receitas financeiras, menos as receitas ou despesas com juros e variações monetárias sobre contratos de mútuo, menos as despesas e receitas financeiras dos ajustes a valor presente.

Na sequência, estimou-se a Suficiência da Geração de Caixa da concessão analisada, em cada exercício, onde:

Suficiência da Geração de Caixa = Geração de Caixa menos Endividamento Bancário de Curto Prazo, menos CAPEX a realizar no exercício seguinte, menos CAPEX com manutenção a realizar no exercício seguinte, menos dividendos e Juros sobre o Capital Próprio distribuídos, mais aporte (ou redução) de capital, considerando-se as seguintes premissas:

. quando não informado pela empresa o CAPEX a ser investido no exercício seguinte, foi tomado como base o mesmo investido no ano anterior,

. os dividendos e JSCP que serão distribuídos, por definição, são idênticos aos do exercício anterior.

Foi apurado o fator de insolvência (KANITZ, 1978), das concessões inadimplentes (quando havia dados disponíveis), a partir da seguinte fórmula:

$$K = (X_1 \cdot 0,05) + (X_2 \cdot 1,65) + (X_3 \cdot 3,55) - (X_4 \cdot 1,06) - (X_5 \cdot 0,33)$$

onde,

X_1 = lucro líquido / patrimônio líquido;

X_2 = ativo corrente + realizável a longo prazo / exigível total;

X_3 = ativo corrente – estoques / passivo corrente;

X_4 = ativo corrente / passivo corrente; e

X_5 = exigível total / patrimônio líquido

Se a soma desse resultado for um valor entre 0 e 7, a empresa estará na faixa de solvência; se estiver entre 0 e -3, estará na faixa de penumbra; e por fim, entre 0 e -7, a empresa se enquadra na faixa de insolvência.

Foram pesquisadas as variações dos principais indicadores de desempenho da economia nacional nos exercícios de 2015, 2016 e 2017, a saber:

- . Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)
- . Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)
- . Certificados de Depósito Interbancário (CDI)
- . Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC)

Quadro 16 – Variação dos Índices Econômicos e Financeiros relevantes para a análise

Exercício	2014	2015	2016	2017	2018
IPCA	6,40%	10,67%	6,28%	2,94%	3,75%
TJLP ao ano	5,00%	6,50%	7,50%	7,00%	7,03%
CDI ao ano	10,81%	13,24%	13,63%	6,99%	5,38%
SELIC	10,90%	14,15%	13,80%	6,50%	6,50%
PIB	0,50%	-3,50%	-3,50%	1,10%	1,10%

De posse dessas informações, foram traçados os paralelos entre os indicadores de desempenho da economia nacional e os indicadores de desempenho das concessionárias. O exercício comprova a piora da situação econômico, operacional e financeira das concessões rodoviárias, atreladas à variação do PIB. Seguem.

Quadro 17 - Highlights Grupo Arteris 2017

HIGHLIGHTS GRUPO ARTERIS

a) BASE DEZ2017

	ESTADUAIS				FEDERAIS				
	AUTOVIAS	CENTROVIAS	INTERVIAS	VIANORTE	PLANALTO	FLUMINENSE	FERNAO DIAS	RÉGIS	LITORAL SUL
Extensão total (km)	316,6	218,2	375,7	236,6	412,7	321,6	562,1	401,6	405,9
Início contrato concessão	1.998	1.998	2.000	1.998	fev-08	fev-08	jul-07	fev-08	fev-08
Término do contrato concessão	fev-19	jun-19	abr-28	mar-18	fev-33	fev-33	jul-32	fev-33	fev-33
Órgão regulador	ARTESP	ARTESP	ARTESP	ARTESP	ANTT	ANTT	ANTT	ANTT	ANTT
Veículos equivalentes (mil)	45.100	53.500	63.000	36.500	25.000	40.200	150.000	132.800	124.000
Var veics equival 2016/2017	1,6%	1,3%	1,4%	0,8%	0,0%	-3,4%	3,4%	4,8%	5,1%
% pesados	60%	63%	61%	55%	69%	47%	34%	83%	62%
% leves	40%	37%	39%	45%	31%	53%	66%	17%	38%
Receita líquida (ex construção)	343.711	369.183	395.429	321.738	130.050	183.188	299.206	368.195	291.561
Var rec em 12 meses	6,9%	7,5%	7,1%	5,9%	15,8%	8,0%	19,3%	25,2%	20,2%
Resultado operacional antes do Res Financ	127.683	178.171	272.072	125.576	-32.026	-34.046	42.209	88.546	42.468
Deprec / amortiz	99.679	66.865	38.991	94.671	68.695	89.451	108.781	117.420	92.094
Revers prov conting, manut, investim	44.838	2.147	19.583	13.643	-2.380	-33.618	-38.080	-581	-20.220
EBITDA ajustado	272.200	247.183	311.063	233.890	34.289	21.787	112.910	205.385	114.342
% EBITDA/RL	79,2%	67,0%	78,7%	72,7%	26,4%	11,9%	37,7%	55,8%	39,2%
Resultado financeiro caixa	-465	290	-17.740	11.250	-45.501	-68.228	-85.701	-68.819	-82.199
IR cx	-39.117	-57.508	-61.477	-42.787	0	0	0	-9.337	0
Lucro / prejuízo líquido 2017	88.101	120.953	156.343	94.039	-51.000	-67.744	-28.716	12.800	-26.246
Geração de caixa	232.618	189.965	231.846	202.353	-11.212	-46.441	27.209	127.229	32.143
Dívida CP	100.210	107.500	262.655	0	38.300	62.900	58.605	106.800	60.620
Dívida LP	0	50.000	325.903	0	433.000	576.500	648.500	681.200	502.230
Total endividamento	100.210	157.500	588.558	0	471.300	639.400	707.105	788.000	562.850
Disponibilidades + aplic financeiras	20.079	11.800	83.020	24.776	19.800	17.900	51.705	54.100	41.010
Dívida líquida	80.131	145.700	505.538	-24.776	451.500	621.500	655.400	733.900	521.840
Investimentos									
CAPEX realizado em 2017	71.600	24.200	68.100	11.068	222.755	210.800	61.814	258.800	523.544
Promanutenção realizada em 2017	116.559	79.200	65.400	2.773	31.100	45.000	137.586	198.800	75.421
CAPEX a realizar até o final do contrato	140.391	39.419	378.399	11.068	112.324	821.478	470.570	684.218	163.053
Manutenção a realizar até o final do contrato	43.727	18.927	64.740	2.773	224.026	272.483	600.392	392.231	403.041
Dividendos e JSCP distribuídos	77.148	111.961	76.257	66.806	0	0	0	3.052	0
Aportes dos controladores	0	0	21.473	0	199.000	286.500	521.884	388.500	448.300
Suficiência de recursos (A - B - C - D - E + F)	-132.899	-132.896	-219.093	121.706	-104.367	-78.641	291.088	-51.723	-179.142

Quadro 18 - Highlights do Grupo Arteris 2016

HIGHLIGHTS GRUPO ARTERIS

a) BASE DEZ2016

Término do contrato concessão, aditado	
Órgão regulador	

Tarifas

Tarifa média (R\$)	7,86	7,07	6,41	9,14
Reajuste da tarifa no exercício	9,32% jul16	9,32% jul16	9,32% jul16	9,32% jul16

Veículos equivalentes (mil)	44.400	52.800	62.100	36.200
Var vezes equival 2015/2016	-5,0%	-4,7%	-4,5%	-3,2%
% pesados	60%	64%	61%	55%
% leves	40%	36%	39%	45%

Receita líquida (exconstrução)	321.527	343.423	369.336	303.819
Var rec em 12 meses RL	1,9%	0,9%	2,7%	2,8%
Resultado operacional antes das desp financ	110.388	181.312	255.018	50.908
Deprec / amortiz	78.677	62.059	32.409	89.790
Reversão provisão manutenção	20.988	10.917	22.165	46.864
EBITDA ajustado	189.065	243.371	287.427	140.698
% EBITDA / RL	58,8%	70,9%	77,8%	46,3%
Resultado financeiro caixa	-2.144	-3.524	-20.332	4.835
IR cx	-40.549	-61.346	-65.628	-29.184
Lucro / prejuízo líquido 2016	89.755	127.339	138.113	68.590
Geração de caixa	146.372	178.501	204.687	116.349

A

Dívida CP	179.965	181.300	269.816	86.700
Dívida LP	0	57.200	571.478	0
Total endividamento	179.965	238.500	841.294	86.700
Disponibilidades + aplic financeiras	24.219	58.500	76.312	70.500
Dívida líquida	155.746	180.000	764.982	16.200

Investimentos

CAPEX realizado em 2016	48.699	17.400	81.305	7.500
-------------------------	--------	--------	--------	-------

Dividendos e JSCP 2016 distribuídos	76.458	101.719	132.120	78.891
-------------------------------------	--------	---------	---------	--------

Aportes controladores		22.982	0	0
-----------------------	--	--------	---	---

Suficiência de recursos (A - B - C - D + E)	-207.532	-144.536	-318.967	-102.642
--	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------

FEDERAIS				
PLANALTO	FLUMINENSE	FERNÃO DIAS	RÉGIS	LITORAL SUL
fev-33	fev-33	jul-32	fev-33	fev-33
ANTT	ANTT	ANTT	ANTT	ANTT

4,91	4,43	1,81	2,50	2,24
17,5% dez15	18,4% fev16	16,5% dez15	25% dez15	21% fev16

25.000	41.600	145.000	126.700	118.000
-3,8%	-9,5%	-3,7%	-5,2%	-1,6%
70%	23%	34%	83%	62%
30%	77%	66%	17%	38%

112.284	169.600	250.697	293.984	242.551
12,3%	6,9%	3,8%	15,3%	17,1%
-21.812	16.382	-52.263	87.088	9.012
44.377	55.132	90.933	84.413	68.229
7.019	-9.595	34.513	1.458	22.029
22.565	71.514	38.670	171.501	77.241
20,1%	42,2%	15,4%	58,3%	31,8%
-60.594	-69.545	-125.465	-69.311	-99.240
0	0	0	-7.931	0
-49.758	-41.519	-94.206	-3.288	-45.040
-38.029	1.969	-86.795	94.259	-21.999

24.953	62.678	54.400	92.136	54.795
448.365	629.586	638.049	765.960	550.689
473.318	692.264	692.449	858.096	605.484
10.372	8.758	12.230	17.981	67.092
462.946	683.506	680.219	840.115	538.392

155.405	340.560	96.145	234.200	409.788
---------	---------	--------	---------	---------

0	0	0	0	0
---	---	---	---	---

166.000	289.000	233.000	374.000	351.000
---------	---------	---------	---------	---------

-52.387	-112.269	-51.695	30.623	-135.582
----------------	-----------------	----------------	---------------	-----------------

ESTADUAIS			
AUTOVIAS	CENTROVIAS	INTERVIAS	VIANORTE
fev-19	Jun-19	abr-28	mar-18
ARTESP	ARTESP	ARTESP	ARTESP

7,86	7,07	6,41	9,14
9,32% jul16	9,32% jul16	9,32% jul16	9,32% jul16

44.400	52.800	62.100	36.200
-5,0%	-4,7%	-4,5%	-3,2%
60%	64%	61%	55%
40%	36%	39%	45%

321.527	343.423	369.336	303.819
1,9%	0,9%	2,7%	2,8%
110.388	181.312	255.018	50.908
78.677	62.059	32.409	89.790
20.988	10.917	22.165	46.864
189.065	243.371	287.427	140.698
58,8%	70,9%	77,8%	46,3%
-2.144	-3.524	-20.332	4.835
-40.549	-61.346	-65.628	-29.184
89.755	127.339	138.113	68.590
146.372	178.501	204.687	116.349

179.965	181.300	269.816	86.700
0	57.200	571.478	0
179.965	238.500	841.294	86.700
24.219	58.500	76.312	70.500
155.746	180.000	764.982	16.200

48.699	17.400	81.305	7.500
--------	--------	--------	-------

76.458	101.719	132.120	78.891
--------	---------	---------	--------

	22.982	0	0
--	--------	---	---

-207.532	-144.536	-318.967	-102.642
-----------------	-----------------	-----------------	-----------------

Quadro 19 - Highlights do Grupo Arteris 2015

HIGHLIGHTS GRUPO ARTERIS

a) BASE DEZ2015

Extensão total (km)	
Início contrato concessão	
Término do contrato concessão, aditado	
Prorrogação questionada pela ARTE-SP, TAM 2006	
Órgão regulador	

Tarifas

Tarifa média (R\$)	
Reajuste da tarifa no exercício	

*** IPCA JUL/2014 A JUN/2015: 9,56%

Volume e tipificação dos veículos

Veículos equivalentes (mil)	
Var veis equval 2014/2015	
% pesados	
% leves	

*** PIB 2015: -3,5%

Receitas com pedágio

Receita com pedágios (R\$ mil)	
Var receita com pedágios 2014/2015	

Geração de caixa

Receita bruta (ex construção)	
Var rec em 12 meses RB	
Receita líquida (ex construção)	
Var rec em 12 meses RL	
Resultado operacional ajustado	
Deprec. / amortiz	
EBITDA ajustado	
% EBITDA / RL	
Resultado financeiro caixa	
IR cx	
Lucro / prejuízo líquido 2015	

A Geração de caixa

Dívida CP	
Dívida LP	
Total endividamento	
Dívida líquida	

C CAPEX realizado em 2015

Dividendos e JSCP 2016 distribuídos	
-------------------------------------	--

E Aportes controladores

Suficiência de recursos (A - B - C - D + E)	
---	--

	FEDERAIS				LITORAL SUL
	PLANALTO	FLUMINENSE	FERNÃO DIAS	RÉGIS	
412,7	321,6	562,1	401,6	405,9	
fev-08	fev-08	jul-07	fev-08	fev-08	
fev-33	fev-33	jul-32	fev-33	fev-33	
--	--	--	--	--	
ANIT	ANIT	ANIT	ANIT	ANIT	

4,12	3,76	1,61	2,00	1,87
8,20%	10,90%	6,90%	11,20%	4,70%

26,462	45,934	150,652	133,668	119,449
-12,3%	-8,0%	-8,3%	-9,8%	-8,9%

109,116	172,822	242,129	267,866	223,440
-5,1%	4,7%	-2,0%	0,3%	2,6%

109,500	173,656	265,554	281,300	226,972
-9,771	37,035	21,275	50,217	25,516
38,533	38,455	77,881	73,439	57,316
28,762	75,490	99,156	123,656	82,832
26,3%	43,5%	37,3%	44,0%	36,5%
-30,423	-37,516	-49,156	-67,671	-11,526
0	0	0	-4,437	-629
-49,758	-41,519	-66,371	-35,419	-42,292
-1,661	37,974	50,000	51,548	70,677

22,735	36,357	164,117	80,761	37,898
438,760	662,578	542,625	838,719	516,416
461,495	698,935	706,742	919,480	554,314
454,604	688,563	692,896	906,536	540,126

193,711	303,380	212,117	419,023	333,861
---------	---------	---------	---------	---------

0	0	0	4,264	0
---	---	---	-------	---

35,000	87,000	135,000	55,000	85,000
--------	--------	---------	--------	--------

-183,107	-214,763	-191,234	-397,500	-216,082
----------	----------	----------	----------	----------

	ESTADUAIS			VIANORTE
	AUTOVIAS	CENTROVIAS	INTERVIAS	
316,6	218,2	375,7	236,6	
1,998	1,998	2,000	1,998	
fev-19	jun-19	abr-28	mar-18	
3 meses 19d	12 meses	7a 11 meses	17 dias	
ARTE-SP	ARTE-SP	ARTE-SP	ARTE-SP	

7,34	6,69	5,98	8,60
4,80%	5,20%	3,80%	4,30%

46,774	55,330	64,967	37,387
-4,4%	-5,2%	-2,9%	-3,9%

não informou % leves e % pesados

343,262	369,932	388,621	321,577
0,1%	-0,2%	0,8%	0,3%

345,612	372,636	359,772	336,886
0,1%	-0,3%	0,8%	
161,301	161,157	346,999	122,244
71,857	57,158	28,190	85,307
233,158	218,315	274,889	207,551
67,5%	58,6%	76,4%	61,6%
-18,559	-21,724	-24,305	-18,550
-42,496	-43,678	-66,035	-29,625
79,076	96,851	118,209	69,992
172,103	152,913	184,549	159,376

179,965	192,662	254,412	125,734
0	218,292	774,687	71,803
1,749,965	410,954	1,029,099	197,537
1,645,094	348,304	851,852	106,971

53,532	99,539	96,619	54,587
--------	--------	--------	--------

89,811	115,129	160,810	84,803
--------	---------	---------	--------

0	0	0	0
---	---	---	---

-151,205	-254,417	-344,927	-105,748
----------	----------	----------	----------

Quadro 20 - Highlights do Grupo CCR 2017

	ESTADUAIS										FEDERAIS		MUNICIPAL		
	AUTOBAN		SP VIAS		VIA OESTE		RENOVIAS		RODONORTE		VIALAGOS		MSVIA	NOVADUTRA	VIARIO
Extensão total (km)	316,8	516,0	188,6	32,0	345,6	567,8	57,0					845,4	402,2	13,0	
Início contrato concessão	mai-98	fev-00	mar-98	jun-08	abr-98	nov-97	dez-96					mar-14	mar-96	abr-12	
Fim do contrato de concessão	abr-27	set-28	dez-22	mai-38	jun-22	nov-21	jan-47					mar-44	fev-21	abr-47	
Prazo discutido pela ARTESP	8a8m	7a8m	4a9m	ni	ni	ni	ni								
Discussão	PIS e COFINS	PIS/COFINS	PIS/COFINS, ped												
Região atendida	Anhaquera/Band	Castelo e Raposo	Castelo/Raposo	Rodoanel M.Covas	Campinas a MG	CT a Norte PR	R. Bonito/ S. Pedro					MS	SP/RJ	Transolímpica RJ	
Poder concedente	ARTESP SP	ARTESP SP	ARTESP SP	ARTESP SP	ARTESP SP	AGEPAR PR	AGETRANS P RJ					ANTT	ANTT	Pref. Cidade RJ	
Tarifas															
Tarifa média (R\$)	8,02	9,98	8,60	1,94	7,48	8,23	15,02					6,28	10,03	4,05	
Var. tarifa média 12 m	5,4%	5,8%	5,8%	5,4%	5,1%	4,3%	5,3%					1,5%	6,5%	18,4%	
*** IPCA JUL/2016 A JUN/2017: 2,95%															
Volume e tipificação dos veículos															
Veículos equivalentes	266.709,734	64.288,532	121.734,117	136.012,551	22.567,420	90.277,596	8.015,810					42.913,440	129.400,670	8.544,268	
Var. veic. equval 12m	1,6%	1,3%	1,1%	1,6%	0,7%	6,1%	4,5%					-9,0%	0,7%	490,0%	
% pesados	53,0%	66,4%	41,1%	45,5%	45,6%	76,5%	17,9%					76,3%	63,0%	9,4%	
% leves	47,0%	33,6%	58,9%	54,5%	54,4%	23,5%	82,1%					23,7%	37,0%	90,6%	
*** PIB 2017: 1%															
Recetas com pedágio															
Receta com pedágios no exerc (R\$ mil)	2.139,824	641,447	1.046,603	264,516	421,783	743,394	120,374					269,313	1.297,371	103,730	
Var. receita com pedágios 12 m	7,1%	7,0%	6,9%	7,4%	5,9%	9,5%	10,1%					-7,7%	7,2%	302,1%	
Gerção de caixa															
Receta líquida (ex-construção)	2.000,508	588,410	974,934	242,741	392,326	698,048	109,331					251,913	1.210,239	94,592	
Var. rec. em 12 meses	7,1%	6,9%	7,4%	7,2%	6,1%	10,6%	10,3%					-16,5%	7,1%	-30,6%	
Res operacional antes do Res Financ	1.315,168	344,832	602,815	78,266	243,023	422,268	69,389					48,913	322,659	21,376	
Deprec / amortiz	187,183	117,331	128,547	101,287	55,270	(143,800)	6,090					33,293	284,729	26,183	
EBITDA ajustado	1.584,332	462,163	731,362	101,287	298,293	566,068	75,479					82,206	607,388	47,569	
% EBITDA/ RL	79,2%	78,5%	75,0%	41,7%	76,0%	81,1%	69,0%					32,6%	50,2%	50,3%	
Resultado financeiro caixa	(224,344)	(185,312)	(57,937)	(198,672)	1,987	(27,328)	(36,820)					(356)	(114,475)	(99,288)	
IR cx	(323,032)	(60,568)	(168,468)	(62,831)	(62,831)	(100,517)	(15,506)					(22,316)	(114,475)	(62,167)	
Lucro / prejuízo líquido	713,047	(47,393)	351,094	(74,240)	165,964	226,577	31,177					41,292	218,711	(51,729)	
Gerção de caixa	1.036,956	216,283	504,957	(97,385)	217,449	438,223	39,215					59,534	456,093		
*** SELIC: 6,5%															
Endividamento bancário															
Dívida CP	806,435	265,175	25,173	285,245	31,987	4,139	71,179					1,367	182,174	678,921	
Dívida LP	2.082,193	1.080,235	964,760	797,485	6,534	652,403	168,974					838,415	317,862	-	
Total endividamento	2.888,628	1.345,410	989,933	1.082,730	38,521	656,542	240,153					839,782	500,036	678,921	
Disponibilidades + aplic financeiras	189,118	92,975	207,165	53,902	40,635	116,775	41,865					50,058	53,650	9,436	
Dívida líquida	2.699,510	1.252,435	782,806	1.028,828	(2,114)	539,767	198,288					789,724	446,386	669,485	
Investimentos															
CAPEX realizado no exercício	137,300	104,548	55,458	57,600	7,356	366,647	4,500					267,500	117,000	25,870	
Manutenção realizado 2017	64,000	11,638	41,000	35,486	99,834	400						-	45,373	-	
CAPEX a realizar 2018	111,600	52,100	48,700	7,300	473,300	11,000						145,500	171,700	6,900	
Manut a realizar 2018	8,900	34,100	-	5,400	121,500	4,400						-	85,500	-	
CAPEX remanescente	72,713	244,500	325,983	488,643	ni	858,976	47,561					4,392,271	305,522	-	
Dividendos e JSCP															
Dividendos e JSCP distribuídos	715,595	5,372	329,160	-	235,112	210,915	28,963					-	160,402	-	
Aporte/ (redução) de capital															
Aporte/ (redução) de capital	-	-	-	-	-	-	-					191,000	(30,000)	-	
Suficiência recs (A - B - C - D - E + F)	(605,574)	(218,564)	64,424	(431,330)	(62,350)	(371,631)	(76,327)					103,667	(173,683)	(737,590)	

Quadro 21 - Highlights do Grupo CCR 2016

	ESTADUAIS						FEDERAIS		MUNICIPAL
	AUTOBAN	SP VIAS	VIAOESTE	RODOANEL OESTE	RENOVIAS (40%)	RODONORTE	MS/VA	NOVADUTRA	VIARIO (33,33%)
HIGHLIGHTS CCR 2016									
Extensão total (km)	316,8	516,0	168,6	32,0	345,6	567,8	402,2	13,0	
Início contrato concessão	mai-98	fev-00	mar-98	jun-08	abr-98	nov-97	mar-96	abr-12	
Fim do contrato de concessão	abr-27	set-28	dez-22	mar-38	jun-22	nov-21	fev-21	abr-47	
Prazo discutido pela ARTESP	8a8m	7a8m	4a9m	-	ni	-	-	-	
Discussão	PIS e COFINS	PIS/COFINS	PIS/COFINS, ped	-	ni	-	-	-	
Rejeição atendida	Anhaqueira/Beard	Castelo e Raposo	Castelo/Raposo	Rodbaanel M.Covas	Campinas a MG	CT a Norte PR	SP/RJ	Transolímpica RJ	
Poder concedente	DER/SP	DER/SP	DER/SP	DER/SP	DER/SP	DER/PR	ANTT	Pref Cidade RJ	
TARIFAS									
Tarifa média 2016 (R\$)	7,61	9,45	8,13	1,84	7,12	7,98	9,42	5,94	
Var tarifa média 12m	5,7%	6,2%	5,7%	8,2%	6,1%	5,6%	10,4%	---	
*** IPCA JUL/2015 A JUN/2016: 6,30%									
VOLUME E TIPIFICAÇÃO DOS VEÍCULOS									
Veículos equivalentes 2016 (mil)	262.623.153	63.473.597	120.455.743	133.928.448	22.401.707	85.072.361	128.491.170	1.448.282	
Var veics equiv 2015/2016	-4,6%	-4,6%	-5,1%	-3,7%	-1,9%	-1,4%	-6,2%	---	
% leves	46,20%	32,90%	60,10%	55,60%	54,30%	24,60%	37,40%	91,00%	
% pesados	51,80%	67,10%	39,90%	44,40%	45,70%	75,40%	62,60%	9,00%	
*** PIB 2016: -3,5%									
RECEITAS COM PEDÁGIOS									
Receita com pedágios	1.997.467	599.633	978.796	246.181	398.492	678.638	1.210.658	25.800	
Var receita com pedágios 12m	0,8%	1,3%	0,2%	4,0%	4,1%	4,1%	3,6%	---	
GERAÇÃO DE CAIXA									
Receita líquida (ex-construção)	1.867.296	550.351	907.844	226.382	369.914	631.253	1.130.150	136.225	
Var rec em 12 meses	0,8%	1,9%	0,4%	3,7%	4,0%	4,1%	3,7%	---	
Resultado operacional	874.459	327.042	570.442	63.309	239.249	409.145	331.765	-18.870	
Deprec./amortiz	175.906	113.003	110.424	22.464	52.193	96.397	261.883	6.846	
EBITDA ajustado	1.050.365	440.855	680.866	85.773	291.442	505.759	593.648	-12.024	
% EBITDA/RL	56,3%	80,1%	75,0%	37,9%	78,8%	80,1%	52,5%	-8,6%	
Res Financeiro	-326.836	-221.916	-109.728	-292.206	-31.202	-110.800	-112.354	-60.522	
IR	291.559	9.645	-145.644	0	-75.976	-100.971	-83.611	0	
Lucro líquido	583.043	19.278	271.625	-151.079	152.255	200.912	148.398	-52.677	
Geração de caixa (A)	431.970	209.294	425.464	-206.433	204.386	373.586	397.683	-72.546	
*** SELIC: 13,8%									
Endividamento bancário									
Dívida CP (B)	602.805	189.296	337.936	877.688	30.989	22.321	378.730	565.760	
Dívida LP	2.140.198	1.307.151	586.266	1.017.700	2.566	427.142	443.671	0	
Total endividamento	2.743.003	1.496.447	924.202	1.895.388	33.555	449.463	822.401	565.760	
Disponibilidades + aplic financeiras	252.493	108.654	118.983	25.434	16.689	103.040	216.746	12.121	
Dívida líquida	2.490.510	1.387.793	805.309	1.869.954	16.866	346.423	605.655	553.639	
INVESTIMENTOS									
CAPEX realizado no exercício	118.500	60.400	69.300	22.500	4.000	220.699	91.400	51.800	
CAPEX manutenção realizado no exerc.	56.500	26.300	23.700	14.600	12.900	36.628	43.500	0	
CAPEX a realizar no exerc seguinte (C)	231.100	51.400	136.200	77.700	10.500	235.200	180.500	41.900	
CAPEX mantida real no exerc seguinte (D)	73.900	24.900	12.300	7.700	29.800	25.100	47.100	3.700	
CAPEX remanescente	282.200	184.300	597.100	451.100	21.800	1.203.800	344.400	179.900	
Dividendos e JSCP									
Dividendos e JSCP distribuídos (E)	803.249	14.129	401.908	0	130.921	209.122	109.451	0	
Aporte/(redução) de capital (F)									
A - B - C - D - E + F	-1.279.084	-70.431	-462.950	-1.046.521	2.176	-114.591	-318.098	-646.185	

Quadro 22 - Highlights do Grupo CCR 2015

HIGHLIGHTS CCR 2015	ESTADUAIS						FEDERAIS		MUNICIPAL
	AUTOBAN	SP VIAS	VIA OESTE	RODOANEL OESTE	RENOVIAS (40%)	RODONORTE	MSVIA	NOVADUTRA	VIARIO (33,33%)
Extensão total (km)	316,8	516,0	168,6	32,0	345,6	567,8	845,4	402,2	13,0
Início contrato concessão	mai-98	lev-00	mai-98	jun-08	abr-98	nov-97	mar-14	mar-96	abr-12
Fim do contrato de concessão	abr-27	out-27	dez-22	mai-38	jun-22	nov-21	mar-44	fev-21	abr-47
Prazo discutido pela ARTESP	8a8m	7a8m	4a9m	-	ni	-	-	-	-
Discussão	PIS e COFINS Antaguará/Band	PIS/COFINS Castelo e Raposo	PIS/COFINS, ped Castelo/Raposo	Rodoanel M. Covas	Campinas a MG	CT a Norte PR	MS	SP/RJ	Transolímpica RJ
Região atendida	DER/SP	DER/SP	DER/SP	DER/SP	DER/SP	DER/PR	ANTT	ANIT	Pref Cidade RJ
Poder concedente	DER/SP	DER/SP	DER/SP	DER/SP	DER/SP	DER/PR	ANTT	ANIT	Pref Cidade RJ
Tarifas									
Tarifa média (R\$)	7,20	8,90	7,69	1,70	6,71	7,56	6,09	8,53	--
Var tarifa média 12 m	4,5%	6,2%	5,6%	9,7%	5,2%	5,0%	--	11,1%	--
*** IPCA JUL/2014 A JUN/2015: 9,56%									
Volume e tipificação dos veículos									
Veículos equivalentes	275.352.842	66.528.229	126.974.802	139.040.508	22.829.067	86.303.321	14.631.868	137.015.114	--
Var veic eqv 12 m	-2,3%	-0,2%	-0,4%	-2,1%	-1,3%	-3,3%	--	-8,6%	--
% pesados	54,0%	67,1%	42,8%	46,8%	46,4%	77,0%	80,4%	62,9%	--
% leves	46,0%	32,9%	57,2%	53,2%	53,6%	23,0%	19,6%	37,1%	--
*** PIB 2015: -3,5%									
Receitas com pedágio									
Receita com pedágios (R\$ mil)	1.981.403	591.955	976.773	236.653	382.777	652.088	89.119	1.168.369	--
Var receita com pedágios 12 m	2,1%	5,3%	5,3%	7,4%	3,7%	1,5%	--	1,6%	--
Geração de caixa									
Receita líquida (ex-construção)	1.851.991	543.410	904.705	218.358	391.895	606.293	89.119	1.089.434	--
Var rec em 12 meses	2,2%	5,8%	5,3%	7,4%	3,9%	1,7%	--	1,5%	--
Res oper ajustado antes Res Financ	1.169.717	293.155	571.018	128.806	196.309	408.806	(14.872)	406.410	(12.684)
Deprec / amortiz	157.536	107.637	98.436	20.585	49.337	65.983	4.081	217.803	268
EBITDA ajustado	1.275.246	400.692	669.454	149.391	245.646	474.789	(10.791)	624.213	(12.416)
% EBITDA/ RL	68,3%	73,7%	74,0%	66,4%	62,7%	78,3%	-12,1%	57,3%	--
Resultado financeiro caixa	(302.837)	(181.782)	(82.192)	(258.623)	(15.876)	(25.249)	240	(97.076)	(760)
IR cx	(286.260)	(18.253)	(143.909)	--	(67.883)	(104.048)	(11.715)	(66.246)	8.433
Lucro / prejuízo líquido	581.650	53.898	314.615	(181.187)	139.592	218.207	(11.725)	154.736	(8.972)
Geração de caixa (A)	686.149	200.657	443.353	(109.232)	161.885	344.492	(22.266)	460.891	(4.733)
*** SELIC: 14,15%									
Endividamento bancário									
Dívida CP (B)	582.611	1.300.179	333.676	796.043	50.115	28.034	556.031	113.838	537.081
Dívida LP	1.581.607	255.110	440.443	1.109.486	33.341	342.268	-	762.631	-
Total endividamento	2.164.218	1.555.289	774.119	1.905.529	83.456	370.302	556.031	876.469	537.081
Dívida líquida	2.074.796	1.467.865	714.958	1.881.991	77.106	250.577	527.812	829.676	482.233
Investimentos									
CAPEX realizado no exercício	112.956	60.781	81.705	8.748	6.710	155.800	600.676	136.800	307.875
CAPEX prov/manutenção	20.574	41.525	5.195	2.843	24.700	35.146	-	57.800	-
CAPEX a realizar exerc seguinte (C)	148.400	51.400	136.200	77.700	10.500	235.200	591.900	180.500	41.900
Prov Manut real exerc seguinte (D)	50.500	24.900	12.300	7.700	29.800	25.100	-	47.100	3.700
Dividendos e JSCP									
Dividendos e JSCP distribuídos (E)	441.002	290.677	162.601	20.585	90.086	212.417	-	159.876	-
Aporte/ (redução) de capital (F)				82.000			125.000		177.700
A - B - C - D - E + F	(536.364)	(1.466.499)	(201.424)	(929.260)	(18.616)	(156.259)	(1.045.197)	(40.423)	(409.714)

Quadro 23 - Highlights do Grupo Ecorodovias 2017

HIGHLIGHTS ECORODOVIAS

	ESTADUAIS				FEDERAIS		
	Ecovias dos Imigrantes	Ecopistas	Ecovia Caminho Mar	Ecocatarata	Eco101	Ecoponte	Ecotel
Extensão total (km)	176,8	134,9	175,1	458,9	475,9	23,3	457,3
Início contrato concessão	29/05/98	18/06/09	14/11/97	26/11/97	01/05/13	01/06/15	15/07/98
Término do contrato concessão	29/05/25	17/06/39	27/11/21	26/11/21	01/05/38	01/06/45	03/03/26
Concedente	GOVSP	GOVSP	DER PR	DER PR	ANTT - ES	ANTT - RJ	ANTT - RS
Tarifas							
Tarifa média (R\$)	15,95	3,35	16,61	11,63	4,28	4,06	11,02
Reajuste da tarifa no exercício	1,6% jul17	3,6% jul17	3,8% dez17	2,8% dez17	10,8% mai17	2,5% jun17	Jan17 10,3%
Volume e tipificação dos veículos							
Veículos equivalentes (mil)	63.723	83.173	18.262	27.828	46.518	30.009	26.384
Var. veículos eq. 2016/2017	5,0%	3,1%	13,5%	3,0%	0,7%	4,1%	1,9%
% pesados	45%	31%	74%	62%	66%	15%	74%
% leves	55%	69%	26%	38%	34%	85%	26%
Poder Concedente a pagar (em PMTs ao longo do prazo das concessões)	6.330						
Saldo Outorga Fixa (R\$ mil)	366.026	674.585	119.847	276.161	2.563.432	1.115.888	333.083
Investimentos a realizar (infraestrutura e reserva especial)							
Investimentos a realizar (R\$ mil)	1.016.208	278.664	303.306	323.700	199.122	121.809	290.721
Var. receita com pedágios 2016/2017 (R\$ mil)	12,5%	9,4%	18,0%	0,0%	10,7%	0,0%	12,8%
Receitas com pedágio							
Receita com pedágios 2017 (R\$ mil)	1.062.473	291.992	305.033	334.115	202.744	131.222	291.330
Var. rec em 12 meses	12,3%	8,9%	18,0%	0,0%	10,6%	0,0%	12,7%
Resultado operacional	598.198	129.021	165.936	160.035	69.792	59.930	166.679
Deprac/ amortiz	-149.816	-52.437	-40.173	62.064	10.398	7.143	29.249
EBITDA ajustado (operac. caixa)	748.014	181.458	206.109	222.099	80.190	67.073	195.928
Res. Financ. ex	-49.673	-49.728	-13.804	-17.415	-21.430	-3.502	-24.307
IR cx	-176.436	-12.549	-52.691	-12.989	-8.136	-18.017	-47.769
Lucro líquido 2017	355.777	33.478	97.780	60.820	28.267	38.411	77.055
Geração de caixa	521.905	119.181	139.614	191.695	50.624	45.554	123.852
Endividamento bancário							
Dívida CP	30.605	107.947	0	4.194	41.285	1.882	50.095
Dívida LP	1.163.687	744.763	151.294	195.687	268.858	47.393	209.222
Dívida líquida	1.062.729	682.628	100.229	151.388	310.143	-4.089	228.825
Investimentos							
CAPEX realizado no exercício	112.676	195.241	28.327	73.732	105.282	99.300	79.563
CAPEX a realizar no exercício seguinte	159.000	72.000	36.000	110.000	293.000	213.000	89.000
Dividendos e JSCP pagos	339.873	8.703	90.325	56.251		13.474	125.621
Aportes / redução de capital	0	33.000	7.541		43.000	0	0
A - B - C + E	-7.573	-36.469	20.830	21.250	-240.661	-182.802	-140.864

Quadro 24 - Highlights do Grupo Ecorodovias 2016

HIGHLIGHTS ECORODOVIAS

a) BASE DEZ2016

Extensão total (km)	
Início contrato concessão	
Término do contrato concessão	
Concedente	

FEDERAIS		
Eco101	Ecoponte	Ecosul
475.9	23.3	457.3
01/05/13	01/06/15	15/07/98
01/06/45	03/03/26	ANITT - RJ
ANITT - ES	ANITT - RJ	ANITT - RS

Tarifas

Tarifa média (R\$)	
Reajuste da tarifa no exercício	

3.89	3.88	9.95
mai16 6.7%	jun16 9.5%	jan16 31.1%
reequilíbrio		

Volume e tipificação dos veículos

Veículos equivalentes (mil)	
Var veics equival 2015/2016	
% pesados	
% leves	

46.209	28.835	25.897
-11.4%	69.2%	-4.8%
66%	16%	74%
34%	84%	26%

Poder Concedente a pagar (em PMTs ao longo do prazo das concessões)

Saldo Outorga Fixa (R\$ mil)	
------------------------------	--

0	0	0
---	---	---

Investimentos a realizar (infraestrutura e conserva especial)

Investimentos a realizar (R\$ mil) - ncabertura	
---	--

2.579.821	1.258.643	318.468
-----------	-----------	---------

Receitas com pedágio

Receita com pedágios 2016 (R\$ mil)	
Var receita com pedágios 2015/2016 (R\$ mil)	

179.808	121.809	257.764
-1.7%	0.0%	29.5%

Geração de caixa

Receita bruta (- rec construção)	
Var rec em 12 meses	
Resultado operacional	
EBITDA ajustado (operac, caixa)	
Res Financ cx	
IR cx	
Lucro líquido 2016	
Geração de caixa	

183.270	131.222	258.395
-3.1%	0.0%	29.4%
74.265	67.073	171.007
-21.859	-3.502	-23.219
-7.519	-18.017	-41.325
17.766	38.411	80.261
44.887	45.554	106.463

A

Endividamento bancário

Dívida CP	
Dívida LP	
Dívida líquida	

65.170	1.882	167.810
241.800	47.393	176
283.934	-4.089	154.455

B

Investimentos

CAPEX realizado no exercício	
CAPEX a realizar no exercício seguinte	

94.756	99.300	71.147
165.000	157.000	86.000

C

Dividendos e JSCP pagos

Dividendos e JSCP pagos	
-------------------------	--

0	13.474	31.255
---	--------	--------

D

Aportes / redução de capital

Aportes / redução de capital	
------------------------------	--

10.000	0	0
--------	---	---

E

A - B - C - D + E

--	--	--

-175.283	-126.802	-178.602
----------	----------	----------

F

Quadro 25 - Highlights do Grupo Ecorodovias 2015

HIGHLIGHTS ECORODOVIAS	ESTADUAIS			FEDERAIS			
	Imigrantes	Ecopistas	Caminho Mar	Ecocatratas	Eco101	Ecoponte	Ecosul
a) BASE DEZ2015							
Extensão total (km)	176.8	134.9	175.1	458.9	475.9	23.3	457.3
Início contrato concessão	29/05/98	18/06/09	14/11/97	26/11/97	01/05/13	01/06/15	15/07/98
Término do contrato concessão	29/05/25	17/06/39	27/11/21	26/11/21	01/05/38	01/06/45	03/03/26
Concedente	GOV SP	GOV SP	DER PR	DER PR	ANNT - ES	ANNT - RJ	ANNT - RS
Tarifas							
Tarifa média (R\$)	14.06	2.88	15.03	10.15	3.51	3.70	7.32
Reajuste da tarifa no exercício	jul15 4,1%	jul15 6,5%	dez15 7,2%	dez15 9,4%	ma15 18,6%		jan15 4,6% pass, 16,9% com reequil cam
Volume e tipificação dos veículos							
Veículos equivalentes (mil)	64.680	86.448	15.571	26.130	52.147	17.045	27.202
Var veics equival 2014/2015	1,1%	-3,8%	-3,4%	-8,6%	47,3%	--	-3,5%
% pesados	45%	32%	70%	63%	32%	17%	61%
% leves	55%	68%	30%	37%	68%	83%	39%
Poder Concedente a pagar (em PMTs ao longo do prazo das concessões)							
Saldo Outorga Fixa (R\$ mil)	39.378	0	0	0	0	0	0
Investimentos a realizar (infraestrutura e conserva especial)							
Investimentos a realizar (R\$ mil) - nc.abertura	479.934	730.749	143.715	367.913	2.579.821	1.115.888	365.921
Receitas com pedágio							
Receita com pedágios 2015 (R\$ mil)	908.881	254.515	233.967	265.148	182.936	121.809	199.019
Geração de caixa							
Receita bruta (- reconstrução)	949.220	268.182	235.914	273.774	189.052	131.222	199.688
Resultado operacional	557.076	108.459	117.187	118.480	52.794	59.930	100.563
Deprec / amortiz	-119.038	-40.465	-28.916	46.893	17.781	7.143	-17.903
EBITDA ajustado (operac. caixa)	626.187	148.924	146.103	165.373	70.575	67.073	118.466
Res Financ cx	-140.753	-98.833	-20.516	-799	-46.443	-3.502	-20.280
IR cx	-121.402	0	-32.047	-14.040	-2.253	-18.017	-27.279
Lucro líquido 2015	237.240	-8.780	63.318	56.979	4.098	38.411	49.274
Geração de caixa	364.032	50.091	93.540	150.534	21.879	45.554	70.907
Endividamento bancário							
Dívida CP	28.746	85.862		4.194	315.740	1.882	171.154
Dívida LP	1.054.463	602.826	151.294	195.228	0	47.393	198
Dívida líquida	874.105	586.361	100.229	150.929	247.683	-4.089	150.580
Investimentos							
CAPEX realizado no exercício	111.600	153.000	62.000	75.000	121.400	10.500	37.100
CAPEX a realizar no exercício seguinte	141.000	97.000	26.000	86.000	230.000	178.000	87.000
Dividendos e JSCP pagos							
Dividendos e JSCP pagos	234.260	1.752	90.325	56.251	0	13.474	47.180
Aportes / redução de capital							
Aportes / redução de capital	0	40.275	7.541	-24.500	0	0	0
A - B - C - D + E	-39.974	-94.248	-15.244	-20.411	-523.861	-147.802	-234.427

8.3.2 Entrevistas

Foram entrevistadas quatro personalidades reconhecidamente formadoras de opinião no setor, cujas identidades foram resguardadas.

Foram criadas pautas antecipadamente, a fim de guiar a entrevistadora aos seus pontos de interesse, que foram explorados com liberdade. Realizou-se as perguntas que se julgou necessárias, sem ordem e profundidade determinadas.

. Pergunta de número 1: qual o perfil dos investidores?

O entrevistado “A” relatou que existiram diferentes fases. Inicialmente, nos programas de concessão, segundo ele, muitos sócios entravam no negócio com o intuito de fazer obra, pois eram construtoras. O modelo não trazia o operador para o negócio. Em alguns casos exigia-se baixo capital social na Sociedade de Propósito Específico (SPE) e o concessionário alavancava tudo o que podia, sobre de uma projeção de tráfego irreal, de crescimento elevado ano após ano. Esse modelo não trazia o operador pra o negócio. Essas concessões hoje estão com problemas financeiros. Atualmente os potenciais investidores apresentam estudos mais profundos e qualitativamente melhores. O Estado tem mudado a forma de licitar, não concentrando esforços apenas na outorga ou na modicidade tarifária, mas também no entendimento dos projetos financeiros apresentados pelos investidores.

Para o entrevistado “B”, existem negócios com diferentes riscos, para investidores que têm apetites diferentes. Se o investidor procura uma receita perene, ele deve se concentrar em concessões administrativas, se ele deseja risco limitado, deve optar por uma PPP, mas se ele optar por uma concessão pura, com receita unicamente tarifária, terá risco livre. Nesse caso, deve valorar esse risco na saída. Se ele errar na conta e tiver tráfego aquém do esperado, terá problemas, enfatizando ainda que essas concessões têm aportes financeiros elevados no início e retorno apenas após dez anos. Devem primar por contratos saudáveis, com matriz de riscos bem definidas.

O entrevistado “D” explicou que os concessionários mais antigos, das primeira e segunda fases, foram beneficiários de contratos com regras mais genéricas. O risco do negócio foi assumido por empreiteiras, que entendiam que podiam a qualquer momento se dirigir à agência e repactuar. Atualmente a agência não admite sequer tratar obra em atraso como postergação, afinal o concessionário obteve ganho financeiro por ter atrasado a obra.

Na outra ponta, já em 2016 novas e modernas regras contratuais haviam sido implementadas, visando melhorar o ambiente de negócios, o que atraiu investidores

sofisticados, como o Fundo de Investimentos Patria (Entrevias), outorgas com ágios bastante elevados (Via Paulista e Entrevias) e financiamento internacional premiado (Entrevias, sem BNDES).

. Pergunta número 2: de que maneira a crise macroeconômica de 2015 e 2016 impactou nas concessionárias de rodovias brasileiras?

O entrevistado “C” ponderou que a ANTT tem conhecimento de todos os problemas que decorreram da crise de 2015 e 2016. A queda sucessiva do PIB tem rebatimento no tráfego, com uma elasticidade superior que 1, sobretudo em veículos com maior quantidade de eixos, que são os que mais impactam nas receitas das concessionárias. Há também o impacto do PIB regional: em concessões com PIB agrícola mais representativo, o impacto da crise foi menor, ao passo que em concessões onde o PIB industrial é mais representativo, esse impacto foi maior.

Confirmando esse raciocínio, concessões do sudeste e do sul foram drasticamente afetadas em seu fluxo de caixa pela crise. A partir desse diagnóstico foi elaborado um *paper* para discussão, que foi encaminhado para órgãos de controle como o Ministério Público, a Confederação Nacional de Transportes (CNT), a Confederação Nacional da Agricultura (CNA) e a Confederação Nacional da Indústria (CNI), além de outros diversos órgãos interessados no desempenho das concessões rodoviárias.

A ANTT conclui, que diante dos dados de execução que tem em mãos, que houve uma queda no desempenho das concessões, sobretudo com relação às metas de ampliação de capacidade, que são aquelas de maior volume, com duplicações e adequações, marginais e melhorias, e isso tem uma relação direta com a queda nas receitas, e portanto com relação à crise econômica mesmo.

Além disso, há alegações de que na 3ª etapa de concessões, o governo prometeu uma alavancagem de até 70% do CAPEX dos projetos, o que não foi concedido, ou seja, o governo não teria honrado essa promessa, apesar de o BNDES e o Banco do Brasil à época terem apresentado cartas de intenção, com condições que não foram cumpridas. A ANTT enxerga isso não como uma questão exógena, mas sim uma questão que está vinculada diretamente à própria crise econômica, porque ela é que deteriora o tráfego, e com a deterioração do tráfego, as concessões não conseguem mais atingir os índices de cobertura do serviço da dívida. O risco

torna-se elevado, e há uma porção de fatores que agravam a própria capacidade e disponibilidade dos bancos, sobretudo do BNDES, em conceder os níveis de alavancagem a que havia se comprometido. Isso agravar o problema, que na verdade é decorrente da própria queda de receita e de tráfego.

Fez-se então uma análise preliminar de o quanto isso era previsível diante dos momentos em que as empresas fizeram as ofertas pelas concessões nos leilões. Olhando-se para a série do PIB, chegaram a níveis de mais de 3 desvios padrão de imprevisibilidade, então mesmo em um cenário pessimista, a ANTT entende ser muito improvável que qualquer *player* tivesse dentro da sua matriz de risco, entendido isso como um risco ordinário; ele seria de fato um risco extraordinário. Diante dos estudos que têm feito, tem-se concluído nesse sentido, e isso enseja trabalhar dentro da matriz de riscos com outras regras que não a de projeção de tráfego, mas como caso fortuito, de força maior, algo imprevisível dentro da área extraordinária do contrato. A questão de como isso poderia ser feito é que está em ampla discussão agora.

Pergunta de número 3: sobre o tema revisão contratual, como reequilibrar os contratos?

Todos os entrevistados concordaram que deve ocorrer revisão contratual e reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos se uma das partes comprovadamente for lesada por eventos imprevisíveis e extraordinários. Caso contrário, trata-se de risco inerente ao negócio, não há que se falar em reequilíbrio contratual.

. Pergunta de número 4: sobre as melhores providências a serem tomadas pelo poder concedente, no caso de concessões com obras atrasadas.

O entrevistado "C" pondera que restam três alternativas ao poder concedente: declarar a caducidade das concessões, avançar na relicitação mediante a concordância dos privados ou promover uma ampla revisão contratual, reconhecendo a superveniência (ação de sobrevir, de ocorrer após um outro evento, de acontecer inesperadamente) da crise. Desses três caminhos, a revisão contratual oferece vantagens em relação aos dois primeiros, em razão da continuidade da prestação do serviço, menores impactos ao orçamento público e possibilidade de manutenção das baixas tarifas obtidas nos processos licitatórios anteriores. Informou que a questão de viabilizar essas revisões contratuais está em pauta exatamente agora, ou seja, se faz-se um reequilíbrio da própria curva de tráfego que foi projetada, diante da variação de

patamar que ocorreu, em função de 2015 e 2016. Essas discussões levam a pensar como isso pode ser tratado. Se a ANTT concluir por fim que a crise foi imprevisível, faz-se um reequilíbrio aderindo à curva real, ou seja, considera-se que foi extraordinária a variação do tráfego naquele período, e a partir de agora os projetos passam a acompanhar a curva, possivelmente fazendo reequilíbrios no futuro no sentido inverso se houver um grande crescimento econômico, para que não haja um risco assimétrico. Assim, no momento em que houver uma queda das receitas haverá reequilíbrio a favor das concessionárias, mas nos momentos em que houver crescimento das receitas, haverá reequilíbrio e esses ganhos serão incorporados à modicidade tarifária. O que se estuda no momento também é se haveria um limite, até onde esse risco seria imprevisível, e a partir de onde ele não seria mais, a possibilidade de se adotar métodos estatísticos para se chegar nessa conclusão (e todo esse avanço na matriz de riscos deve ser incorporado aos novos contratos, e disponibilizados já nos procedimentos licitatórios).

O entrevistado “D” explicou que a repactuação do cronograma de obras por si só não ajuda a concessionária, pois o Estado cobrará pela postergação, o que pode complicar ainda mais a situação financeira da concessão. Cessará em um primeiro momento os efeitos da mora, mas os efeitos financeiros do atraso continuarão. Mas, se esse for realmente o caso, a concessão deverá primeiramente apresentar um novo cronograma das obras em atraso, que seja factível de se cumprir, para ser analisado pela agência. Paralelamente, a ARTESP seguirá, como em todos os casos, rigorosamente as normas contratuais que são mandatárias no sentido de conferir multas e outras penalidades aos concessionários inadimplentes. Todos os pedidos de revisão contratual em função da crise até o momento, foram indeferidos pela agência.

. Pergunta de número 5: sobre a viabilidade de se implementar nos novos contratos, *convenants* com gatilhos que permitam renegociar o alongamento dos prazos das obras, quando o PIB for negativo, em percentuais pré-determinados:

O entrevistado “A” lembrou que as concessionárias são atingidas em níveis diferentes pela variação do PIB. As concessionárias das regiões sul e sudeste por exemplo, são em sua maioria mais atingidas pelo PIB industrial, enquanto as concessionárias da região centro-oeste, mais atingidas pela variação da produção agrícola. Dessa maneira, a variação do PIB nacional não seria por si e isoladamente, um índice adequado para disparar o alongamento generalizado do cronograma de

obras das concessionárias de todo o país, sendo mais adequado o estudo de caso a caso.

O entrevistado “D” ponderou que tanto os concessionários quanto o poder concedente têm por obrigação, por ocasião da avaliação da modelagem dos contratos, prever adequadamente a possibilidade das variações do PIB e, por conseguinte, das receitas futuras de pedágio.

O entrevistado “B” argumentou que a Lei das Concessões (no. 8.987/1995) é bastante clara quanto à alocação dos riscos do negócio, próprias do setor de atuação. Ele entende ser viável o gatilho atrelado ao PIB, mas desde que valesse também para o caso de superávit. Durante sua explanação, valeu-se do exemplo das Parcerias Público Privadas (PPPs), vigentes no setor: a Rodovia Rota dos Coqueiros (investidores Odebrecht e Invepar) e a Nascente das Gerais (investidor AB Concessões) são do tipo de concessões chamadas de PPPs patrocinadas (quando as receitas de tarifas não são suficientes para o suprimento do retorno dos investimentos). No caso dessas PPPs, foi previsto contratualmente o compartilhamento dos riscos de variação do tráfego, traduzido nas receitas. Resumidamente, em variações de até 10% para mais ou para menos, o risco é unicamente da concessão (90% ou 110% = risco não compartilhado), acima de 10%, para mais ou para menos, o risco é compartilhado com o Estado. Dessa maneira, esses modelos preveem uma limitação de ganhos e perdas, um gatilho de reequilíbrio.

O entrevistado “C” informou que a ANTT estuda o mesmo tema, mas que ao invés de adicionar aos contratos *covenants* atrelados ao PIB a fim de mitigar o risco econômico-financeiro de variação de tráfego, têm analisado a possibilidade de que quando evidenciada por inferência estatística²⁰, a incapacidade tanto do poder concedente quanto das concessionárias de prever uma variação tão brusca quanto a verificada no PIB brasileiro nos anos de 2015 e 2016, para cima ou para baixo, se promova a revisão contratual, que pode ser a favor da concessionária ou a favor do Estado.

. Pergunta de número 6: o que pode ser melhorado?

.

Dra. Renata: cada nova modelagem aprimora as anteriores. O contrato que está sendo estudado no momento é o da relicitação da Centrovias, que tem em sua base contratual, 90% de cláusulas dos contratos anteriores.

Todavia, sempre há possibilidades de melhorias ao ambiente de negócios, mesmo em casos específicos. Por exemplo, no caso do Rodoanel Norte, os investidores informaram riscos elevados e diversas preocupações. Para compensar essa sensação, elaborou-se uma matriz transparente, bastante específica, que dirimisse esses receios.

Nos outros contratos assinados a partir de 2016, viabilizou-se também mecanismos de proteção para as concessões que captam dívidas em dólares. Instituiu-se mecanismos contratuais que dessem mais tranquilidade aos financiadores, como o acompanhamento via plataforma, de dados do cronograma de obras versus cumprimento dos prazos contratuais, indicadores de desempenho operacionais, da aplicação de penalidades por parte do poder concedente à concessionária e o cálculo da indenização no caso do fim do contrato por caducidade ou qualquer outro motivo.

A consolidação desse novo marco contratual, deverá acontecer durante o andamento dos contratos. Os resultados dessas implementações só serão possíveis de serem avaliados daqui ha alguns anos.

Entrevistado "C": no caso das concessionárias com obras em atraso, propõe-se uma revisão extraordinária, com ajustes da curva de tráfego do momento atual em diante, considerando a imprevisibilidade e extraordinariedade da crise, a inclusão de desincentivos a novos descumprimentos contratuais e o compartilhamento de ganhos futuros com os usuários. Através de revisões quinquenais, ajustaria-se o cronograma de investimentos de cada concessão, de acordo com as suas reais necessidades. Ambas as providências estão lastreadas pela legislação nacional (Leis 8.666/1993, 8.987/1995 e 10.233/2001) e na Resolução ANTT no. 675/2004.

Para os novos contratos, há a intenção de se ter possivelmente uma banda, que estabelecesse até onde vai a previsibilidade desse risco, e a partir da extrapolação dessa banda, teria-se formas de compartilhamento desse risco de demanda, por meio dos instrumentos que o incremento tarifário, aumento de prazo ou mesmo de alteração de obrigações do contrato que produzissem o almejado equilíbrio

econômico-financeiro, ou ainda até de aportes públicos, mas essa é uma questão que dependeria da disponibilidade do Tesouro Nacional, um outro risco que estaria associado. Mas haveria algumas possibilidades a serem estudadas. Até hoje, os contratos da ANTT trabalham com o risco de demanda todo alocado na concessionária, de forma ordinária.

9 CONTRIBUIÇÕES, CONCLUSÕES E BENEFICIÁRIOS

Essa dissertação debruçou-se sobre a queda de desempenho das concessões rodoviárias nacionais entre 2014 e 2016, buscando suas motivações e avaliando propostas de ajustes ao modelo de equilíbrio econômico-financeiro vigente.

Adicionalmente às reflexões realizadas a partir de dados históricos, documentais e estatísticos, somou-se à análise a contribuição de quatro entrevistas com personalidades reconhecidamente formadoras de opinião no setor. Todas essas contribuições, levaram o estudo às conclusões que seguem.

9.1 CONTRATOS EM ANDAMENTO

A partir do levantamento documental histórico do setor e da inferência estatística, observou-se que tanto o Estado quanto os investidores eram incapazes à época, de prever uma queda do PIB nos patamares auferidos entre 2015 e 2016. A probabilidade de uma ocorrência de mais de 3% de queda na atividade econômica em um ano era de menos de 1% quando foram realizados os leilões da 2ª e 3ª etapas de concessões.

Sabendo-se também da forte relação entre o PIB e o tráfego, inclusive de elasticidade maior que 1, compreende-se os efeitos da queda de 7,2% do PIB sobre as receitas das concessões.

Os recursos de geração de caixa foram comprimidos pela queda das receitas e pelo aumento dos custos e despesas financeiras. O cenário agravou-se ainda mais com o efeito da crise sobre as condições de financiamento ofertadas pelos mercados financeiro e de capitais. Os bancos públicos, que haviam se comprometido inicialmente a financiar até 80% do CAPEX, não puderam honrar essas condições, dada a mudança de perfil do cenário macroeconômico e dos tomadores crédito.

A soma desses fatores inviabilizou a execução de alguns *project finances*. Não foi possível concluir muitas das obras a que as novas concessões tinham se comprometido, especialmente as de grande vulto, como as duplicações de rodovias.

No início do exercício de 2019, para algumas concessões, os recursos disponíveis são suficientes apenas para bancar a manutenção dos serviços básicos.

A partir dessa realidade, existem 3 alternativas ao poder concedente: declarar a caducidade das concessões, avançar na relicitação mediante a concordância dos concessionários ou promover uma ampla revisão contratual reconhecendo a crise que sobreveio.

Ouvindo a opinião dos entrevistados, analisando o histórico, os artigos, os contratos e as leis voltadas para o setor, conclui-se que em que pesem os descumprimentos contratuais por parte de alguns concessionários na execução das obras contratadas, em especial as duplicações das rodovias, resta que o poder público e os usuários tem mais a ganhar com uma renegociação adequada, que se possível leve adiante esses projetos, que promover relicitações. Lembrou-se que os órgãos envolvidos na gestão da infraestrutura rodoviária atuam no limite das suas capacidades, com restrições orçamentárias e de pessoal. Dá-se dessa maneira, preferência por caminhos que não onerem ainda mais o já comprometido orçamento público, mesmo que passem por soluções possivelmente não tradicionais.

A solução mais adequada, maximiza tanto o interesse público, resguardando os princípios constitucionais de eficiência, transparência e impessoalidade, como o privado. De nada adianta maximizar o interesse público em uma ou poucas concessões com soluções excelentes para o Estado e afastar definitivamente os investidores interessados em outras concessões. Lembrando: relações de ganha-ganha são sempre as melhores.

Após a análise das possibilidades, fica evidente que uma revisão contratual extraordinária é a opção mais fundamentada para resolver a questão das concessionárias em dificuldades financeiras e inadimplementos junto ao poder concedente, que comprovadamente não puderam prever tamanha queda do PIB entre 2015 e 2016 (as das 2ª e 3ª etapas), isso porque a revisão contratual não só permitirá o reequilíbrio dos contratos, como também será possível nessa ocasião ajustá-lo às atuais necessidades da sociedade.

Como ponto de partida, têm-se os próprios estudos de viabilidade ou plano de negócios já existentes, ao que se deve aplicar o fator de desconto de reequilíbrio e reprogramar as obras. Em contrapartida às alterações realizadas, sugere-se que as

regras de multas, extinção e garantias dos contratos sejam agravadas, desincentivando a reincidência de atrasos.

Propõe-se:

. a abertura de prazo para a reprogramação dos investimentos das concessionárias que estejam com obras em atraso, condicionado à demonstração da sustentabilidade econômico-financeira do empreendimento até o fim do período de concessão originalmente negociado. Essa reprogramação de investimentos deve priorizar o aporte de recursos em trechos onde houver maior concentração de demanda,

. as empresas que aderirem à renegociação e alongamento dos prazos para os investimentos, devem automaticamente abrir mão de optar futuramente pela devolução amigável da concessão ao Poder Público (Lei nº 13.448, de 2017),

. a substituição do plano de negócios como instrumento de gestão para a adoção de fatores parametrizados com base em estudos de viabilidade, sobre os quais seriam realizados os reequilíbrios ao longo dos exercícios contratuais,

Se as próprias concessões demonstrarem interesse em seguir em frente com os contratos, apresentarem planos consistentes para a retomada dos projetos, fontes de financiamento e garantias que as deixem blindadas econômico-financeiramente do envolvimento de suas controladoras em escândalos como o da Lava-Jato e decorrentes quando for o caso, não há porque não renegociar.

Às concessionárias que não conseguirem apresentar projeto financeiro sustentável para a reprogramação dos investimentos, restam as opções de relicitação ou caducidade da concessão. Para o encerramento também justo desses contratos, o poder concedente deve providenciar e disponibilizar de imediato a elaboração da medida de cálculo para o ressarcimento de ativos que não tiveram tempo hábil para ser amortizados. Esses estudos devem ser modelados e projetados por instituições internacionais renomadas, como o International Finance Corporation (IF) do Banco Mundial e com o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD).

Destaca-se a urgência da tomada de decisão sobre o futuro dessas empresas, tendo em vista que as concessões alvo já se encontram em dificuldades financeiras.

9.2 NOVOS CONTRATOS DE CONCESSÃO

Relembramos que se tratam de instrumentos jurídicos que disciplinam relações de longa duração, submetidos, portanto, a fatores dinâmicos e imprevisíveis, manifestados ao longo de sua vigência. Exatamente por serem longos, são exponencialmente mais sujeitos a intercorrências imprevisíveis e devem ser dotados de maior flexibilidade e mutabilidade que os contratos administrativos comuns, executados com prazos curtos e sujeitos a menores contingências.

Contratos longos naturalmente são incompletos. De acordo com a Nota Técnica da ANTT número 01/2018/COOUT/SUINF, de 11 de abril de 2018, assinada por Bruna Pinheiro de Melo, Coordenadora de Novas Outorgas – COOUT:

[...] a própria imprevisibilidade de um contrato de concessão impede que sejam previstos todos os objetos que poderão ser incluídos ou excluídos, tendo em vista as necessidades decorrentes das condições futuras da rodovia ou de fatos supervenientes

[...] eles devem paulatinamente se adaptar à realidade que certamente difere daquela que guiou as partes no momento de sua celebração

[...] a flexibilidade deve ser, portanto, um princípio norteador desses contratos, de maneira a garantir a efetividade da sua existência e a atualidade de seu conteúdo.

Em conformidade, as propostas que seguem, têm o objetivo de aprimorar os arranjos contratuais e avançar o modelo regulatório vigente.

Está se considerando tanto o atendimento aos interesses dos usuários, como a preservação da atratividade dos projetos aos investidores. Nesse sentido, lembre-se que de nada adianta impor aos concessionários riscos impossíveis de ser honrados, pois isso os levaria a descumprir cláusulas contratuais, que automaticamente se traduziriam na não preservação dos interesses dos usuários. De nada adianta atender aos interesses dos investidores, se aos usuários não chegarem melhorias e modicidade na cobrança tarifária. Nesse intuito, propõe-se:

. as revisões anuais não devem trazer grandes alterações aos contratos. A alteração da cesta de melhorias diante das necessidades concretas das rodovias, deve ser tarefa restrita às revisões quinquenais e extraordinárias,

. proibição da inclusão de demandas de investimentos adicionais, nos cinco primeiros e cinco últimos anos de contrato,

- . estabelecimento de limitações e condições para prorrogação dos prazos contratuais,

- . por ocasião da inclusão de uma nova obrigação ao concessionário, não há que se exigir as mesmas condições existentes no contrato em andamento, sob pena de onerá-lo financeiramente,

- . todo novo investimento deverá impactar o contrato original de maneira condizente com a realidade econômica na qual ele se insere, preservando o fluxo de caixa,

- . previsão de compartilhamento de risco entre o poder concedente e a concessionária, em obras condicionadas ao aumento volume de tráfego, vez que não há relação direta entre os custos destas obras e o aumento das suas receitas,

- . prorrogações: apenas como mecanismo intermediário, como modalidade de indenização às partes, para o restabelecimento do equilíbrio econômico-financeiro, ficando vedada como finalidade principal,

- . risco de demanda: deve-se primar pela simetria do critério adotado em relação a situações favoráveis e desfavoráveis, portanto os recursos oriundos do superávit de receitas tarifárias em relação ao pactuado contratualmente, devem ser revertidos para o custeio das obras de ampliação de capacidade e à modicidade tarifária

- . viabilização de alternativas de financiamento além das pertinentes ao setor público, como a retirada do Imposto de Renda para investidores institucionais domésticos, na emissão de Debêntures pelas concessionárias. A emissão de debêntures é uma forma de financiamento comumente utilizada por empresas do setor de infraestrutura e conta com o benefício de ser isenta de IR para pessoas físicas e investidores estrangeiros (Lei 12.431/2011). Por meio da extensão da isenção de IR sobre a aquisição das debêntures por parte também dos investidores institucionais, cujo nicho inclui interessados como empresas seguradoras, fundos de pensão e bancos, seria possível aumentar rápida e naturalmente a demanda por esses ativos, facilitando a captação por parte das empresas emissoras, de recursos para esses empreendimentos

- . emissão de dívidas no exterior pelas concessionárias, como forma também de facilitar a captação de recursos no exterior, possibilitando que o financiamento

desses projetos pudesse ocorrer diretamente nos mercados estrangeiros, com menores taxas e condições mais favoráveis

. mecanismos para contornar riscos cambiais: recentemente o Estado de São Paulo inseriu mecanismo de proteção cambial em seus contratos de concessão de rodovias, como no caso da Rodoanel Norte e na ViaPaulista. Esses mecanismos envolvem desde reajustes na tarifa do usuário, no caso de a variação cambial extrapolar 5%, a reduções no valor da outorga a ser paga ao longo da concessão se houver desvalorização do real. O que se propõe aqui é a implantação do mesmo mecanismo de reajuste, desde que também seja válido no sentido oposto: se a variação cambial extrapolar 5% negativos, deve-se rever para menos a tarifa ao usuário e elevações no valor das outorgas a serem pagas ao longo do contrato de concessão

. exclusivamente para projetos críticos, a instituição de linhas de financiamento com recursos públicos com custos abaixo daqueles praticado pelo mercado, como incentivo da participação privada nesses empreendimentos (nos Estados Unidos o governo lançou esse tipo de financiamento, conhecido por *Transportation Infrastructure Finance and Innovation Act – Tifia*).

. proibir o pagamento de dividendos além dos obrigatórios, a concessionárias que estejam em inadimplência com o cronograma de investimentos,

. possibilidade de renegociação dos contratos chamada tanto pelo poder concedente quanto pela concessionária, quando qualquer das partes se sentir prejudicada por evento que tenha alterado as circunstâncias do contrato de maneira excepcional, extraordinária, imprevista e imprevisível, que tenha modificado de maneira clara o ambiente em que se apresentou, causando prejuízo inesperado e injusto para uma das partes.

9.3 CONCLUSÃO

Enfim, o Brasil depende de investimentos privados, mas para tanto precisa superar desafios como restaurar um ambiente favorável ao investimento, contemplando tanto a estabilidade macroeconômica como a estabilidade de regras,

restabelecendo a confiança e a estabilidade no relacionamento entre setor público e o privado; fortalecendo as bases institucionais, regulatórias e negociais, com contínuo aperfeiçoamento dos instrumentos e processos. Importante sempre frisar que os investidores, muitos internacionais, estão em busca de bons negócios e se esse ambiente de negócios não for favorável, o custo-benefício os leva para outra oportunidade, outro negócio, outro país.

O país precisa de investidores, pois não tem recursos suficientes para substituí-los. Um investidor vai sempre optar pelo melhor custo-benefício. O Estado, também. Sendo assim, todas as negociações e soluções de conflito devem priorizar o ganhador (MARTINELLI; ALMEIDA, 1998), um conceito de parceria, que vislumbra relações comerciais duradouras e benefícios mútuos. É crescente a consciência da necessidade de construção de relacionamentos cooperativos com outras organizações, como forma de assegurar a própria competitividade. Isso vale para o público e para o privado.

Eliminar os riscos dos contratos é impossível, mas podemos mitigá-los. A alocação desses riscos é fundamental para uma boa negociação contratual. Contratos mal concebidos geram renegociações, aumento do custo médio das prestações de serviços e oneração do poder público e dos usuários.

Este estudo conclui e defende que os impactos das crises econômico-financeiras imprevisíveis e extraordinárias passadas ou futuras não devam ser assumidos exclusivamente pela iniciativa privada. Não se pretende aqui supor qualquer transferência de prejuízo ao erário, ao contrário, mas a compreensão da necessidade de além das revisões periódicas, estarem previstas as extraordinárias, que possam ser chamadas qualquer uma das partes, concessionário ou poder concedente, sempre que uma das partes comprovar a desvantagem econômico-financeira imprevisível e extraordinária.

9.4 BENEFICIÁRIOS

Serão beneficiados pela inclusão nos contratos das propostas pautadas:

. usuários: que poderão usufruir de menores tarifas de pedágio e vias em melhores condições, por mais tempo,

- . agências reguladoras: possibilidade de intervenções e de melhorias contínuas nos contratos; redução de despesas com discussões judiciais,
- . investidores: precificação mais adequada do risco,
- . as concessões em andamento, com obras atrasadas: possibilidade real de renegociação dos contratos, ou de relicitação e caducidade se for o caso, mas com o ressarcimento justo dos ativos que não tiveram tempo hábil para ser amortizados,
- . novas concessões: adesão a contratos mais modernos e equilibrados.

REFERÊNCIAS

AB Concessões S.A. Disponível em: <<http://www.abconcessoes.com.br/Libraries/Portal%20AB%20Concessoes/Ativos%20do%20Site/Arquivos/DF%20-%20AB%20Concess%C3%B5es%20S.A.%20-%2031.12.17.pdf>>. Acesso em 10 jan. 2019.

ABERTIS Group. Disponível em: <<https://www.abertis.com>>. Acesso em 07 jul. 2018.

AGÊNCIA Estadual de Regulação dos Serviços Públicos e Delegados do Rio Grande do Sul: Polos Rodoviários-Regulados até Dez/2013. [201?]. Disponível em: <<http://www.agergs.rs.gov.br/lista/617/polos-rodoviaros-regulados-ate-dez-2013>>. Acesso em: 10 jan. 2019.

AGÊNCIA Nacional de Transportes Terrestres, ANTT (2018). Disponível em: <<http://www.antt.gov.br>>. Acesso em: 10 jul. 2018.

_____. Regulação da Concessão de Rodovias Federais. Mário Mondolfo. Disponível em: <<http://cbrcbvias.com.br/palestras/arquivos/Pal%2003%20-%20Mario%20Mondolfo.pdf>>. Acesso em 24 out. 2018.

_____. Relatório Mensal das Principais Obras e Serviços. Via 040 – novembro/2018. Disponível em: <http://www.antt.gov.br/rodovias/ConcessoesRodoviaras/Via040/Via040_RelatoriosMensais.html>. Acesso em: 10 jan. 2019.

_____. Relatório Mensal das Principais Obras e Serviços. MGO RODOVIAS – Novembro/2018. Disponível em: <http://www.antt.gov.br/rodovias/Concessoes_Rodoviaras/MGO/MGO_Rodovias_BR050GOMG__Entroncamento_com_a_BR040_CristalinaGO__Divisa_MGSP__Relatorios_Mensais.html>. Acesso em: 10 jan. 2019.

_____. Relatório Mensal das Principais Obras e Serviços. CONCEBRA – Novembro/2018. Disponível em: <http://www.antt.gov.br/rodovias/Concessoes_Rodoviaras/CONCEBRA/CONCEBRA__Relatorios_Mensais.html>. Acesso em: 10 jan. 2019.

_____. Relatório Mensal das Principais Obras e Serviços. MSVIA – Novembro/2018. Disponível em: <http://www.antt.gov.br/rodovias/Concessoes_Rodoviaras/MS_Via/MS_VIA__Concessionaria_de_Rodovia_SulMatogrossense_S_A__Relatorios_Mensais.html>. Acesso em: 10 jan. 2019.

AGÊNCIA Reguladora de Serviços Públicos e Delegados de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP). Disponível em: <<http://www.artesp.sp.gov.br>>. Acesso em: 10 jul. 2018.

ARTERIS S.A. (ARTERIS). Disponível em: <<http://arteris.com.br>>. Acesso em: 01 jul. 2018.

BANCO Central do Brasil (BCB). Sistema Especial de Liquidação e Custódia – Selic. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 30 nov. 2018.

BANCO Nacional de Desenvolvimento (BNDES). Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP). Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/custos-financeiros/taxa-juros-longo-prazo-tjlp>>. Acesso em: 10 jan. 2019

BARDIN, Lawrence. Análise de Conteúdo. Lisboa: Editora 70 Ltda., 1977.
BECHKER, H. A. Observation by informants in institutional research. Quality & Quantity, v. 6, p. 157-169, 1972.

BRASIL. Lei n. 8.987 de 13 de fev. 1995. Lei das Concessões, Brasília, DF, fev. 1995. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8987cons.htm>. Acesso em 22 de jan. 2019.

_____. Lei n. 10.406, Código Civil, Artigos 478 a 480. Seção IV - Da Resolução por Onerosidade Excessiva. Teoria da Imprevisão. Brasil, jan. 2002. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10406.htm>. Acesso em: 13 jan. 2019.

_____. Lei n. 13.448 de 05 de jun. 2017. Prorrogação e relicitação dos contratos de parceria dos setores rodoviário, ferroviário e aeroportuário da administração pública federal, Brasília, DF, jun. 2017. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13448.htm>. Acesso em 22 de jan. 2019.

_____. Medida Provisória nº 800 de 18 de set. 2017. Estabelece as diretrizes para a reprogramação de investimentos em concessões rodoviárias federais e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 19 set. 2017, p. 01-09.

BROOKFIELD Asset Management (BAM). Disponível em: <<https://www.brookfield.com>>. Acesso em 15 jul. 2018.

CENTRAL de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (CETIP). Série histórica do DI. Disponível em: <http://estatisticas.cetip.com.br/astec/series_v05/paginas/web_v05_template_informacoes_di.asp?str_Modulo=completo&int_Idioma=1&int_Titulo=6&int_NivelBD=2>. Acesso em: 12 dez. 2018.

COMISSÃO de Valores Mobiliários (CVM). Disponível em: <<http://cvm.gov.br>>. Acesso em: 05 jul. 2018.

COMPANHIA de Concessões Rodoviárias (CCR). Disponível em: <<http://grupoccr.com.br>>. Acesso em: 09 ago. 2018.

CONCEBRA S.A. Disponível em: <<file:///P:/Grupos%20A-L/Construtora%20Triunfo/Conc%20Rodovia%20Concebra/Concebra%20set18.pdf>>. Acesso em: 09 jan. 2019.

CONCESSIONÁRIA da Rodovia dos Lagos S.A. (VIALAGOS): Demonstrações Financeiras e Press Release. 2018. Disponível em: <<http://www.rodoviadoslagos.com.br/>>. Acesso em: 11 jan. 2019.

CONCESSIONÁRIA de Rodovia Presidente Dutra S.A. (NOVADUTRA): Demonstrações Financeiras e Press Release. 2018. Disponível em: <<http://www.novadutra.com.br/ri>>. Acesso em: 11 jan. 2019.

CONCESSIONÁRIA de Rodovia Sul-Matogrossense S.A. (MSVIA): Demonstrações Financeiras e Press Release. 2018. Disponível em: <<http://www.msvia.com.br/ri>>. Acesso em: 11 jan. 2019.

CONCESSIONÁRIA de Rodovias do Oeste de São Paulo S.A. (VIAOESTE): Demonstrações Financeiras e Press Release. 2018. Disponível em: <<http://www.viaoeste.com.br/ri>>. Acesso em: 11 jan. 2019

CONCESSIONÁRIA do Rodoanel Oeste S.A.: Demonstrações Financeiras e Press Release. 2018. Disponível em: <<http://www.rodaneloeste.com.br/ri>>. Acesso em: 11 jan. 2019.

CONCESSIONÁRIA do Sistema Anhanguera-Bandeirantes S.A. (Autoban): Demonstrações Financeiras e Press Release. 2018. Disponível em: <<http://www.autoban.com.br/ri>>. Acesso em: 11 jan. 2019.

CONCESSIONÁRIA Via Rio S.A.: Demonstrações Financeiras e Press Release. 2018. Disponível em: <<https://viario.com.br/>>. Acesso em: 11 jan. 2019.

CONFEDERAÇÃO Nacional de Transporte (CNT). Anuário do Transporte, 2017. Disponível em: <<http://anuariodotransporte.cnt.org.br/2017/Rodoviario>>. Acesso em: 09 dez. 2018.

DINIZ, Maria. Direito Civil Brasileiro. Volume 3. Teoria das Obrigações Contratuais e Extracontratuais. 27ª Edição. 2011. Editora Saraiva. São Paulo. Disponível em: <http://www5.trf5.jus.br/novasAquisicoes/sumario/Curso_de_direito_civil_brasileiro_teorias_das_obrigacoes_contratuais_e_extracontratuais%2C_V._3_1211-16_sumario.pdf>. Acesso em: 11 jan. 2019.

ECORODOVIAS S.A. Disponível em: <<http://ecorodovias.com.br>> Acesso em: 08 jul. 2018.

GIL, Antonio. Como elaborar projetos de pesquisa. 4a. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 176 p. v. 1.

GOMES, Alana; ANDRADE, Jullyermenson; SOUSA, Josevaldo; SOUZA, Liêda; ROCHA NETO, Manoel. Integrando o termômetro de Kanitz e o modelo dinâmico de Fleuriet. Connexio, Revista Científica da Escola de Gestão e Negócios / Universidade Potiguar, Ano 4, no. 2, p.03-06, mai. 2015. Disponível em: <http://portal.unp.br/arquivos/pdf/institucional/edunp/connexio_a4n2.pdf>. Acesso em: 16 nov. 2018.

GOVERNO do Estado de São Paulo. Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). Relatório anual do Governo do Estado de São Paulo, volume I, página 15. 2017. Disponível em: <<https://portal.fazenda.sp.gov.br/acessoinformacao/Paginas/Relat%C3%B3rio-Anual-do-Governo-do-Estado.aspx>>. Acesso em: 10 jan.2019.

GRUPPO Atlantia. Disponível em: < <http://www.atlantia.it/it/home>>. Acesso em 25 jul. 2018.

HIPÓLITO, Christina. As concessões de rodovias em Santa Catarina. 2011. 108 f. Dissertação (Mestrado em Geografia). Universidade Federal de Santa Catarina, 2011.

BOLETIM de Logística (2017). Elaborado pelo Observatório Nacional de Transporte e Logística – ONTL / Empresa de Planejamento e Logística S.A. Disponível em: <<http://www.epl.gov.br>>. Acessado em 21 jan.2019.

INSTITUTO Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Índice de Preços ao Consumidor Amplo. Brasília, DF, 2018.

INSTITUTO de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Boletim Radar 47. Brasília, DF, 2016. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/radar/161110_radar_47.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2019.

LAVILLE, Christian; DIONE, Jeann. A Construção do Saber: Manual de Metodologia da Pesquisa em Ciências Humanas. 4a. ed. Belo Horizonte: Editográfica, 1999, 188:190 p.

LIMA, Maria. Análise do discurso e/ou Análise de conteúdo. Psicologia em Revista. Belo Horizonte, 2003.

MARCONDES, Reynaldo; MIGUEL, Lilian; FRANKLIN, Marcos; PEREZ, Gilberto. Metodologia para elaboração de trabalhos práticos e aplicados em Administração e Contabilidade. São Paulo: Editora Mackenzie, 2017.

MARTINELLI, Dante; ALMEIDA, Ana Paula. Negociação e solução de conflitos: do impasse ao ganha-ganha através do melhor estilo. [S.l: s.n.], Editora Atlas, 1998, páginas 01 e 02. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad1999-mkt-20.pdf>. Acesso em: 28 dez. 2018

MONDOLFO, Mário. Regulação da Concessão de Rodovias Federais, ANTT (2017). Disponível em: <<http://cbrcbrasvias.com.br/palestras/arquivos/Pal%2003%20-20Mario%20Mondolfo.pdf>>. Acesso em 10 nov. 2018.

OBSERVATÓRIO Nacional de Transporte e Logística (ONTL), Boletim de Logística 2017, p. 24-27, mar. 2018. Disponível em: <<https://www.ontl.epl.gov.br/boletins-de-logistica>>. Acesso em 26 jan. 2019.

PLANO Nacional de Logística, 2019. Disponível em: <<https://www.epl.gov.br/plano-nacional-de-logistica-pnl>>

PIRES, Roberto. Desenvolvimentismo e inclusão política: tensões ou sinergias na implementação de grandes projetos de infraestrutura?. Interseções - Revista de Estudos Interdisciplinares - PPCIS UERJ, Rio de Janeiro, v. 17, n. 1, p. 109-135, jun.

2015. Disponível em: <<https://www.publicacoes.uerj.br/index.php/intersecoes/article/view/18050/13434>>. Acesso em: 10 nov. 2018.

PROGRAMA de Parceria de Investimentos (PPI). Rodovia BR-116/RJ/SP (Dutra) – Rio de Janeiro a São Paulo. Disponível em: <https://www.ppi.gov.br/rodovia-br-116-rj-sp-trecho-rio-de-janeiro-a-sao-paulo>>. Acesso em 18 dez. 2018.

RENOVIAS Concessionária S.A.: Demonstrações Financeiras e Press Release. 2018. Disponível em: <<http://www.renovias.com.br/renovias/Portugues/download/index.php?acao=listar&cat=1>>. Acesso em: 11 jan. 2019.

RIBEIRO, Luci. ViaPaulista terá suspensão de R\$32,9 mi em tributos para obras em 10 rodovias. Estadão, Brasília, 20 abr. 2018. Conteúdo. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2018/04/20/viapaulista-tera-suspensao-de-r-329-mi-em-tributos-para-obras-em-10-rodovias.htm>>. Acesso em 12 jan. 2019.

RITTNER, Daniel. Galvão tenta, outra vez, vender a BR-153. Valor Econômico, Brasília, 02 fev. 2017. Empresas. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4855964/galvao-tenta-outra-vez-vender-br-153>>. Acesso em: 01 jan. 2018.

_____. Governo avalia cobrar outorga em relicações de estradas. Valor Econômico, Brasília, 08 jan. 2019. Brasil - Infraestrutura. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/6055495/governo-avalia-cobrar-outorga-em-relicitacao-de-estradas>>. Acesso em: 10 jan. 2019.

_____. Relicitação da Dutra testa inovações para rodovias concedidas. Valor Econômico, Brasília, 04 dez. 2018. Brasil - Infraestrutura. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/6011411/relicitacao-da-dutra-testa-inovacoes-para-rodovias-concedidas>>. Acesso em: 02 jan. 2019.

ROCHA, Deusdará. Análise de conteúdo e análise do discurso: aproximações e afastamentos na (re)construção de uma trajetória. Alea, dez 2005, v.7, no.2, p.305-322.

RODONORTE – Concessionária de Rodovias Integradas S.A.: Demonstrações Financeiras e Press Release. 2018. Disponível em: <<http://www.rondonorte.com.br/ri>>. Acesso em: 11 jan. 2019.

RODOVIAS Integradas do Oeste (SPVIAS): Demonstrações Financeiras e Press Release. 2018. Disponível em: <<http://www.spvias.com.br/ri>>. Acesso em: 11 jan. 2019.

SIQUEIRA, Julio Pinheiro Faro Homem de. Teoria da imprevisão e onerosidade excessiva: resolução ou revisão dos contratos?. Jus Navigandi, Teresina, ano 10, n. 1203, 17 out. 2006.

SZKLAROWSKY, Leon Frejda. Alteração dos contratos administrativos e as Medidas Provisórias nº 1531-15-16-17. Revisão contratual. Teoria da Imprevisão. Jus Navigandi, Teresina, ano 2, n. 23, jan. 1998

TRIBUNAL de Contas da União (TCU). Relatório TC-016.189/2008-9 de 24 de ago. 2008, Brasília, DF, ago. 2008. Disponível em: <[www.tcu.gov.br/Consultas/.../judoc%5CAcord %5C20081003%5C016-189-2008-9.doc](http://www.tcu.gov.br/Consultas/.../judoc%5CAcord%5C20081003%5C016-189-2008-9.doc)>. Acesso em 22 jan. 2019.

UNITED States Department of Transportation - TIFIA Credit Program Overview, 2017. Disponível em: < <https://www.transportation.gov/tif/tif-credit-program-overview>>. Acesso em: 10 jan. 2019.

WALD, Arnaldo. Direito Civil: Direito das Obrigações e Teoria Geral dos Contratos. 18ed. reform., São Paulo: Saraiva, 2009.