



FACULDADE BAIANA DE DIREITO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO

DIANA TROCOLI BRIM NUNES COSTA

**AS FUNÇÕES DO SISTEMA DE CONTAS VINCULADAS EM
CONTRATOS DE CONCESSÃO DE INFRAESTRUTURA E SEUS
CONTORNOS JURÍDICOS**

Salvador
2023

DIANA TROCOLI BRIM NUNES COSTA

**AS FUNÇÕES DO SISTEMA DE CONTAS VINCULADAS EM
CONTRATOS DE CONCESSÃO DE INFRAESTRUTURA E SEUS
CONTORNOS JURÍDICOS**

Monografia apresentada ao curso de graduação em Direito, Faculdade Baiana de Direito, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Doc. Me. Vitor Soliano

Salvador
2023

TERMO DE APROVAÇÃO

DIANA TROCOLI BRIM NUNES COSTA

AS FUNÇÕES DO SISTEMA DE CONTAS VINCULADAS EM CONTRATOS DE CONCESSÃO DE INFRAESTRUTURA E SEUS CONTORNOS JURÍDICOS

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em
Direito, Faculdade Baiana de Direito, pela seguinte banca examinadora:

Nome: _____

Titulação e
instituição: _____

Nome: _____

Titulação e
instituição: _____

Nome: _____

Titulação e
instituição: _____

Salvador, ____/____/ 2023

Dedico essa monografia à minha família, principalmente aos meus pais, que sempre me incentivaram e foram minha verdadeira fonte de inspiração durante todo o processo. Agradeço também a todos os meus amigos, ao meu namorado, ao meu orientador e a todos aqueles que de alguma forma contribuíram para que a conclusão desse trabalho fosse possível.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, aos meus pais, Ana Claudia e Valdo, eu agradeço por todo o amor, coragem e confiança que me deram durante toda a minha jornada acadêmica e durante o processo de elaboração do presente trabalho. Agradeço, principalmente, por estarem comigo em todos os momentos e serem sempre a minha mais verdadeira fonte de inspiração.

A toda minha família, eu agradeço o apoio incondicional durante a elaboração do trabalho, mas, principalmente, por acreditarem no meu potencial e por estarem ao meu lado em cada capítulo da minha vida, sendo minha força nos momentos difíceis e minha alegria nos momentos de sucesso.

Agradeço ainda a Deus e ao Universo, que me conduziram durante toda a minha jornada de graduação, me guiando e me dando sabedoria para lidar com todas as adversidades e desafios.

Aos meus amigos e ao meu namorado, agradeço pelo apoio constante, pelas palavras de incentivo e por toda a compreensão.

Aos meus colegas de curso, com quem convivi intensamente durante os últimos anos, especialmente a Juliana, agradeço pelo companheirismo, pelo acolhimento e pela troca de experiências que me permitiram crescer e chegar aonde estou hoje.

Ao meu orientador, Professor Vitor Soliano, a quem sou grata pela confiança depositada em mim, pelo incessante apoio e pela oportunidade de aprendizado e crescimento. Sua orientação e conselhos foram inestimáveis, e contribuíram significativamente para o desenvolvimento e qualidade do trabalho.

Não poderia deixar de agradecer também a todos os meus mentores, acadêmicos e profissionais, por todos os conselhos e incentivos.

E, claro, agradeço ao meu amigo de quatro patas, Zeca, meu fiel e acolhedor companheiro, que esteve ao meu lado me dando conforto durante todo o tempo dedicado aos estudos.

“Renda-se, como eu me rendi. Mergulhe no que você não conhece como eu mergulhei. Não se preocupe em entender, viver ultrapassa qualquer entendimento.”

Clarice Lispector

RESUMO

O presente trabalho monográfico possui o fito de investigar as funções do sistema de contas vinculadas, a partir do estudo da origem deste mecanismo no contrato de depósito e da compreensão de suas potencialidades e limitações quando inserido na modelagem dos contratos de concessão de infraestrutura. Para isso, na primeira parte deste trabalho, são examinadas as especificidades do regime de concessão de infraestrutura conquanto um contrato de investimento, compreendendo a sua engrenagem financeira, os interesses naturalmente conflitantes das partes, bem como os riscos imprevisíveis a partir dos quais emerge a necessidade de mecanismos alternativos de garantia para conferir maior segurança, estabilidade e previsibilidade na execução destes contratos. Nessa senda, na segunda parte do trabalho é aprofundado o conceito e a origem do sistema de contas vinculadas no contrato de depósito, estabelecendo um paralelo com as nuances e gargalos dos contratos de concessão de infraestrutura. Ainda nesta etapa do trabalho, são avaliadas individualmente, as funções de liquidez, proteção cambial, automaticidade de descontos e reserva de recursos, modicidade tarifária, bem como a função de segurança e transparência para gestores, investidores e financiadores do projeto, estabelecendo os reflexos de cada uma dessas funções para com os interesses das partes contratantes e o sucesso da concessão. Por fim, o estudo adentra sobre os aspectos práticos do sistema de contas vinculadas a partir da análise de contratos de concessão na espécie, bem como os reflexos limitantes, e até de legitimidade questionável, das contas vinculadas quando combinadas com recursos públicos do Poder Concedente, a partir da análise de decisão jurisdicional do Tribunal de Contas da União.

Palavras-chave: Concessão; Infraestrutura; Contrato de Depósito; Garantia; Contas Vinculadas; Funções.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AGENERSA	Agência Reguladora de Energia e Saneamento Básico do Estado do Rio de Janeiro
ART	Artigo
ANTT	Agência Nacional de Transporte Terrestre
ARTESP	Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
DUF	Desconto de Usuário Frequente
EPC	<i>Engineering Procurement and Construction</i>
IQS	Indicadores de Qualidade de Serviços
LOA	Lei Orçamentária Anual
SEINFRA	Secretaria de Infraestrutura
SPE	Sociedade de Propósito Específico
TCU	Tribunal de Contas da União

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 - Panorama Geral do Fluxo de Caixa	19
Figura 02 - Sistematização de contas vinculadas	69

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 DA CONCESSÃO DE INFRAESTRUTURA E DAS FINANÇAS	15
2.1 NOÇÕES INICIAIS DE CONCESSÃO E INFRAESTRUTURA	15
2.2 FLUXO DE CAIXA.....	19
2.2.1 Receitas	20
2.2.2 Captação de Recursos	23
2.2.3 Gastos	29
2.3 MATRIZ E ALOCAÇÃO DE RISCOS	33
3 DO SISTEMA DE CONTAS VINCULADAS	38
3.1 ORIGEM E CONCEITO.....	38
3.2 FUNÇÕES.....	42
3.2.1 Liquidez	43
3.2.2 Proteção cambial	49
3.2.3 Automaticidade de descontos e reserva de recursos	52
3.2.4 Modicidade tarifária	56
3.2.5 Segurança e transparência para gestores, investidores e financiadores .	58
4 DAS CONTAS VINCULADAS NA PRÁTICA	63
4.1 ANÁLISE DO CONTRATO DE CONCESSÃO N° 0409/ARTESP/2020 - EIXOSP	63
4.2 ANÁLISE DO CONTRATO DE CONCESSÃO REFERENTE AO EDITAL N° 01/2022 – ECORIOMINAS.....	66
4.3 ANÁLISE DO CONTRATO DE CONCESSÃO DA PRESTAÇÃO DOS SERVIÇOS PÚBLICOS DE ABASTECIMENTO DE ÁGUA E ESGOTAMENTO SANITÁRIO NOS MUNICÍPIOS DO BLOCO 2 – IGUÁ RIO.....	69
4.4 ANÁLISE DO EDITAL DO CONTRATO DE CONCESSÃO DO NOVO AEROPORTO INTERNACIONAL DE COSTA DO DESCOBRIMENTO	71
4.5 ACÓRDÃO 245/2023 DO TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO	72
5 CONCLUSÃO	77
REFERÊNCIAS	81

1 INTRODUÇÃO

O regime de concessão, especialmente de infraestrutura, foi incorporando ao longo do tempo em vieses cada vez mais complexos, não só no que diz respeito às diversas variáveis que entrelaçam e influenciam a execução dos contratos, a exemplo dos riscos imprevisíveis e/ou investimentos supervenientes que prescinde a alocação adequada de responsabilidades entre o investidor privado (concessionário) e o ente público (Poder Concedente), mas também porque, em verdade, os contratos de concessão são contratos de investimento, que, ao mesmo tempo em que visam atender o interesse público, são instrumentos empresariais desenvolvidos de modo a conferir lucro. É dizer, metaforicamente, que o contrato de concessão é um organismo vivo.

Do ponto de vista prático, a realidade em que se insere os contratos de concessão de infraestrutura padece de grande tensão no que se relaciona às inseguranças que podem desviar o projeto, a exemplo das projeções de demanda e de custos, bem como os interesses facilmente conflitantes das partes. Por isso que se pode afirmar que os contratos de concessão de infraestrutura são incompletos por essência e naturalmente complexos, tornando imprescindível assegurar a manutenção da saúde financeira contratual para cumprimento de obrigações específicas, tanto da concessionária quanto do Poder Concedente, principalmente no que se refere à garantia de recursos financeiros para o adimplemento e viabilidade do projeto.

Diante deste cenário, se tornou essencial a criatividade da regulação, sob pilares jurídicos, para possibilitar a instituição de mecanismos alternativos de garantia do fluxo de caixa e, conseqüentemente, das obrigações contraídas pelas partes, de modo a assegurar a exequibilidade do contrato e a saúde da balança financeira que visa equilibrar os interesses públicos e privados.

E é nessa senda que o sistema de contas vinculadas ou conta garantia (*escrow account*), passou a ser inserido em algumas modelagens contratuais de concessão de infraestrutura que envolvem vultosos aportes, elevados riscos e, por conseguinte, requerem maior segurança financeira e estabilidade no adimplemento das obrigações pecuniárias.

Logo, a priori, as contas vinculadas passaram a ser instituídas no âmbito contratual do regime de concessão de infraestrutura como um mecanismo de garantia que

combina a gerência de uma série de contas pelo banco depositário, vinculadas estrategicamente a receita da concessão, de modo a suprir as obrigações contraídas, antecipar contingência e instrumentalizar a retroalimentação de recursos financeiros. Isto porque trata-se da vinculação de recursos oriundos da concessão que, em determinadas circunstâncias, para assegurar a saúde e equilíbrio contratual, retornarão ao próprio projeto. Além disso, as contas vinculadas são movimentadas conforme regras e critérios estipulados em contrato de concessão, como, por exemplo, mediante a autorização do Poder Concedente ou agência reguladora, ou ainda mediante um gatilho contratual, o que ascende segurança e previsibilidade para as transações.

Por isso, o destaque na análise do mecanismo está em suas funções, fundadas no aspecto de garantia. O sistema de contas vinculadas relaciona-se diretamente, além da segurança, com a garantia de maior liquidez e automaticidade em matérias regulamentares do contrato de concessão, como o reequilíbrio econômico-financeiro contratual, por exemplo, o que passou a atrair a atenção e promover confiabilidade entre investidores e financiadores. No entanto, ao mesmo tempo, são levantados questionamentos quanto aos vieses ainda não muito conhecidos acerca das contas vinculadas, que perpassam desde a ausência de regramento claro e específico para sua utilização, até um suposto viés de empolamento de recursos públicos, pondo em xeque a legitimidade e consolidação do sistema.

Neste sentido, o presente trabalho tem como objetivo apresentar os institutos teóricos de Direito Administrativo do regime de concessão, aprofundando sobre as suas especificidades e gargalos no setor de infraestrutura. Bem como, investigar a origem do sistema de contas vinculadas no contrato de depósito, seu conceito e suas funções quando inserido em contratos de concessão de infraestrutura, de modo a possibilitar a análise dos aspectos jurídicos associados a garantia das finanças, os interesses das partes envolvidas na execução e fiscalização do exercício do contrato, bem como os reflexos deste instrumento perante o mercado no que diz respeito à atração de investimentos. Além disso, levantar de quais maneiras este mecanismo pode influenciar a regulação e a segurança financeira contratual, mais especificamente, analisar os reflexos da implementação e adequação dos diversos tipos de contas, a realidade e as necessidades dos contratos de concessão.

Com isso, frisa-se a relevância do presente trabalho, do ponto de vista jurídico, no que se refere à análise de um mecanismo que, a priori, visa a garantia de adimplemento das obrigações contratuais assumidas entre as partes, tendo como ponto central a análise jurídica do sistema de contas vinculadas como uma alternativa de modelagem contratual de garantia para exequibilidade do contrato. Isso porque, o presente trabalho esclarecerá as funções deste instrumento regulatório nos contratos de concessão de infraestrutura, bem como seus contornos jurídicos, que perpassam desde os reflexos de liquidez, automaticidade, modicidade, proteção e segurança, voltados a potencialização e garantia do projeto concessionário, até as instabilidades e limitações que tornam questionável a legitimidade do sistema de contas vinculadas enquanto gerenciador de recursos públicos.

Do ponto de vista social, este trabalho servirá de relevante importância, em primeira análise, tendo em vista a essência do interesse público das concessões, de modo que o estudo sobre as funções do sistema de contas vinculadas servirá para analisar os aspectos relacionados à garantia de exequibilidade e saúde financeira dos contratos de concessão de infraestrutura, o que está diretamente relacionado à garantia do interesse público em obter a melhor exploração da infraestrutura, bem como prestações qualificadas em favor dos usuários. Afinal, um concessionário apto a cumprir com as obrigações contratuais, é um concessionário dedicado a atender os níveis de qualidade e obter benefícios de ordem, do mesmo modo que a liquidez dos recursos públicos proporciona a viabilidade e manutenção do projeto concessionário que tende a necessitar de equilíbrio.

Ademais, o tipo de pesquisa científica que será realizada durante esse trabalho será predominantemente bibliográfico, uma vez que serão utilizados como instrumentos de pesquisa livros, dissertações, doutrinas, documentos públicos, manuais, artigos científicos, periódicos e decisões de órgãos jurisdicionais, de modo a extrair conceitos e fundamentos que sirvam de embasamento para construção e condução do trabalho.

O método científico que baseará o trabalho será o hipotético-dedutivo, a fim de eliminar hipóteses equivocadas a partir de proposições hipotéticas a serem validadas por meio de dedução, isto é, utilizando do raciocínio lógico para chegar a uma conclusão do problema de pesquisa.

Por fim, a pesquisa aqui referenciada, alude a uma metodologia qualitativa, tendo em vista o foco na análise de aspectos subjetivos, através da coleta de informações para observação e da interpretação crítica das facetas que permeiam a estruturação e execução dos contratos de concessão de infraestrutura, bem como as formas de integração e as funções desempenhadas pelo sistema de contas vinculadas neste contexto.

O presente trabalho terá o seu próximo capítulo dedicado à análise dos aspectos teóricos do regime de concessão de infraestrutura, incluindo as obrigações e riscos assumidos pelas partes contratantes, bem como a estruturação das finanças do projeto através do exame do fluxo de caixa, pormenorizando os elementos de receita, captação de recursos e gastos. Por fim, ainda neste capítulo, serão exploradas as obrigações e a alocação de responsabilidades contratuais entre as partes, fundamentando-se na importância de garantir a continuidade do projeto através da análise da capacidade de assunção e solvência destas.

No terceiro capítulo, inicialmente será apresentada a origem no contrato de depósito e o conceito por trás do sistema das contas vinculadas, e, em seguida, serão desenvolvidas as nuances das funcionalidades aplicáveis deste mecanismo de garantia nas modelagens dos contratos de concessão de infraestrutura, refletindo sobre as potencialidades desenvolvidas para o projeto.

Já no quarto capítulo, será apresentado o instituto das contas vinculadas de forma aplicada em contratos de concessão em espécie, bem como serão examinados os aspectos da decisão do Tribunal de Contas da União acerca deste mecanismo, de modo a avaliar a legitimidade da vinculação de recursos públicos em detrimento do tratamento orçamentário.

A conclusão do estudo virá no quinto capítulo, momento em que serão sintetizadas todas as análises e reflexões incitadas acerca das funções do sistema de contas vinculadas nos contratos de concessão de infraestrutura e seus contornos jurídicos.

2 DA CONCESSÃO DE INFRAESTRUTURA E DAS FINANÇAS

De modo preliminar, se faz necessário adentrar os conceitos de Direito Administrativo que permeiam a instituição do regime de Concessão e as características que o fazem como tal. De modo contínuo, desenvolver os reflexos da intersecção deste regime administrativo com o setor de infraestrutura e apresentar o panorama geral de estruturação das finanças de uma concessão de infraestrutura, com enfoque no fluxo de caixa e as nuances de capitalização destes projetos. Não menos importante, expor os reflexos do cenário financeiro e contratual de execução do contrato de concessão de infraestrutura, que engloba riscos e obrigações, bem como empoderar as premissas para alocação adequada destes entre as partes contratantes.

2.1 NOÇÕES INICIAIS DE CONCESSÃO E INFRAESTRUTURA

Maria Sylvania Zanella Di Pietro¹ define concessão como:

[...] o contrato administrativo pelo qual a Administração confere ao particular a execução remunerada de serviço público, de obra pública, ou de serviço de que a Administração Pública seja a usuária direta ou indireta, ou lhe cede o uso de bem público, para que o explore pelo prazo e nas condições regulamentares e contratuais.

Por sua vez, nas ideias de Floriano de Azevedo Marques Neto², concessão é um mecanismo jurídico administrativo por meio do qual, são conferidos, pela administração pública, a um ente privado, direitos e responsabilidades relacionados à gestão de atividades de interesse público e que, a rigor, são de responsabilidade da administração, que podem abranger desde serviços públicos, exploração e distribuição de recursos naturais, construção de obras públicas, utilização de bens públicos e diversas outras atividades.

¹ DI PIETRO, Maria Sylvania Zanella. **Direito administrativo**. 22. ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 289.

² MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. **Concessões**. 1. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2015, p. 173 - 180.

No que concerne ao papel do Estado, consoante Marçal Justen Filho³ é importante ressaltar que no regime de concessão o Estado continua a ser o titular do poder de prestação do serviço, exploração de determinada infraestrutura pública ou outra atividade, o que ocorre é apenas a transferência provisória de parcela da função pública a um determinado particular. Isto é, o Estado não renuncia ao seu poder para com a atividade, o bem ou a infraestrutura concedida, nem abre mão de disciplinar as condições de sua atividade.

De modo geral, de acordo com Fernando Mancini⁴, o regime de concessão surge da necessidade do Estado ou da coletividade, na maioria das vezes quando a administração não possui recursos financeiros ou, muitas vezes, não os possui de forma livre, ou, ainda, quando não possui capacidade técnica suficiente para exercer com eficiência e qualidade o serviço público do qual a sociedade é usuária. Isso porque a ideia de Concessão está atrelada, além da necessidade do capital privado na sua qualidade livre do sistema burocrático estatal e vinculado a processos de governança mais céleres, à gerência do serviço público por terceiro especializado no setor e dotado de capacidade técnica para tal.

Do ponto de vista das vantagens do regime de concessão, é possível mencionar, do lado do Poder Concedente, a incorporação de métricas de acompanhamento e fiscalização do nível da qualidade do serviço prestado pelo ente privado, a redução dos custos para com a construção ou manutenção da infraestrutura, de modo que seja possível o redirecionamento do orçamento público para outros projetos, sem falar na solidez dos cronogramas avançados e a diminuição do prazo de entrega dos projetos em comparação com aqueles que contam apenas com recursos públicos.

Por sua vez, saindo do contexto macro, o regime de concessão especificamente de infraestrutura, consiste em contrato público através do qual um investidor privado recebe permissão para, por exemplo, construir e operar uma rodovia, aeroporto, porto ou sistema de transporte público. Nesses casos, o investidor privado é responsável por financiar, construir, operar e, em alguns casos, manter a

³ JUSTEN FILHO, Marçal. As diversas configurações da concessão de serviço público, *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, Editora Fórum, n.1, jan./mar. 2003, p. 95-136.

⁴ MANCINI, Fernando. In: *Concessões: o que são e como funcionam*. Politize, 17 out. 2016. Disponível em: [https://www.politize.com.br/concessoes-o-que-sao-e-como-funcionam/#:~:text=MAS%20AFINAL%2C%20QUAIS%20S%C3%83O%20OS,\(a%20popula%C3%A7%C3%A3o%20em%20geral\)](https://www.politize.com.br/concessoes-o-que-sao-e-como-funcionam/#:~:text=MAS%20AFINAL%2C%20QUAIS%20S%C3%83O%20OS,(a%20popula%C3%A7%C3%A3o%20em%20geral)Acesso em: 04 out. 2023) Acesso em: 04 out. 2023

infraestrutura, por determinado tempo, em troca de certos benefícios financeiros, podendo a explorar economicamente e tendo como contrapartida, essencial mas não somente, as tarifas cobradas diretamente dos usuários.

No que se relaciona ao conceito de infraestrutura, há entendimentos dos mais variados na doutrina, podendo ser entendido como um conceito polissêmico.

Para André Castro Carvalho⁵, a infraestrutura pública é entendida como o conjunto de equipamentos e instalações físicas artificiais que possibilitam e criam as condições para todas as demais relações de mercado em uma economia moderna e complexa.

Já para Marrara⁶, a infraestrutura abrange todos os elementos essenciais para o funcionamento do estado, a prestação de serviços públicos e o suporte às atividades econômicas. Isso engloba tanto os recursos humanos quanto os elementos físicos, sejam eles tangíveis ou intangíveis, que estão sob a responsabilidade do governo para fornecer ou assegurar.

Sob outro aspecto, para Gustavo Gil Gasiola⁷, a infraestrutura desempenha um papel fundamental e social no suporte de serviços públicos, tanto no contexto logístico, energético ou social. A infraestrutura, muitas vezes, representa um pré-requisito essencial para a realização de direitos fundamentais e provimento de vida digna. A ausência de acesso adequado à energia elétrica, saneamento básico e transporte público pode, por exemplo, comprometer significativamente a função social.

Voltando então as bases jurídicas dos contratos de concessão de infraestrutura, Jacintho Arruda Câmara⁸ assevera que a exploração de infraestrutura pública no modelo de concessão possibilita que ônus financeiro que seria do Estado seja repassado ao ente privado que assume o compromisso de investir e operar

⁵ CARVALHO, André Castro. **Direito da infraestrutura: perspectiva pública**. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 178.

⁶ MARRARA, Thiago. **Regulação sustentável de infraestruturas**. Revista Brasileira de Infraestrutura, ano 1, n. 1, jan-jun, 2012. p. 95.

⁷ GASIOLA, Gustavo Gil. Regulação de infraestrutura por contrato. **Revista Digital de Direito Administrativo da Faculdade de Direito de Ribeirão Preto**, [s. l.], v. 1, ed. 1, p. 242, 2014. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdda/article/view/89027/92159> Acesso em: 04 out. 2023

⁸ CÂMARA, J. A. **Direito público e infraestrutura**. Enciclopédia Jurídica da PUC / São Paulo. 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/75/edicao-1/direito-publico-e-infraestrutura> Acesso em: 03 out. 2023

determinada infraestrutura pública em troca do direito temporário de exploração econômica dos serviços e funcionalidades atreladas àquela infraestrutura.

Ou seja, o ente privado irá financiar, com recursos próprios e, adicionalmente, com recursos de terceiros, os investimentos na infraestrutura concedida, a qual irá explorar com intuito econômico, visando o auferimento de lucro. Ao final do período contratual, a infraestrutura é revertida com todas as melhorias à administração pública⁹.

Resultado disso, o contrato de concessão de infraestrutura é um contrato de investimento. Afinal, o contrato de concessão de infraestrutura se sustenta, desde a fase de edital, nas projeções do fluxo de caixa, e, conseqüentemente, nas projeções de demanda e de custos, considerando a viabilidade de que os custos de oportunidade possam sobressair sobre os custos do investimento ou capital.

Ademais, do ponto de vista jurídico, Vitor Soliano¹⁰ determina que a estruturação e execução dos contratos de concessão de infraestrutura pública são caracterizados por uma elevada complexidade. Isso ocorre devido a diversos fatores, como a longa duração dos contratos, a necessidade de altos investimentos, os múltiplos interesses envolvidos e frequentemente conflitantes, a evolução das condições e tecnologias, além de diversos outros elementos.

Além disso, os altos investimentos necessários para desenvolver e manter a infraestrutura requerem uma análise cuidadosa dos riscos financeiros e operacionais envolvidos. Em suma, os contratos de concessão de infraestrutura pública apresentam uma complexidade significativa, permeada por incertezas e riscos, de modo que se torna fundamental que as partes envolvidas busquem mitigar os riscos identificados e prevejam modalidades de garantia eficazes para a viabilidade econômica do projeto.

Afinal, os contratos de concessão de infraestrutura são incompletos por essência e naturalmente complexos, principalmente levando em consideração as mudanças

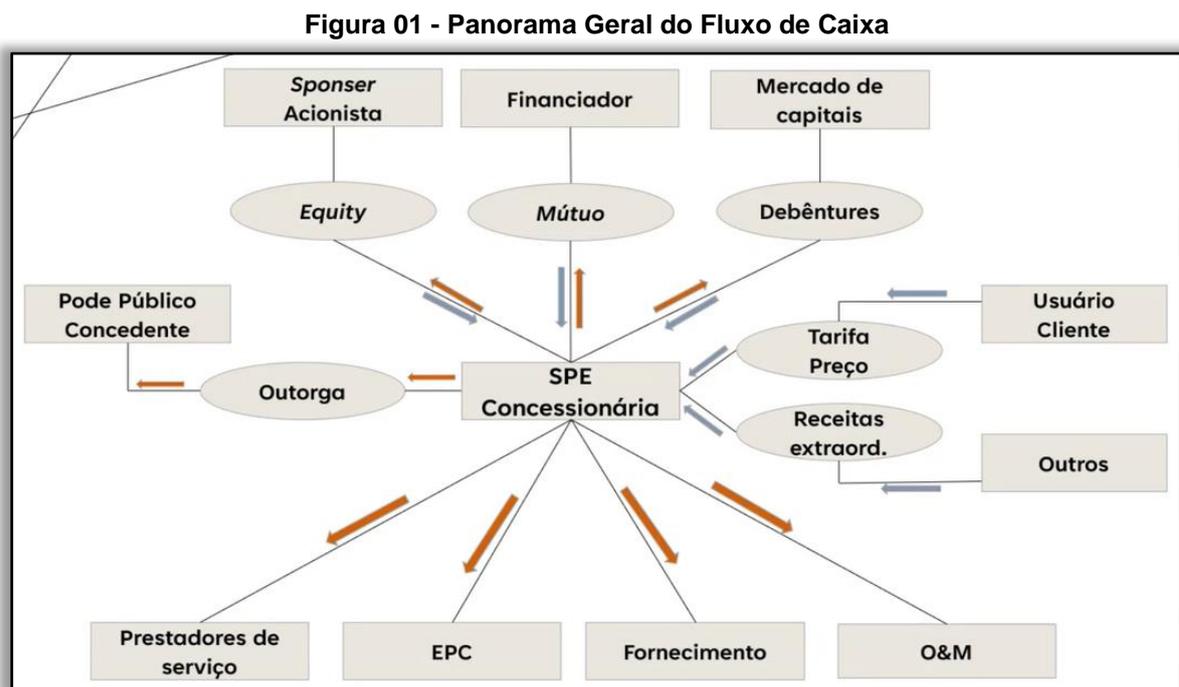
⁹Introdução ao Conceito de PPP e Concessões. Município do Rio de Janeiro, 2014. Disponível em: <https://www.rio.rj.gov.br/dlstatic/10112/5305003/4138534/IntroducaoaoConceitodePPPeConcessoes.pdf> Acesso em: 09 out. 2023

¹⁰ SOLIANO, Vitor . Novos investimentos ou nova licitação? Os condicionamentos da expansão de projetos de infraestrutura pública. **Revista de Direito Administrativo, Infraestrutura, Regulação e Compliance**. n. 24. ano 7. p. 27-63. São Paulo: Ed. RT, jan./mar. 2023.. Disponível em: <https://doi.org/10.48143/rdai.24.soliano> Acesso em: 04 jun. 2023

externas que influenciam a sua exequibilidade, bem como pelo longo prazo necessário à amortização dos investimentos.

2.2 FLUXO DE CAIXA

Uma vez examinado o regime de concessão do ponto de vista do Direito Administrativo, bem como sua integração no setor de infraestrutura, neste subcapítulo será estudado o fluxo de caixa dos projetos concessionários de infraestrutura, de modo a demonstrar as entradas e saídas que o compõem, bem como o seu sistema de capitalização, conforme panorama geral da Figura 01 a seguir:



Fonte: Reunião do Comitê de Contratos de Parceria, realizada em 29 jun. 2023¹¹

Especificamente, adiante, serão examinadas as receitas do concessionário, as formas de captação de recursos para o projeto de concessão, as garantias que podem ser prestadas em favor dos financiadores e os gastos incorridos pelo ente privado, com o objetivo de apresentar a natureza e a destinação dos valores que compõem o caixa, o que será essencial para compreender a dinâmica dos recursos

¹¹Reunião do Comitê de Contratos de Parceria realizada em 29 jun. 2023 - Organização: Prof. Vitor Soliano (https://drive.google.com/file/d/1Qrd5goXy0ZBP-PmlX4ELVozwxHG0Ymp9/view?usp=drive_link)

financeiros depositados em contas vinculadas de garantia em contratos de concessão.

2.2.1 Receitas

Na concessão comum, que inclui a concessão de infraestrutura como exemplo, a remuneração do concessionário decorre da exploração da infraestrutura, essencialmente pela cobrança de tarifas, sem qualquer contrapartida pecuniária por parte do Poder Concedente, o que constitui a receita ordinária do Concessionário.

De acordo com José dos Santos Carvalho Filho¹², as tarifas cobradas pelo Concessionário nada mais são do que a contrapartida pela efetiva utilização dos serviços ofertados de forma facultativa aos usuários, o que a caracteriza como “preço público”.

Neste sentido, Celso Antônio Bandeira de Mello¹³, contribui que o concessionário possui como contrapartida principal as tarifas que cobra diretamente dos usuários de acordo com a exploração do próprio serviço concedido a ele. Quanto a essas tarifas, são fixadas pelo preço da proposta vencedora da licitação ou durante a modelagem do projeto. Além disso, devem ser adequadamente módicas, isto é, acessíveis aos usuários, afinal tem-se como premissa central o interesse público na atividade concedida, ao passo que, ao mesmo tempo, deve refletir a realidade econômica do custo da atividade e a remuneração do concessionário.

Em linha contínua, Rafael Barboza Bonacossa e Beatriz Sotto Maior Guimarães¹⁴ sintetizam que a principal fonte de renda de uma concessão comum de infraestrutura, se dá, então, através da receita tarifária, isto é, dos pagamentos realizados diretamente pelos usuários pela fruição da infraestrutura, estando diretamente relacionada com a atividade operacional. De modo exemplificativo, nos

¹² CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Manual de direito administrativo** – 28. ed. rev., ampl. e atual. até 31-12-2014. – São Paulo : Atlas, 2015, p. 407.

¹³ MELLO, Celso Anônimo Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo** - 34. ed. rev. e atual. até a Emenda Constitucional 99, de 14.12.2017. - São Paulo: Malheiros, 2019, p. 784-785.

¹⁴ BONACOSSA, R.; GUIMARÃES, B. **iNFRA**Debate: A exploração de receitas não-tarifárias como atrativo para as concessões de aeroporto no Brasil. 2022. Disponível em: <https://www.agenciainfra.com/blog/infradebate-a-exploracao-de-receitas-nao-tarifarias-como-atrativo-para-as-concessoes-de-aeroporto-no-brasil/#:~:text=As%20receitas%20tarif%C3%A1rias%20decorrem%20da,pela%20gest%C3%A3o%20de%20tal%20servi%C3%A7o.> Acesso em: 03 out. 2023

casos das rodovias, podemos falar em tarifas de pedágio, no contexto de aeroportos podemos falar em tarifas de embarque, conexão, pouso, permanência, armazenagem e capatazia, no caso dos portos, as tarifas de infraestrutura de acesso aquaviário, de instalações de acostagem e de infraestrutura operacional ou terrestre.

Ainda sobre a receita tarifária, agora mais especificamente sobre aquelas cobradas na exploração de rodovias, cabe destacar as recentes e inovadoras implantações dos sistemas de *free flow* em substituição às praças de pedágio convencionais no Brasil. Este sistema consiste na instalação de estruturas dotadas de tecnologia para identificação automática dos veículos que trafegam sobre determinados pontos da rodovia, como se fossem as praças físicas de pedágio, só que automático e sem a necessidade de paradas dos veículos. Do ponto de vista prático, o sistema faz a leitura da placa do veículo, identifica se há *tag* de pagamento automático e, se não, disponibiliza o valor da passagem ao usuário, considerando a tabela de preços variáveis de acordo com o dia da semana e a espécie de veículo, dentro um prazo temporal pré-determinado, a partir do qual o usuário deve realizar o pagamento de forma digital através dos canais aceitos.

Em via lógica, a implantação desse sistema para auferimento das tarifas de pedágio em rodovias vêm contribuindo na mitigação de conflitos e congestionamentos nos pedágios, aumentam a mobilidade do sistema através do fluxo livre de veículos, reduzem custos de manutenção e operação de pedágios, e elevam a capacidade do sistema de pedágios.

Embora sejam identificadas inúmeras vantagens nesta espécie de auferimento de receita tarifária, o Concessionário sofre com o aumento de inadimplência, o que pode acabar onerando e desregulando o fluxo de receita. E é por isso que nas concessões comuns com implantação do *free flow* em rodovias estão sendo alocados ao Poder Concedente a responsabilidade pelo pagamento do valor adicional a tarifa de pedágio cobrada do usuário, no caso de possíveis falhas¹⁵.

¹⁵ SANTOS, Túlio Silveira; RIBEIRO, Paulo Cezar Martins. **Estudo de Impacto da Implantação do sistema Free-Flor de Pedágio Eletrônico no Brasil**. [S. l.]. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Tulio-Silveira-Santos/publication/342702971_Estudo_de_impacto_da_implantacao_do_sistema_free-flow_de_pedagio_eletronico_no_Brasil/links/5f0237e645851550508da045/Estudo-de-impacto-da-implantacao-do-sistema-free-flow-de-pedagio-eletronico-no-Brasil.pdf. Acesso em: 07 out. 2023

Sobre outro aspecto, cabe pontuar que as tarifas praticadas de acordo com o quanto pactuado em contrato ainda podem estar submetidas a algumas variáveis, seja pelos preços praticados concorrencialmente no mercado ou até a margem de lucro, o que, conseqüentemente, influencia no auferimento da receita tarifária ordinária, consoante apontamentos de Egon Bockmann Moreira e Rafaella Peçanha Guzela¹⁶.

Além da receita tarifária, pode o concessionário ser remunerado por receitas alternativas, ou pelo incremento de receitas acessórias, complementares ou provenientes de projetos associados, nos termos do artigo 11 da Lei nº 8.987/1995 (Lei Geral de Concessões de Serviços Públicos)¹⁷.

Essas receitas alternativas, ou acessórias, na visão de Rafael Vêras de Freitas¹⁸:

(...) podem guardar, em razão das externalidades do serviço público prestado, relação direta com o contrato de concessão (a exemplo da exploração da faixa de domínio em rodovias), ou terem vinculação indireta (a exemplo da exploração de empreendimentos imobiliários associados à concessão de um VLT).

Para Marcos Augusto Perez¹⁹, as receitas alternativas ou acessórias consistem em um conjunto de valores recebidos pela concessionária, decorrentes da exploração de atividades econômicas indiretamente relacionadas à execução do contrato de concessão, em razão da disposição e utilização alternativa da infraestrutura ou serviços públicos concedidos. Exemplifica, portanto, fontes geradoras destas receitas, como a exploração de atividade de publicidade nos ônibus que compõem a frota da concessionária de transporte público de passageiros, ou ainda a exploração através de cessão de uso de espaços no complexo aeroportuário à sociedades empresariais para instalação de estabelecimentos comerciais, nos casos de concessionária de aeroportos.

¹⁶ MOREIRA, Egon Bockmann; GUZELA, Rafaella Peçanha. Contratos Administrativos de Longo Prazo, Equilíbrio Econômico-Financeiro e Taxa Interna de Retorno (TIR). In: **Contratos Administrativos de Longo Prazo, Equilíbrio Econômico-Financeiro e Taxa Interna de Retorno (TIR)**. [S. l.]: Fórum, 2016. p. 340.

¹⁷ BRASIL. **Lei nº 8.987**, de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8987cons.htm Acesso em: 28 mai. 2023

¹⁸ FREITAS, Rafael Vêras de. **As receitas alternativas nos projetos de infraestrutura**. Site Editora Fórum, publicado em 27 mar. 2015. Disponível em :<https://www.editoraforum.com.br/noticias/as-receitas-alternativas-nos-projetos-de-infraestrutura-artigo/> Acesso em: 28 mai. 2023

¹⁹ PEREZ. Marcos Augusto. Receitas alternativas, complementares, acessórias ou derivadas de projetos associados. **Enciclopédia Jurídica da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo**, 1 abr. 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/50/edicao-1/receitas-alternativas,-complementares,-acessorias-ou-derivadas-de-projetos-associados> Acesso em: 31 mai. 2023

Neste sentido, Celso Antônio Bandeira de Mello²⁰ assevera que as receitas alternativas ou acessórias, de uma forma ou de outra, também decorrem originalmente da exploração do próprio serviço ou infraestrutura concedida ao concessionário, mas cujo pagamento não decorre necessariamente de um usuário.

Por conta disso, Adriano Murgel Branco²¹ garante que cada vez mais as concessionárias buscam maximizar sua receita e, conseqüentemente, aumentar a liquidez e eficiência econômica contratual, através da exploração de receitas alternativas, que podem até acabar se tornando tão ou mais relevantes que as receitas tarifárias. O Poder Concedente, por vezes, também prevê a possibilidade e, eventualmente, até estímulos contratuais, para exploração de atividades acessórias ao escopo principal do contrato de concessão, não só pelo interesse de eficácia econômica do contrato e em nome do interesse público.

Com isso, o lucro do investidor privado, ora Concessionário, dependerá, em conjunto, da tarifa praticada e da sua *performance* empresarial.

2.2.2 Captação de Recursos

Inicialmente, cabe diferenciar duas classificações de projetos de concessão de infraestrutura: *greenfield* e *brownfield*. Na primeira, considera-se que a concessão iniciará sem nenhuma estrutura pré-existente. Enquanto na *brownfield*, a concessão contará desde o início com a estrutura existente, de modo que o concessionário assume de logo a sua exploração, havendo a possibilidade de serem previstos em contrato investimentos para ampliação, modernização ou aperfeiçoamento da estrutura, o que é chamado de *retrofit*, enquanto também pode haver previsão de investimentos de recuperação da estrutura existente e das suas instalações, o que é chamado de *revamp*.²²

²⁰ MELLO, Celso Anônimo Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo** - 34. ed. rev. e atual. até a Emenda Constitucional 99, de 14.12.2017. - São Paulo: Malheiros, 2019, p. 748.

²¹ BRANCO, Adriano Murgel. **O financiamento das obras e serviços públicos no modelo de câmara de compensação para quem a legislação recente estimula a implantação de projetos associados**. São Paulo: Paz e Terra, 2006, p. 25.

²² TREVISAN, Ricardo. In: **O que é greenfield, yellowfield, brownfield e greyfield**. [S. l.], 12 ago. 2020. Disponível em: <https://ricardotrevisan.com/2020-ago-12/o-que-e-greenfield-yellowfield-brownfield-e-greyfield/>. Acesso em: 05 out. 2023

Uma vez entendido o conceito, adentramos nas consequências financeiras de cada um dos projetos e o impacto no fluxo de caixa do concessionário. Na concessão *greenfield* entende-se que há um grande aporte financeiro pelo ente privado na fase de implantação do projeto, visto que a infraestrutura é inexistente e, portanto, não é possível explorá-la de modo a auferir receita dos usuários. Esse é o cenário mais oneroso ao investidor, o que torna, muitas vezes, emergente a necessidade pela busca de financiamento para viabilizar a construção da infraestrutura e, conseqüentemente, o projeto.

Por outro lado, nas concessões *brownfield*, de certa maneira a infraestrutura já existe, de modo que já é possível auferir receita, ainda que não de modo pleno, seja porque parte das instalações estão em recuperação, reforma ou ampliação. Isso corrobora para um cenário no qual os investimentos superam nominalmente as receitas, tornando o fluxo de caixa prejudicado e tornando atrativo buscar financiamento.

Com isso, de acordo com Camila Rocha Cunha Viana²³, as concessões comuns de infraestrutura funcionam como uma verdadeira engenharia financeira. Isso porque o investidor privado se sujeita a variável do dinheiro no tempo, visto não haver uma estabilidade ou proporcionalidade estática entre os investimentos e os ganhos oriundos da infraestrutura concedida.

Na maioria dos projetos de infraestrutura em regime de concessão comum, o contrato de concessão regula grande aporte de investimentos pelo ente privado na fase de implantação ou investimento no ativo, de modo que a contrapartida, isto é, o auferimento de receita tarifária e/ou acessória só se revela volumoso no caixa após superado este período de altos desembolsos.

Cabe ressaltar que alguns contratos de concessão não preveem altos investimentos apenas na fase de implementação, mas estabelecem gatilhos de investimento que retomam essa matemática financeira. E é desses cenários que surge a necessidade de assegurar a operabilidade do projeto e o adimplemento de obrigações por meio do financiamento do fluxo de caixa.

²³ VIANA, Camila Rocha Cunha. **Administração Pública Contratual: O contrato como instrumento de efetivação de políticas públicas de infraestrutura**. Orientador: Professor e Doutor Vitor RheinSchirato. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito do Estado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, [S. l.], 2017. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2134/tde-10022021-180659/publico/8873962_Dissertacao_Original.pdf. Acesso em: 04 out. 2023

Quanto a isso, Egon Bockmann Moreira e Rafaella Peçanha Guzela²⁴ asseveram que nas concessões de infraestrutura, cabe ao investidor privado aportar montantes significativos e se submeter a cronograma de desembolsos, visando o auferimento futuro de receita. Isto é, os aportes do concessionário não são objeto de retorno imediato, o que caracteriza investimentos de longa duração e, claro, reforça a ideia do contrato de concessão como um contrato de investimento.

Quando da modelagem do projeto do edital da Concessão, o fluxo de caixa e, conseqüentemente, os lucros do Concessionário são meras projeções, que estão sujeitas às mais diversas variáveis, como de demanda, de custo de insumos, entre outros. Então aliando essa incerteza futura e a necessidade de elevados investimentos pelo ente privado sem qualquer aporte do poder público, resta emergente a necessidade de captar recursos, seja por meio de instituições bancárias, mercado de capitais, negociação na bolsa, aporte de *equity* dos acionistas da concessionária, entre outros.

No que se refere aos financiamentos em infraestrutura por bancos públicos, no Brasil, de acordo com Antonio Paulo Kubli Vieira, Beatriz Sampaio Barros e Carolina Arantes Vieira²⁵, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) figura como o principal financiador do setor de infraestrutura, embora os investidores privados enxerguem nas infraestruturas uma boa oportunidade de investimento.

Com isso, os bancos privados brasileiros geralmente se concentram em oferecer crédito de curto prazo para apoiar as fases iniciais de projetos, bem como em adquirir debêntures incentivadas por meio de fundos especializados. Enquanto isso, o BNDES desempenha um papel significativo, uma vez que suas linhas de crédito frequentemente apresentam taxas de juros mais baixas e prazos mais longos de carência em comparação com as instituições financeiras privadas²⁶.

²⁴ MOREIRA, Egon Bockmann; GUZELA, Rafaella Peçanha. Contratos Administrativos de Longo Prazo, Equilíbrio Econômico-Financeiro e Taxa Interna de Retorno (TIR). In: **Contratos Administrativos de Longo Prazo, Equilíbrio Econômico-Financeiro e Taxa Interna de Retorno (TIR)**. [S. l.]: Fórum, 2016. p. 338 - 342.

²⁵ VIEIRA, Antonio Paulo Kubli; BARROS, Beatriz Sampaio; VIEIRA, Carolina Arantes. **Importância da Atuação dos Bancos e Agências Multilaterais no Setor Brasileiro de Infraestrutura**. Machado Meyer, 28 dez. 2015. Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/noticias/nossas-noticias/importancia-da-atuacao-dos-bancos-e-agencias-multilaterais-no-setor-brasileiro-de-infraestrutura>Acesso em: 07 out. 2023

²⁶ POMPERMAYER, Fabiano Mezadre. FILHO, Edison Benedito da Silva. **Concessões no Setor de Infraestrutura: Proposta para um novo modelo de financiamento e compartilhamento de riscos**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990. p 14.

Nos investimentos em infraestrutura voltados ao mercado de capitais, é muito comum encontrar a emissão e movimentação de debêntures, que são, de acordo com a Agência Senado²⁷, títulos de dívida emitidos pelos concessionários, negociáveis no mercado e que podem ser adquiridos por pessoas físicas ou jurídicas. O adquirente das debêntures é remunerado com juros e, em muitos casos, de acordo com alguma regra de atualização monetária.

Por sua vez, no que se relaciona a negociação na bolsa, cabe inicialmente abordar que no regime de concessão é comum que seja exigida ao ente privado ganhador do leilão a criação de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), na figura do concessionário. Isto é, uma forma de organização empresarial bastante restrita, haja vista, como o próprio nome diz que tem relação com uma atividade econômica específica e, geralmente, por um prazo determinado. Ocorre que as concessionárias - as sociedades de propósito específico -, são controladas, muitas vezes, por um grupo de empresas ou *holdings* que possuem capital aberto, o que possibilita que as suas ações sejam negociadas na bolsa de valores e adquiridas por investidores que se tornam acionistas com sede de dividendos.

Por tudo quanto exposto, ocorre que, mesmo com a captação de recursos para viabilizar economicamente o projeto de infraestrutura, seja de que forma for, o Concessionário passa a não só estar comprometido com os gastos ordinários de operabilidade da concessão, visando em longo prazo o lucro, afinal um contrato de concessão, como já visto, nada mais é do que um contrato de investimento do ponto de vista privado, como também a responsabilidade por retornar ao financiador ou investidor o que lhe é devido, seja por meio de dividendos, pagamento de juros, rentabilidade dos debenturistas, entre outros. Então o fluxo de caixa que conta com o financiamento ou investimentos externos para captação de recursos é uma via de mão dupla, ao mesmo tempo em que viabiliza o exercício da concessão, com a entrada de valores, também conta com a obrigação de saída.

Neste sentido, Ehrlich²⁸ dispõe sobre a ideia de investimento sendo aquela voltada à obtenção do maior lucro possível, desde que haja ponderação entre os custos de

²⁷ AGÊNCIA Senado. In: **Projeto que cria as debêntures de infraestrutura volta para a Câmara**. [S. l.], 19 set. 2023. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2023_set_19/projeto-que-cria-as-debentures-de-infraestrutura-volta-para-a-camara. Acesso 05 out. 2023

²⁸ EHRlich, Pierre Jacques. **Avaliação e seleção de projetos de investimento: critérios quantitativos**. São Paulo: Atlas, 1977. p. 15.

oportunidade e os custos reais do capital, já que parte da receita obtida do empreendimento terá que ser revertida aos deveres de pagamento que, aliás, muitas das vezes, podem ser entendidos com a mola propulsora do próprio ganho pecuniário do empreendedor, como o financiamento de um investimento.

Com a mesma lógica, Egon Bockmann Moreira e Rafaella Peçanha Guzela²⁹ sintetizam que:

[...] os recebimentos dos empréstimos são incorporados ao fluxo de caixa enquanto receitas, assim como o pagamento do principal e dos juros sobre os empréstimos são incorporados enquanto saídas, resultando no fluxo de caixa do financiamento.

Outra questão essencial que impacta na matemática financeira está relacionada à necessidade de prestar garantias em favor dos investidores e financiadores do projeto.

De modo geral, podemos falar em garantia corporativa, ou *corporate finance*, aquela tradicional garantia prestada considerando o patrimônio e os ativos, como, por exemplo, a garantia real de hipoteca ou alienação fiduciária de bem móvel ou imóvel, garantia em forma de aval ou, ainda, fiança bancária³⁰.

Sob outra ótica, é possível que sejam feitas garantias aos financiadores com os direitos emergentes da concessão, que consiste, basicamente, em o Concessionário dar em garantia o direito que tem de explorar a infraestrutura, mas não a infraestrutura em si, afinal, é patrimônio público.

Quanto a isso, Lucas Seabra e Anna Beatriz Savioli³¹ definem direitos emergentes como todos os direitos concedidos à empresa concessionária devido à concessão, incluindo direitos de crédito e direitos reais. Os direitos de crédito podem ser divididos em operacionais (relacionados à receita pela exploração atividade

²⁹ MOREIRA, Egon Bockmann; GUZELA, Rafaella Peçanha. Contratos Administrativos de Longo Prazo, Equilíbrio Econômico-Financeiro e Taxa Interna de Retorno (TIR). In: **Contratos Administrativos de Longo Prazo, Equilíbrio Econômico-Financeiro e Taxa Interna de Retorno (TIR)**. [S. l.]: Fórum, 2016. p. 349.

³⁰ DALTO, Edson. **Financiamento de Infraestrutura de Transporte Multimodal**. BNDES, Junho 2016. Disponível em: https://portal.antt.gov.br/documents/20122/358563/edson_dalto.pdf/82fc6145-2fb6-7e2f-9bcc-c4549286b153?version=1.0&t=1591713881767&download=trueAcesso em: 08 out. 2023

³¹ SEABRA, Lucas Seabra; SAVIOLI, Anna Beatriz. **As Concessões e a Instituição de Garantia aos Financiadores: Direitos Emergentes e Créditos Operacionais Futuros**. Machado Meyer, 25 dez. 2015. Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/noticias/nossas-noticias/as-concessoes-e-a-instituicao-de-garantia-aos-financiadores-direitos-emergentes-e-creditos-operacionais-futuros>Acesso em: 07 out. 2023

concedida) e não operacionais (relacionados a atividades complementares/acessórios ou projetos associados).

Por sua vez, Maurício Prado³² entende por direitos emergentes aqueles que se relacionam a bens e ativos que, devido à sua natureza intrínseca ou disposições contratuais específicas, não podem ser transferidos de volta ao Poder Concedente. A receita e os bens não discriminados como reversíveis, por exemplo.

Quanto à receita, isto é, remuneração a que faz jus o concessionário, é possível falar na garantia através da cessão fiduciária de direitos creditórios, que basicamente consiste em dar em garantia a receita da concessão, afinal, uma das fontes mais seguras de garantia de projetos de grande envergadura, como o de infraestrutura, são os próprios recebíveis do projeto³³.

No entanto, a cessão de receita está adstrita aos termos do art. 28-A da Lei 8.987 de 1995 de 13 de fevereiro de 1995³⁴, que restringe a possibilidade de cessão apenas da parcela excedente ao custo da operação e manutenção do serviço público, afinal, a prestação do serviço público é de responsabilidade exclusiva da administração pública e não pode ser comprometida.

Dando continuidade à garantia na forma de cessão de crédito, de acordo com Fabiano Mezadre Pompermayer e Edison Benedito da Silva Filho³⁵, é possível falarmos em *Project Finance*. Isto é, estabelecer como garantia o próprio fluxo de caixa futura do projeto financiado, ou em outras palavras, garantir o financiador por meio da securitização de seu fluxo de caixa, de modo a não impactar o patrimônio da Concessionária.

³² PRADO, Mauricio. **Concessão Pública: Um Empreendimento Público Comercial**. Revista do BNDES, 1996. p. 123. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/11523/1/RB%2005%20Concess%c3%a3o%20P%c3%bablica%20Um%20Empreendimento%20P%c3%bablico%20Comercial_P_BD.pdf. Acesso em: 07 out. 2023

³³ CARVALHO, André Castro. **A relação entre bancos e infraestrutura é promissora**. ConJur, 30 out. 2013. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2013-out-30/andre-carvalho-relacao-entre-bancos-infraestrutura-promissora> Acesso em: 08 out. 2023

³⁴ BRASIL. **Lei nº 8.987**, de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8987cons.htm Acesso em: 04 jun. 2023

³⁵ POMPERMAYER, Fabiano Mezadre. FILHO, Edison Benedito da Silva. **Concessões no Setor de Infraestrutura: Proposta para um novo modelo de financiamento e compartilhamento de riscos**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990. p 39.

A questão principal no *Project Finance* é a interdependência com a rentabilidade do fluxo de caixa para o reembolso do financiamento, afinal, a garantia é suportada contratualmente pelo fluxo de caixa futuro do projeto.

Neste sentido, tem-se as ideias de Finnerty³⁶, de que as variáveis macroeconômicas constituem risco de financiamento a um projeto de infraestrutura, sendo a questão principal a proteção do fluxo de receitas.

Outra forma de garantia, autorizada pela Lei de Concessões, é a dos direitos de assunção de controle, ou *step in rights*, dos financiadores, isto é, assegurar que em caso de inadimplemento da dívida ou mediante problemas relativos à execução do contrato, o financiador possa assumir por si só a posição do concessionário na qualidade de operador e explorador da infraestrutura e serviço público. Ou seja, consiste na possibilidade de haver, em favor dos financiadores, a transferência do controle da SPE e, por conseguinte, do negócio, com o intuito de assegurar a continuidade da concessão e o recebimento do crédito pelo agente financiador.

É também possível que seja estabelecida que a realização da intervenção não desonera o ente privado de todos os seus compromissos com os seus financiadores, afinal, o intuito precípua da garantia de direitos de assunção de controle é proteger os financiadores de riscos que eles não conseguem gerenciar, principalmente porque a fonte principal de garantia aos financiamentos são as receitas futuras geradas pelo próprio projeto³⁷.

2.2.3 Gastos

Como visto, os contratos de concessão de infraestrutura preveem uma série de obrigações pecuniárias ao investidor privado, seja de investimentos iniciais ou derivados de gatilhos contratuais, ao mesmo tempo em que este precisa desembolsar os custos necessários para manutenção e operação do contrato. A síntese é: os gastos são altos e a linha do fluxo de caixa não é reta.

³⁶ FINNERTY, J. D. *Project Finance: engenharia financeira baseada em ativos*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998. p 38-49.

³⁷ RIBEIRO, Maurício Portugal. Estruturas para lidar com situações graves de conflito ou de inadimplemento contratual: intervenção, "*step in rights*", mediação e arbitragem. In: RIBEIRO, Maurício Portugal. *Concessões e PPPs: melhores práticas em licitações e contratos*. [S. l.]: Atlas, 2011. cap. III.8.

Dentre os custos incorridos pelo Concessionário, está o pagamento da outorga ou contribuições. Isto é, a partir da Lei de Licitação (Lei 8.666/93) e da Lei de Concessões (Lei 8.987/95), foi possível a cobrança pelo Poder Concedente de contrapartida financeira do Concessionário em troca do direito de explorar um determinado serviço, infraestrutura ou atividade concedida. A outorga ou contribuição é geralmente estabelecida em processos licitatórios, onde o concorrente que oferece o maior valor de outorga é selecionado como o Concessionário.

De acordo com Daniel Ramos Longo e Ricardo Sampaio Fonseca³⁸, o pagamento de outorga diz respeito à sistemática de recolhimento das contrapartidas devidas pelo parceiro privado ao governo federal pelo direito de exploração da infraestrutura concedida.

De modo geral, a cobrança de outorga é uma decisão política advinda da ideia de que as concessões podem ser muito vantajosas ao investidor privado, de modo que caberia ao poder público arrecadar diante de tamanha rentabilidade. Por isso, o valor da outorga, na maioria das vezes, é calculado com base nas projeções de demanda e receita. Afinal, é preciso que o nível de rentabilidade seja superior ao investimento, viabilizando a cobrança da outorga³⁹.

Esses pagamentos de outorga ou contribuições onerosas podem ser feitos de diferentes formas, como um valor fixo ou variável, com pagamento no início do contrato ou com periodicidades pré-determinadas ao longo do tempo ou uma combinação desses métodos. O objetivo da outorga é gerar receitas para o Poder Concedente e compensar os investimentos realizados na infraestrutura e nos serviços públicos concedidos.

Por outro lado, os contratos que constam de obras e/ou reformas na infraestrutura, é comum que o Concessionário celebre contrato de *Engineering Procurement and Construction* (EPC) com terceiro empreiteiro, que consiste em um instrumento que

³⁸ LONGO, Daniel Ramos; FONSECA, Ricardo Sampaio. Evolução Regulatória dos Processos de Concessão Aeroportuária. In: SILVA, Mauro Santos. **Concessões e parcerias público-privadas: políticas públicas para provisão de infraestrutura**. – Brasília: IPEA, 2022, p. 372. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/11401> Acesso em: 04 jun. 2023

³⁹ PEDRO, Lucilene Moreira. **Análise dos diferentes contratos de concessão rodoviária e suas contabilizações**. Orientador: Maisa de Souza Ribeiro. 2012. Dissertação (Mestrado em Ciências: Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, [S. l.], 2012. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-08012013-092104/publico/LucileneMPedro_Corrigida.pdf Acesso em: 07 out. 2023

integra, de uma vez só, a prestação de serviços de engenharia, projetos, fornecimento, instalação, comissionamento, gestão de obra e tudo mais que for necessário. Isto é, o empreiteiro executa o projeto de construção em sua totalidade, sendo de sua responsabilidade a entrega, no prazo avençado, da construção ao Concessionário em imediata funcionalidade e operação⁴⁰.

Os contratos EPC são muito comuns em concessões de infraestrutura haja vista que o Concessionário, Sociedade de Propósito Específico, não detém *expertise* para desenvolvimento e gestão de construções e obras de grande porte, ao passo que é sua responsabilidade fazer frente às previsões de investimento que cabem por meio do Contrato de Concessão.

Por isso, é comum que os concessionários deleguem a responsabilidade das obras previstas no edital a construtoras por meio de Contrato EPC, entendendo que empresas especializadas melhor lhes garantem a execução do projeto de grande porte, longo prazo de planejamento e execução, com equipe técnica especializada e grande número de fornecedores, o que leva a uma coordenação eficaz e a conclusão bem-sucedida do projeto. Assim, por lógica, o Concessionário assume elevado custo que necessita do desembolso de montantes significativos.

Quanto a isso, cabe destacar que, de acordo com Gabriel Muricca Galípolo e Ewerton de Souza Henriques⁴¹, não podem ser considerados ativos da concessionária os investimentos realizados em obras ou equipamentos de uma concessão, uma vez que a administração pública detém a verdadeira titularidade sobre a propriedade, sobre a qual o ente privado possui, temporariamente, os direitos de exploração.

Já na fase operacional de um projeto de infraestrutura, o que no aspecto temporal dependerá se consiste em concessão *greenfield* ou *brownfield*, além do Concessionário se encontrar na posição de explorar a infraestrutura para cobrir os gastos incorridos na fase de obras, também se encontra na necessidade de

⁴⁰ DEUS, Adriana Regina Sarra de. **Contrato EPC (Engineering Procurement and Construction): Determinação do regime jurídico**. Orientador: Francisco Paulo de Crescenzo Marino. 2018. Dissertação (Mestrado em Direito Civil) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, [S. l.], 2018. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2131/tdc-25092020-171857/publico/7213254_Dissertacao_Corrigida.pdf

⁴¹ GALÍPOLO, Gabriel Muricca; HENRIQUES, Ewerton de Souza. Rentabilidade e Equilíbrio Econômico-financeiro do Contrato. In: **Contratos Administrativos, Equilíbrio Econômico-financeiro e a Taxa Interna de Retorno**. [S. l.]: Fórum, 2016.

desembolsar os recursos necessários para operação da infraestrutura, como custos de prestadores de serviço, custos de manutenção, fornecimento, entre outros.

Afinal, como qualquer outro investimento empresarial, existem custos fixos para manutenção do negócio da concessão, como a contratação de prestadores de serviço para, por exemplo, realizar a manutenção, limpeza, vigilância das infraestruturas, bem como os custos com energia, água, matéria prima e materiais.

Além dos gastos elencados, o ente privado, ao celebrar o contrato de concessão com o Poder Concedente, também se incumbe de contratar os seguros e garantias descritos em contrato, cujo pagamento do prêmio é de sua exclusiva responsabilidade.

Os seguros, na maioria das vezes, se direcionam à proteção do patrimônio e ativos da concessão, cabendo ressaltar a titularidade da administração pública perante a infraestrutura e os bens reversíveis, bem como seguro de responsabilidade civil voltado aos riscos da operação. É possível ainda que sejam estabelecidos seguros específicos para as fases de obras previstas em contrato, como o seguro de responsabilidade civil obras e riscos de engenharia, também sendo responsabilidade do concessionário o pagamento do prêmio correspondente, sob pena das penalidades contratuais.

Por sua vez, quanto às garantias, é comum que seja prevista a contratação, pelo concessionário, de seguro garantia na modalidade *performance bond* em favor do Poder Concedente, assegurando o fiel cumprimento e desempenho do contrato de concessão. O seguro garantia reduz o risco de crédito, bem como facilita a execução de multas e penalidades contratuais⁴².

Destaca-se que, ainda que o pagamento a que se incumbe, o concessionário não se limita ao prêmio correspondente à contratação dos respectivos seguros e garantias, mas também do preço pelos endossos realizados em decorrência das previsões de reajuste do contrato, o que, conseqüentemente, leva ao reajuste do risco segurado.

Por fim, mas não menos importante, é possível ainda citarmos o desembolso do concessionário com as licenças exigidas, seja ambiental, para construção ou para operação do empreendimento, bem como, com os impostos incidentes sobre o lucro.

⁴² RIBEIRO, Maurício Portugal. Seguros e Garantia de Cumprimento do Contrato. In: RIBEIRO, Maurício Portugal. **Concessões e PPPs: melhores práticas em licitações e contratos**. [S. l.]: Atlas, 2011. cap. III.6.

2.3 MATRIZ E ALOCAÇÃO DE RISCOS

A efetividade dos contratos de concessão está diretamente relacionada à matriz de riscos dos projetos de infraestrutura, afinal, é evidente a influência das premissas externas e/ou imprevisíveis que afetam o fluxo de caixa do concessionário, seja pela diminuição da demanda de usuários pelos serviços e pela infraestrutura concedida, pelo aumento desproporcional de custos relacionados à sua operação e implementação, necessidade de novos investimentos, entre outros.

De acordo com Fernando Graeff⁴³, os riscos em projetos de infraestrutura representam a possibilidade de ocorrerem circunstâncias externas e imprevisíveis que resultem em diferenças entre os encargos planejados para o projeto e os encargos reais relacionados ao lucro e à previsão de custos, isto é, evento que gere um ônus significativo nos compromissos contratuais de uma ou ambas as partes, afetando a lucratividade do projeto e a eficiência na consecução dos seus objetivos.

Com isso, Luiz Brandão⁴⁴ pondera que é necessário que seja realizada a mensuração dos riscos envolvidos na execução de um projeto de concessão de infraestrutura, visto seu complexo e grande envergadura, de forma a poder determinar o grau de mitigação de risco necessário, bem como o apereçamento mais realista do projeto. Com isso, seria possível aumentar a atratividade para investidores, seguradores e financiadores, sem onerar os cofres públicos em demasia.

Quanto a isso, é necessário ponderar ainda que, embora a Lei de Concessões determine que, neste regime, os projetos devem ser desenvolvidos “por conta e risco” do concessionário, hoje já se entende que levar essa ideia ao pé da letra e imputar qualquer tipo de adversidade às soluções exclusivamente mediadas e

⁴³ GRAEFF, Fernando. **Uma análise da alocação de riscos nos contratos para prestação de serviços públicos: o caso do transporte rodoviário interestadual de passageiros por ônibus**. Brasília, 2011, p. 03. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/biblioteca-digital/uma-analise-da-alocacao-de-riscos-nos-contratos-para-prestacao-de-servicos-publicos-o-caso-do-transporte.htm> Acesso em: 01 jun. 2023

⁴⁴ BRANDÃO, Luiz. Um modelo dinâmico de apereçamento e alocação de riscos em projetos de infraestrutura: Uma proposta de redesenho dos modelos de concessão e mecanismo de mitigação de riscos. In: DE NEGRINI, João Alberto; ARAÚJO, César Bruno; BACELETTE, Ricardo (Orgs.). **Desafios da Nação: artigos de apoio**, vl. 2. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA, 2018, p.466. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/index.php?option=com_content&view=article&id=32983&Itemid=433 Acesso em: 04 jun. 2023

arcadas pelo ente privado não é maneira adequada ou mais eficiente de gerir os riscos e encargos do projeto.

Afinal, essa ideia de impor indistintamente ao ente privado os riscos do projeto propicia o encarecimento da precificação, no sentido de os preços ofertados incorporarem robustez suficiente para possibilitar que o concessionário pudesse arcar com qualquer risco envolvido, o que iria de encontro com o princípio basilar da modicidade tarifária e o interesse público⁴⁵.

Em outras palavras, os riscos da concessão não só podem como devem ser distribuídos entre as partes contratantes. Para isso, é muito utilizada a matriz de riscos, uma cláusula contratual na qual se permite identificar os riscos que podem surgir durante a execução do contrato, sejam eles previsíveis ou imprevisíveis, levando em consideração as obrigações e responsabilidades atribuídas a cada uma das partes envolvidas, além de analisar a capacidade de cada setor em gerenciar esses riscos de forma eficiente.

Uma vez que os riscos são identificados, a matriz de alocação de riscos desempenha outro papel crucial: alocar esses riscos entre as partes contratantes. Isso implica definir quem será responsável pelos ônus decorrentes da ocorrência de eventos indesejados ou riscos materializados. Essa alocação é fundamental para determinar quais partes têm a responsabilidade de arcar com as consequências e os custos associados aos riscos⁴⁶.

Para Fernando Vernalha Guimarães, Angélica Petian, Regina Costa Rilloe Larissa Quadros do Rosário⁴⁷, a matriz de alocação de riscos é dos instrumentos de grande eficácia para provisão de riscos nos contratos de concessão de rodovias, tendo em vista a elevada complexidade de projetos desta natureza, bem como pelo longo período de execução contratual. Através desta é possível identificar antecipadamente as possíveis intercorrências ao longo da execução do contrato,

⁴⁵ PETARLI, Glenderson; PELLEGRINI, Guilherme. O uso de contas vinculadas em contratos de concessão: estruturação, finalidade e fundamentos jurídicos. 2022, p. 180. *Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo*. Disponível em: <https://revistas.pge.sp.gov.br/index.php/revistapegesp/article/view/1343/1389> Acesso em: 02 abr. 2023

⁴⁶ CARDOSO, Lindineide. *Alocação de riscos no contrato e o equilíbrio econômico-financeiro*. Site Sollicita, 09 mai. 2022. Disponível em: https://sollicita.com.br/Noticia/?p_idNoticia=19077 Acesso em: 04 jun. 2023

⁴⁷ GUIMARÃES, Fernando; PETIAN, Angélica; RILLO, Regina; ROSÁRIO, Larissa. Câmara Brasileira da Indústria da Construção - CBIC. *In: Distribuição de Riscos nas Concessões Rodoviárias*. abril 2018, p. 13-20. Disponível em: https://cbic.org.br/infraestrutura/wpcontent/uploads/sites/26/2018_set._guia_de_riscos.pdf Acesso em: 03 abr. 2023

atribuindo o gerenciamento de cada risco à parte que o fará a custos mais baixos e com mais eficiência.

Afinal, pelo que se entende de Fernando Graeff⁴⁸, a distribuição adequada dos riscos entre as partes contratantes evita que uma delas assuma um risco que poderia ser gerenciado de forma mais eficaz, ou até sob menor custo, pela outra parte. Além disso, essa distribuição equilibrada de riscos impede que uma das partes arque com algo desproporcional em relação à vantagem pretendida, devido a uma excessiva assunção de riscos.

Ou seja, segundo Flávio Amaral Garcia⁴⁹, a alocação eficiente dos riscos é um elemento fundamental para promover a efetividade dos contratos concessionais no Brasil. É por meio de uma distribuição adequada dos riscos que se estabelece uma estrutura racional de incentivos para todas as partes envolvidas. Isso incentiva a adoção de comportamentos responsáveis e consideração das consequências financeiras no caso de eventos descritos no contrato. Quando os riscos são adequadamente alocados, cada parte assume a responsabilidade pelos riscos que está melhor capacitada para gerenciar e controlar. Isso evita que uma única parte fique sobrecarregada com todos os riscos, o que poderia comprometer a viabilidade econômica do contrato. Uma alocação equilibrada dos riscos também promove a transparência e a previsibilidade, uma vez que as obrigações e as consequências financeiras são estabelecidas claramente no contrato. Isso permite que as partes avaliem os riscos envolvidos antes de tomar decisões estratégicas e tomem medidas adequadas para mitigar esses riscos.

Ademais, de acordo com Maurício Portugal Ribeiro⁵⁰, a matriz de risco está diretamente relacionada e intimamente ligada a todo o sistema de equilíbrio econômico-financeiro, que, anteriormente, era considerado restrito e apenas correlacionado a uma correspondência puramente cartesiana entre as obrigações e

⁴⁸ GRAEFF, Fernando. **Uma análise da alocação de riscos nos contratos para prestação de serviços públicos: o caso do transporte rodoviário interestadual de passageiros por ônibus**. Brasília, 2011. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/biblioteca-digital/uma-analise-da-alocacao-de-riscos-nos-contratos-para-prestacao-de-servicos-publicos-o-caso-do-transporte.htm> Acesso em: 01 jun. 2023

⁴⁹ GARCIA, Flávio Amaral. A imprevisão na previsão e os contratos concessionais. In: DUTRA, Joísa Campanher; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **20 anos de concessões em infraestrutura no Brasil**. Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2017, p. 35.

⁵⁰ RIBEIRO, Maurício Portugal. **Concessões e PPPs. Melhores Práticas em Licitações e Contratos**. São Paulo: Atlas, 2011. p. 101-103.

as formas de remuneração estabelecidas contratualmente. No entanto, o equilíbrio econômico-financeiro adquire uma dimensão dinâmica e está intrinsecamente conectado a essa matriz de risco.

Essa conexão significa que o equilíbrio econômico-financeiro não é estático, mas sim influenciado e moldado pelos riscos envolvidos. A matriz de risco representa uma visão abrangente e multidimensional das possíveis ameaças e incertezas que podem afetar o projeto ou contrato de concessão. Essa visão leva em consideração não apenas as obrigações e remunerações estabelecidas, mas também os diversos fatores externos e internos que podem gerar impactos financeiros e econômicos ao longo do tempo.

Por fim, Fabiano Mezadre Pompermayer e Edison Benedito da Silva Filho⁵¹, asseveram que a identificação e mitigação dos riscos em um projeto ocorrem quando esses riscos são alocados para o agente que está em melhores condições de gerenciá-los ou arcar com os custos relacionados. Nos projetos de infraestrutura, três tipos de riscos costumam ser relevantes: os riscos de custos e atrasos na construção, os riscos de variações na demanda prevista e os riscos de obtenção e custos de financiamento. No caso de concessões de infraestrutura de transporte, como rodovias com pedágio, o concessionário geralmente possui pouco controle sobre os riscos de demanda.

Desde que sejam fornecidos níveis mínimos de qualidade na estrada, o volume de tráfego em rodovias geralmente varia pouco com melhorias na infraestrutura, estando mais relacionado ao desempenho da economia nacional ou local, ou a fatores culturais, por exemplo. Essa abordagem busca evitar que o concessionário seja responsabilizado por fatores externos que estão além de seu controle direto, permitindo que ele se concentre em gerenciar os riscos que pode controlar de maneira mais eficaz, como os riscos de construção e financiamento.

Em síntese, a alocação de riscos contratuais desempenha um papel crucial em contratos de concessão de infraestrutura, uma vez que distribui os riscos identificados de forma estratégica para garantir o custo-benefício para todas as partes envolvidas e, principalmente, a continuidade do empreendimento. No entanto,

⁵¹ POMPERMAYER, Fabiano Mezadre. FILHO, Edison Benedito da Silva. **Concessões no Setor de Infraestrutura: Proposta para um novo modelo de financiamento e compartilhamento de riscos**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990, p. 10 -11.

a repartição detalhada dos riscos por si só não garante o sucesso da execução do contrato, afinal a assunção de responsabilidades pelas partes contratantes também presume a capacidade financeira de cada uma para com a solvência dos encargos alocados a si.

Em outras palavras, não basta que sejam identificados e alocados os diversos riscos que permeiam a execução dos contratos de concessão de infraestrutura, é necessário que sejam definidos também mecanismos contratuais de garantia dos recursos necessários para que as partes possam suportar e adimplir as suas respectivas obrigações.

3 DO SISTEMA DE CONTAS VINCULADAS

Neste capítulo será analisado o mecanismo das contas vinculadas, a partir da investigação de sua origem, conceito e possíveis funções quando inserido no rol de garantias dos contratos de concessão de infraestrutura. Para isso, inicialmente, será explorada a ascendência deste mecanismo no Direito a partir da análise do contrato de depósito, bem como as suas funcionalidades e características quando inserido em alguns ramos jurídicos fora do Direito Administrativo, até sua efetiva inserção nos projetos concessionários de infraestrutura. Para demonstrar como foi possível essa interseção, será explorado o cenário em que os contratos de concessão comumente estão inseridos e as necessidades que surgem a partir dele, principalmente no tocante a garantia de reserva financeira para exequibilidade e equilíbrio contratual.

Em seguimento, serão apresentadas as formas em que o sistema de contas vinculadas pode se integrar os projetos concessionários de infraestrutura, através da avaliação deste mecanismo como uma alternativa de modelagem contratual, bem como a exposição das funções de liquidez, proteção cambial, automaticidade de descontos e reserva de recursos, modicidade tarifária, bem como segurança e transparência para gestores, investidores e financiadores que pode desempenhar, ao passo que, concomitantemente, serão exploradas suas potencialidades e reflexos jurídicos e regulatórios.

3.1 ORIGEM E CONCEITO

A ideia por trás das contas vinculadas tem suas raízes no sistema jurídico do *common law*, mais especificamente na ideia de garantia de obrigações no âmbito dos contratos de depósito. Quanto a isso, João Tiago Morais Antunes⁵² assevera que este instrumento surgiu da necessidade emergente de se ter sob a custódia de um terceiro de confiança a conservação, ou melhor, garantia, de determinada coisa da qual as partes contratantes detinham especial interesse de assegurar.

⁵² ANTUNES, João Tiago Morais. **Do contrato de depósito escrow**. Coimbra: Almedina, 2007, p. 293.

No entendimento de Nuno Miguel Ferreiras Morais⁵³, contrato de depósito é um acordo bilateral subjacente no qual as partes confiam a um terceiro um bem ou valor equivalente à prestação contratual de uma delas. O depositário assume a responsabilidade de restituir o bem ou valor depositado de acordo com as instruções fornecidas pela parte depositante. Na prática, o depositário atua como substituto do devedor original, em quem se deposita uma confiança tão grande que visa assegurar o cumprimento adequado de uma obrigação.

Desse modo, a ideia de garantia na figura de um terceiro foi ganhando cada vez maior relevância jurídica no que diz respeito a sua função de garantia, o que não por acaso se tornou o que chamamos hoje de conta garantia, *escrow account* ou, ainda, conta centralizadora, com as instituições bancárias na figura fictícia de deste terceiro garantidor.

Neste sentido, de acordo com Graziella Mosareli Kayo⁵⁴, os agentes econômicos e contratantes passaram a perceber que o contrato de depósito poderia ser uma alternativa mais prática de garantia ao invés das tradicionais garantias reais, dotadas de tamanha formalidade. Além disso, aponta que cabe ao banco (depositário) conservar e apenas movimentar as contas vinculadas abastecidas de recursos das partes interessadas, desde que respeitados todos os termos e condições do contrato firmado com ele, com isso a interferência das partes sobre os recursos depositados é limitada, conferindo segurança.

Em outras palavras, de acordo com Vicente de Paula Marques Filho e Amanda Goda Gimenes⁵⁵, a conta de garantia está diretamente ligada à relação jurídica principal e é baseada na confiança das partes em terceiros para garantir o cumprimento das obrigações. Isso assegura ao beneficiário que, uma vez estabelecido como credor, pode facilmente receber o pagamento. Importante

⁵³ MORAIS, Nuno Miguel Ferreira. **O contrato de depósito "escrow"**. 2015. Tese de Doutorado. Disponível em: <https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/17099/1/O%20Contrato%20de%20Dep%C3%B3sito%20Escrow%20-%20TESE%231235.pdf> Acesso em: 03 out. 2024)

⁵⁴ KAYO, Graziella Mosareli. **A Conta Vinculada (Escrow account) em Operações de Fusão e Aquisição: Resolução de Impasses sobre Liberação dos Recursos Depositados**. Dissertação de Mestrado. Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo. São Paulo: 2019, p. 25-36. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/28592/KAYO%2c%20G.%20M.%20-%20Dissertação%20final%2019_12_19.pdf?sequence=1&isAllowed=y Acesso em: 03 abr. 2023

⁵⁵ FILHO, Vicente de Paula Marques; GIMENES, Amanda Goda. **A AÇÃO DE DEPÓSITO E O CONTRATO DE ESCROW NAS OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES**. Publica Direito, 2015. Disponível em: <http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=4206e38996fae402> Acesso em: 12 out. 2023

ressaltar que o depositante mantém a propriedade do bem depositado até que uma condição o obrigue a transferi-lo para o beneficiário. Quanto ao depositário, independente e imparcial, ele se compromete a administrar o bem de acordo com as instruções acordadas entre as partes, ou seja, encontra-se obrigado a seguir as instruções e cumprir o acordo definido pelas partes.

Foi com esta sistemática que as contas vinculadas surgiram e, hoje, desempenham relevante papel perante a garantia de adimplemento das obrigações contraídas pelas partes mediante contratos de concessão no Brasil, inclusive de Infraestrutura, afinal, esses projetos envolvem elevado grau de complexidade e riscos.

Cabe pontuar que até mesmo antes de ingressar no âmbito dos contratos de concessão, a conta vinculada já vinha sendo utilizada no setor público brasileiro para contratações de serviços terceirizados. Nessas contratações era obrigatório que o contratado depositasse ao longo da execução do contrato valores a servir de provisão para pagamento das verbas trabalhistas devidas aos empregados vinculados ao contrato de prestação de serviços, visando, essencialmente, a mitigação do risco da inadimplência pela contratada. Segundo Ana Luiza Neves de Holanda Barbosa, Miguel Nathan Foguel e Charlotte Bilo⁵⁶, o intuito das contas vinculadas neste contexto é forçar as empresas a realizarem uma poupança ou contingência, com depósitos regulares, visando a garantia de adimplemento das obrigações perante os trabalhadores.

De acordo com Karine Odorizzi⁵⁷, as contas vinculadas constituem mecanismo utilizado em transações que envolvem grandes investimentos e, conseqüentemente, grandes riscos para as partes, já que atua como garantidor das obrigações e mitigador de riscos, principalmente atrelados ao aspecto financeiro. Isso porque os valores depositados só podem ser movimentados de acordo com os termos contratuais e sacados apenas quando cumpridas as condições/etapas do projeto.

⁵⁶ BARBOSA, Ana Luiza; FOGUEL, Miguel; BILO, Charlotte. FGTS e fundos individuais de seguro-desemprego: análise comparativa entre países e efeitos no mercado de trabalho. In: **Mercado de Trabalho**. v. 63, out./2017, p. 46. Repositório do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/8128>Acesso em: 24 out. 2023

⁵⁷ ODORIZZI, Karine. **A utilização do Escrow Account**. Jusbrasil, 2015. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/a-utilizacao-do-escrow-account/186266727>Acesso em: 12 out. 2023

Nesta linha de inteligência, de acordo com o Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão⁵⁸, as contas vinculadas constituem um instrumento de gestão de risco para contratos de grande porte, sendo sua função garantir o cumprimento das obrigações contratuais, seja a natureza que for, bem como para a segurança jurídica dos gestores e fiscais de contrato.

As contas vinculadas, então, podem ser entendidas como um conjunto de contas geridas pelo banco depositário, vinculadas ao instrumento contratual principal, neste caso, contrato de concessão, no qual as partes contratantes modelam o sistema de contas de acordo com as premissas e riscos que envolvem o projeto, acordando desde a natureza e finalidade específica do depósito pecuniário em cada uma das espécies de contas, até as possibilidades e restrições de movimentação.

Como exemplo das mais diversas formas de estruturação das contas vinculadas ao contrato de concessão principal, citam Glenderson Blaser Petarli e Guilherme Martins Pellegrini⁵⁹:

Em um modelo de “pedágio sombra”, a administração pode verter recursos para uma conta própria e, após a validação do número de passagens, a remuneração própria da concessionária ser daí descontada. Já em um projeto em que o pagamento se dá por disponibilidade do serviço, é possível, por exemplo, prever que a tarifa paga pelos usuários seja destinada a uma conta específica, a qual, por sua vez, fornecerá os recursos necessários ao pagamento da remuneração da concessionária.

Em síntese, o sistema de contas vinculadas consiste na repartição da receita da concessão de acordo com a modelagem de contas bancárias de movimentação restrita aos termos e regras contratuais, sob a ingerência de um banco depositário terceiro, estruturadas de modo que a movimentação pré-determinada do dinheiro venha desempenhar diversas funções associadas à ideia central de garantia da sustentabilidade econômico-financeira da concessão a partir de recursos financeiros oriundos da própria concessão.

⁵⁸ BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Gestão. **Cartilha sobre Conta-Depósito Vinculada — bloqueada para movimentação**, 2018. Disponível em: <https://www.unifesp.br/campus/osa2/images/PDF/Contratos/Caderno de Logística Conta vinculada V2 2018.pdf>Acesso em: 03 abr. 2023

⁵⁹ PETARLI, Glenderson; PELLEGRINI, Guilherme. O uso de contas vinculadas em contratos de concessão: estruturação, finalidade e fundamentos jurídicos. 2022, p. 201. **Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo**. Disponível em: <https://revistas.pge.sp.gov.br/index.php/revistapegesp/article/view/1343/1389>Acesso em: 02 abr. 2023

3.2 FUNÇÕES

O sistema de contas vinculadas é um instituto múltiplo que pode desempenhar diversas funções em âmbito contratual, desde liquidez, segurança jurídica, garantia de adimplemento de obrigações, proteção cambial, automaticidade de descontos, entre outros. De acordo com Erick Anderson Dias Kob⁶⁰, o sistema de contas vinculadas como sendo um instituto que ingressou de modo silencioso e pioneiro nos certames de contratos públicos, se vale da ideia de instituição de espécie de garantia diversa da lei, para garantir recursos necessários para o cumprimento das obrigações contraídas contratualmente, bem como viabilizar uma reserva financeira.

Já para Graziella Mosareli Kayo⁶¹, o recurso do depósito com função de garantia (*escrow*) tem por finalidade precípua a mitigação de eventuais problemas de liquidez e de insegurança entre elas as partes contratantes, permitindo-se, assim, que o negócio se efetive.

Por sua vez, para os autores Glenderson Blaser Petarli e Guilherme Martins Pellegrini⁶², o sistema de contas vinculadas foi criado como um mecanismo que visa a garantia de segurança às partes envolvidas no projeto de concessão, ao passo que, por exemplo, assegura a existência de recursos necessários à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

Para o Ministério da Infraestrutura, tratando das Concessões Paranaenses⁶³, as contas vinculadas não só asseguram a garantia de estabilidade do cumprimento de obrigações, como também servem como mecanismo de proteção cambial, principalmente no caso de concessionárias que têm dívida em moeda estrangeira, além da finalidade de efetividade de reequilíbrio contratual, para desconto de usuário

⁶⁰ KOB, Erick Anderson Dias. **A instituição da conta vinculada como meio de garantir o contrato público e sua ilegalidade em decorrência da forma utilizada**, 10 dez. 2016, p. 05. Disponível em: <http://hdl.handle.net/123456789/1478> Acesso em: 02 abr. 2023

⁶¹ KAYO, Graziella Mosareli. **A Conta Vinculada (*Escrow account*) em Operações de Fusão e Aquisição: Resolução de Impasses sobre Liberação dos Recursos Depositados**. Dissertação de Mestrado. Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo. São Paulo: 2019, p. 25-36. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/28592/KAYO%2c%20G.%20M.%20-%20Dissertação%20final%2019_12_19.pdf?sequence=1&isAllowed=y Acesso em: 03 abr. 2023

⁶² PETARLI, Glenderson; PELLEGRINI, Guilherme. O uso de contas vinculadas em contratos de concessão: estruturação, finalidade e fundamentos jurídicos. 2022, p. 189 e 200. **Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo**. Disponível em: <https://revistas.pge.sp.gov.br/index.php/revistapegesp/article/view/1343/1389> Acesso em: 02 abr. 2023

⁶³ BRASIL. Ministério da Infraestrutura. **Concessões Paranaenses**. 2021, p. 5-12, Disponível em: https://www.crea-pr.org.br/ws/wp-content/uploads/2021_mar_apresentacao-rodoviasfiep.pdf Acesso em: 03 abr. 2023

frequente e para revisões tarifárias ordinárias e extraordinárias. Neste sentido, são trazidos alguns benefícios da captação de recursos vinculados, sendo alguns deles: a mitigação de riscos cambiais, de desequilíbrio do projeto, compartilhamento de risco de demanda e incentivo através de receitas acessórias.

Com isso, a seguir, serão examinadas e demonstradas algumas funções, fundadas no aspecto de garantia para execução de contrato de concessão de infraestrutura, que o sistema de contas vinculadas pode assumir.

3.2.1 Liquidez

Por liquidez, na sua acepção ampla, compreende Walter Tessier Newlyn⁶⁴, em seu livro “*Theory of Money*”, a habilidade de acúmulo de bens duráveis, ativos, ou de moeda para manter seu valor ao longo do tempo e espaço, possibilitando que sejam utilizados como poder de compra para adquirir outros bens, trocados e para transações financeiras, isto é, a capacidade de preservar valor em caixa.

Por sua vez, para Fernando J. Cardim de Carvalho⁶⁵, a moeda é compreendida como um ativo precisamente por causa de sua capacidade de liquidação de obrigações contratuais, o que se fundamenta considerando que “a pedra fundamental da análise monetária de Keynes (e pós-keynesianos) é a relação entre moeda e contratos”.

Então, do ponto de vista contratual, a liquidez é um aspecto econômico que influi na necessidade de sua garantia como mecanismo de viabilidade de cumprimento de obrigações e solvência dos contratantes. É neste sentido que o sistema de contas vinculadas pode assumir papel de garantidor de liquidez para as obrigações assumidas nos contratos de concessão de infraestrutura.

De acordo com Natalia Resende Andrade Ávila e Egon Bockmann Moreira⁶⁶, as contas vinculadas, assumem a qualidade de colchão de liquidez (*liquidity cushion* ou

⁶⁴ NEWLYN, W. T. **Theory of Money**, Oxford, Clarendon Press, Cap. X, 1962, p. 119.

⁶⁵ CARVALHO, F. J. Cardim de. Sobre a centralidade da teoria da preferência pela liquidez na macroeconomia pós-keynesiana. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 17, 1996, p. 47.

⁶⁶ ÁVILA, Natalia Resende Andrade; MOREIRA Egon Bockmann. **Licitações de infraestrutura e o pagamento de outorga com precatórios: os vários efeitos da Emenda Constitucional 113/2021**. Fundação Getúlio Vargas - Centro de Estudos em Regulação e Infraestrutura (CERI), 2022. p.08. Disponível em: <https://hdl.handle.net/10438/32130> Acesso em: 04 jun. 2023

liquidity pool), haja vista que tem por finalidade mitigar riscos específicos, como os de custo e de demanda, e também fornecer recursos para o pagamento de reequilíbrios necessários e inclusão de investimentos que não foram originalmente previstos no projeto.

Esse mecanismo então tem o propósito de antecipar demandas futuras de liquidez e, dessa forma, preservar o projeto da concessão em si. Por isso, ele é adjetivado como proteção à liquidez, pois se refere à disponibilidade de dinheiro em caixa ou ativos facilmente convertíveis em dinheiro. Vale ressaltar que não se trata de um colchão relacionado à capacidade de obter empréstimos ou garantias fiduciárias. Ainda, objetiva garantir uma concessão sustentável para o usuário, onde a retroalimentação resulte na redução das tarifas, proporcionando ao usuário serviços, obras e um valor adequado de pedágio.

Isto é, as contas vinculadas podem ser consideradas como uma reserva de liquidez, que permite ao projeto utilizar recursos gerados dentro da concessão para resolver questões contratuais. É um mecanismo regulatório que envolve um processo de retroalimentação positiva, com o objetivo principal de garantir a sustentabilidade econômico-financeira de projetos que, como mencionado anteriormente, envolvem investimentos significativos, riscos e incertezas.

Consoante John D. Finnerty⁶⁷, no que tange ao risco de financiamento de um projeto de infraestrutura, a questão central consiste na garantia do fluxo de receitas do projeto frente aos efeitos das alterações nas variáveis externas, macroeconômicas e dos investimentos supervenientes, de modo que fica evidente a relevância da contingência de liquidez como chave de manutenção da concessão.

Cabe ressaltar, no entanto, que a característica de colchão de liquidez se refere à disponibilidade de dinheiro em caixa e não a capacidade de captar financiamento. Afinal, como já mencionado no capítulo anterior, na maioria das vezes, a garantia do financiador é o próprio fluxo de caixa futuro da concessão, o que, por lógica, presume a capacidade de o projeto ser líquido, de modo que o sistema de contas vinculadas deve ser apenas como uma mola propulsora para tal aspecto financeiro. Mas quanto a isso, ainda cabe mencionar a possibilidade de as próprias contas

⁶⁷ FINNERTY, J. D. *Project Finance: engenharia financeira baseada em ativos*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998. p. 38-49.

virem a ser acessadas pelos financiadores caso executem garantias que lhes permitam receber as receitas oriundas do projeto.

Essa liquidez é assegurada pelas contas uma vez que o instrumento principal, no caso, o contrato de concessão, define premissas para depósito, movimentação e saque dos valores de acordo com a espécie de conta e as obrigações pecuniárias estabelecidas. Um exemplo disso é a utilização de uma conta como recebível da outorga paga pelo concessionário ao Poder Concedente, que ao mesmo tempo se apresenta com característica de retenção perante porcentagem específica desta outorga visando resguardar recursos para evento futuro que gere a obrigação ao Poder Concedente de reequilibrar o contrato, ou ainda realizar o pagamento de indenizações ou ressarcimentos ao concessionário.

Além disso, alocar os valores referentes às outorgas em contas vinculadas, pode possibilitar ao Poder Concedente, mediante ajuste contratual, a movimentação da conta específica perante o banco depositário em datas pré-estabelecidas e dos valores graduais discriminados em contrato, se o for o caso de contribuições periódicas, assegurando a garantia do recebimento do recurso público devido pela concessão da infraestrutura. Por outro lado, as contas vinculadas também podem assegurar ao próprio Concessionário o depósito percentual de recursos de outras contas, como aquela que recebe a receita bruta ou tarifária, para a conta de retenção utilizada para fins de alocação dos valores a serem destinados ao pagamento das contribuições.

Ou seja, a retenção de recursos e a vinculação destes eventos futuros dos quais a eficácia depende da capacidade de liquidez do devedor é uma das principais funções do sistema de contas vinculadas, tendo em vista a necessidade histórica de assegurar tal elemento como pilar da executoriedade e saúde do projeto.

Nesse contexto, como bem explanam Fernando Camacho e Carlos Oliveira Cruz⁶⁸, a proteção à liquidez conferida através do manuseio das contas vinculadas ao contrato de concessão e as obrigações pecuniárias decorrentes deste, apresenta-se através da retenção de recursos financeiros para solucionar impasses ou meramente para assegurar pagamento de contraprestações obrigacionais sem criar ônus ou risco

⁶⁸ CAMACHO, Fernando; CRUZ, Carlos Oliveira. *Toll road sector in Brazil: Regulation by contract and recente innovations*. SageJournals, 12 abr. 2022. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/17835917221087897?icid=int.sj-full-text.similar-articles.3>Acesso em: 14 out. 2023

fiscal para o Poder Concedente. Ou seja, funciona de modo a antecipar exigências de liquidez futura, mitigando riscos e provendo recursos, de modo a preservar o projeto concessionário em si mesmo.

Neste sentido, o sistema de contas vinculadas como espécie garantia de liquidez desenvolve papel essencial no cumprimento pelas partes contratantes, das suas obrigações financeiras contratuais, mas também desenvolve um papel estratégico na fase pré-contratual, isto é, de acordo com Sérgio Guerra⁶⁹, o cenário de demora na recomposição do equilíbrio econômico-financeiro pelo Poder Concedente, o que prejudica a parte afetada pela ocorrência de evento imprevisível, influencia os participantes das licitações a oferecerem preços mais altos do que seria necessário se o sistema de reequilíbrio funcionasse adequadamente, ou melhor dizendo, se houvesse garantia de liquidez para pagamento do reequilíbrio. Ou seja, o sistema de contas vinculadas pode influenciar indiretamente a credibilidade da própria distribuição de riscos contratual e até o valor oferecido pelos investidores como tarifa pré-fixada nos leilões, que infere diretamente no interesse público e modicidade tarifária.

Ou seja, o aspecto da liquidez possui essencial relevância no que diz respeito ao equilíbrio econômico-financeiro contratual, de modo que cabe uma breve pausa para caracterizar melhor este evento e demonstrar o porquê de tamanha influência na saúde financeira do projeto.

Preliminarmente, compreende-se que a manutenção de uma concessão pública envolve uma série de premissas econômicas, financeiras e de mercado que devem ser mantidas durante o período de execução contratual. Afinal, é preciso que os parâmetros de investimento estejam bem claros de modo que as partes possam estimar a executoriedade do projeto de infraestrutura e a liquidez do fluxo de caixa, sem falar no interesse do ente privado de planejar o retorno do capital investido e os outros riscos assumidos contratualmente.

Com isso, é preciso garantir a continuidade das condições econômico-financeiras originárias do contrato, isso porque fatores externos podem influenciar direta ou indiretamente a organização financeira das partes, o que deve ser avaliado de

⁶⁹ GUERRA, Sérgio. Alteração da taxa interna de retorno nas concessões 20 anos após a edição da Lei 8.987/95. In: DUTRA, Joísa Campanher; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **20 anos de concessões em infraestrutura no Brasil**. Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2017, p. 85.

acordo com a matriz de risco contratual, segundo Isadora Cohen, Felipe Schwartz e Matheus Cadedo⁷⁰.

Assim, de acordo com Caio Tácito⁷¹, uma vez alterada as condições e premissas econômicas em detrimento do concessionário, o Poder Concedente passa a ter o dever de restaurar a relação primitiva ou equilíbrio da economia da concessão, o que chamamos de reequilíbrio econômico-financeiro.

Para Celso Antônio Bandeira de Mello⁷², a preservação do equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão é amplamente reconhecida como uma "verdade incontestável". Esse direito indiscutível representa uma garantia genuína, concreta e substancial, e não uma mera garantia fictícia, simulada ou nominal.

Sérgio Guerra⁷³ pontua que o equilíbrio econômico-financeiro do contrato se refere à proporção e equivalência entre as obrigações assumidas pelo concessionário e a remuneração a ele atribuída, conforme estabelecido no contrato de concessão, de modo que o reequilíbrio econômico do contrato ocorre como um processo subsequente à quebra da equação financeira originalmente acordada.

Nesta linha de inteligência, de acordo com André Martins Bogossian⁷⁴ um dos desafios para eficácia do reequilíbrio econômico-financeiro de contratos de concessão é a liquidez. No sentido de que, devido ao processo orçamentário público, é raro que o Poder Concedente realize o pagamento do reequilíbrio à vista, fazendo com recorram a meios ilíquidos, como a prorrogação ou a dação em outros bens públicos que não pecuniários. Do ponto de vista de outras modalidades de

⁷⁰ COHEN, Isadora; CADEDO, Matheus; SCHWARTZ, Felipe. Afinal, qual a importância da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão? Uma breve análise acerca da importância do reequilíbrio econômico-financeiro nos contratos de concessão, de suas especificidades e boas práticas. 2022, p. 3-9. **Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais**. Disponível em: <https://revista.tce.mg.gov.br/revista/index.php/TCEMG/article/view/539> Acesso em: 02 abr. 2023

⁷¹ TÁCITO, Caio. O Equilíbrio Financeiro na Concessão de Serviço Público, In: **Temas de Direito Público – Estudos e Pareceres**. Rio de Janeiro: Renovar, v. I, 1997. p. 237.

⁷² MELLO, Celso Antônio Bandeira de. Concessão de serviço público e sua equação econômico-financeira. **Revista de Direito Administrativo**, v. 259, jan./abr., 2012, p. 251-272. Disponível em: <https://doi.org/10.12660/rda.v259.2012.8649> Acesso em: 04 jun. 2023

⁷³ GUERRA, Sérgio. Alteração da taxa interna de retorno nas concessões 20 anos após a edição da Lei 8.987/95. In: DUTRA, Joísa Campanher; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **20 anos de concessões em infraestrutura no Brasil**. Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2017, p. 57-58.

⁷⁴ BOGOSSIAN, André. Sistema de contas vinculadas: uma alternativa para problemas de efetividade no reequilíbrio econômico-financeiro em concessões e parcerias público-privadas. In: **Concessões e parcerias público-privadas: políticas públicas para provisão de infraestrutura**. 2022, p. 322-325. Repositório do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/11481>. Acesso em: 02 abr. 2023

reequilíbrio, a eficácia do pagamento também não se encontra em cenário mais favorável no tocante à liquidez.

No que diz respeito à redução da outorga ou compensação com outras verbas devidas ao ente público, não parece tão viável quando a maioria das verbas é paga pela concessionária no início da concessão, ao passo que a necessidade de reequilíbrio é em momento posterior. Por sua vez, o reajuste dos valores tarifários também encontra resistência como modalidade eficaz de reequilíbrio, principalmente no que diz respeito ao inconformismo e revolta pelos próprios usuários da infraestrutura e dos serviços públicos, o que influencia indiretamente na compensação pecuniária para fins de reequilíbrio do caixa da concessionária.

Ou seja, não obstante o reconhecimento do direito ao reequilíbrio pela concessionária em face do Poder Concedente, a obtenção do pagamento constitui um cenário um tanto limitado e inviabilizado isso porque o mundo real da gestão contratual difere das presunções legislativas e das premissas da literatura administrativista, de modo que ascendeu a urgência de novas modalidades eficazes de garantia de liquidez para o equilíbrio econômico contratual.

E é por isso que o sistema de contas vinculadas começou a ser utilizado no sentido de regulação e manutenção da liquidez para conferência de efetividade do reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão.

Outra consideração, de acordo com Isadora Cohen, Felipe Schwartz e Matheus Cadedo⁷⁵, diz respeito à disponibilização de recursos financeiros para lidar com situações que possam requerer gastos extraordinários por parte da administração. Com isso, a alocação eficiente de recursos, através da criação de contas vinculadas de natureza reserva pode assegurar a disponibilidade de fundos para futuras despesas, tendo como premissa a alocação de recursos de forma proporcional.

⁷⁵ COHEN, Isadora; CADEDO, Matheus; SCHWARTZ, Felipe. Afinal, qual a importância da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão? Uma breve análise acerca da importância do reequilíbrio econômico-financeiro nos contratos de concessão, de suas especificidades e boas práticas. 2022, p. 3-9. **Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais**. Disponível em: <https://revista.tce.mg.gov.br/revista/index.php/TCEMG/article/view/539>
Acesso em: 02 abr. 2023

3.2.2 Proteção cambial

Inicialmente, Luiz Brandão⁷⁶ assevera:

Dado que se estima que a maior parte dos recursos a serem investidos em projetos futuros de PPPs no Brasil terá origem em moeda estrangeira, a incerteza cambial passa a ter posição de destaque na composição de risco desses empreendimentos.

De modo complementar, Bruna Souza da Rocha⁷⁷ entende que o risco cambial nos contratos de concessão rodoviária consiste “no descompasso entre as receitas auferidas em real e os custos de financiamento ou de insumos em moeda estrangeira”, o que tem influência diretamente na saúde financeira do contrato e, por consequência, no preço público dos produtos e/ou serviços ofertados aos usuários.

Ou seja, do ponto de vista mais pragmático, risco é a possibilidade de algo de manifestar de modo diverso ao que é esperado, de modo que o risco cambial é a possibilidade da variação da moeda estrangeira, ou melhor, do câmbio, se manifestar de forma diferente do que se espera, seja para mais ou para menos.

Com isso, a variação cambial é a mudança nas taxas de câmbio entre as moedas utilizadas como referência no contrato, e, quando verificada, instaura um cenário de volatilidade econômica, positiva ou negativa para as partes, principalmente quando se trata de contratos de longo prazo. Ora, dependendo da natureza do contrato de concessão, a depreciação da moeda local pode superfaturar os custos para aquisição de insumos ou materiais, ou ainda, a valorização da moeda pode significar baixa nos custos⁷⁸.

Tendo isso em vista, percebe-se duas variáveis essenciais para compreender o real risco cambial, quais sejam: utilização de moeda estrangeira e a extensão do

⁷⁶ BRANDÃO, Luiz. Um modelo dinâmico de apreçamento e alocação de riscos em projetos de infraestrutura: Uma proposta de redesenho dos modelos de concessão e mecanismo de mitigação de riscos. In: DE NEGRINI, João Alberto; ARAÚJO, César Bruno; BACELETTE, Ricardo (Orgs.). **Desafios da Nação: artigos de apoio**, vl. 2. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA, 2018, p.467. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/index.php?option=com_content&view=article&id=32983&Itemid=433 Acesso em: 04 jun. 2023

⁷⁷ ROCHA, BRUNA. **Risco cambial e concessões rodoviárias**. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-jun-13/bruna-souza-risco-cambial-concessoes-rodoviaras> Acesso em: 01 out. 2023

⁷⁸ CONAM - Consultoria em Administração Municipal. **Efeitos da variação cambial para equilíbrio econômico do contrato administrativo**. Disponível em: <https://www.conam.com.br/efeitos-da-variacao-cambial-para-equilibrio-economico-do-contrato-administrativo/> Acesso em: 02 out. 2023

transcurso temporal ao qual a moeda estará sujeita. Isso porque, uma vez utilizada moeda estrangeira nas relações obrigacionais do contrato principal, o risco se estabelece, mas é cada vez maior considerando o prazo deste contrato principal, já que quanto mais tempo de utilização da moeda, mais suscetível à sua variação e, conseqüentemente, aos riscos cambiais. Considerando essa premissa, os contratos de concessão de infraestrutura, por lógica, possuem alto risco cambial, vez que são contratos de longo prazo, exatamente objetivando tempo suficiente para amortização dos investimentos que, como visto, muitas vezes, têm origem no capital estrangeiro.

Ainda quanto a isso, nas ideias de Tiago Reis⁷⁹, é possível associar então o alto risco e a volatilidade da moeda como fatores de risco para obtenção dos retornos esperados de um projeto lucrativo, de modo que o fluxo de caixa mesmo em condições de alto desempenho empresarial pode ser depreciado pelo valor da moeda estrangeira no tempo, sem considerar o valor justo na sua relação com a moeda local.

O impacto da variação cambial nos contratos de concessão de infraestrutura, inclusive, já se tornou ponto de ebulição para pleito de reequilíbrio contratual e, hoje, detém entendimento pacificado pelo Tribunal de Contas⁸⁰, com o Acórdão 8032/23, emitido pela Primeira Câmara do TCU, cuja decisão pautou-se na ideia de que a comum e previsível variação cambial, isoladamente, não detém cunho de reequilíbrio, mas quando ela é considerada apta a culminar conseqüências incalculáveis e acarretar onerosidade excessiva no contrato a ponto de ocasionar um rompimento na equação econômico-financeira, constitui uma justificativa adequada para a concessão de reequilíbrio econômico-financeiro em contratos administrativos.

⁷⁹ REIS, Tiago. **Hedge cambial: conheça 4 formas para se proteger da variação do câmbio**. Suno, 23 fev. 2019. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/hedge-cambial/> Acesso em: 14 out. 2023

⁸⁰ BRASIL. Tribunal de Contas da União. Acórdão 8032/23- Primeira Câmara. Processo: 018.063/2018-7. Responsáveis: Órgãos/Entidades: Autoridade Portuária de Santos S.A. Representação legal: Marta Alves dos Santos (OAB-SP 311.219), representando Autoridade Portuária de Santos S.A.; Anderson Real Soares (OAB-SP 230.306), representando José Alex Botelho de Oliva; Marcelo Zanetti Godoi (OAB-SP 139.051) e Everton de Oliveira Nascimento (OAB-SP 358.702), representando Domain Consultores Associados em Informática Ltda.; Edilberto NerryPetry (OAB-DF 37.288), representando Francisco José Adriano; Marília Gabriela Ferreira de Faria (OAB-DF 21.834), Henrique Gustavo Ribeiro Jacome (OAB-DF 17.354) e outros, representando Celino Ferreira da Fonseca; Edilberto NerryPetry (OAB-DF 37.288), representando Cleveland Sampaio Lofrano. Disponível em: https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/documento/acordao-completo/*/NUMACORDAO%253A8032%2520ANOACORDAO%253A2023%2520COLEGIADO%253A%2522Primeira%2520C%25C3%25A2mara%2522%2520DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/O Acesso em: 26 out. 2023

De todo modo, o ponto central é o equilíbrio da balança que rege a vida do contrato de concessão, que pode ser assegurado por meio da instituição do sistema de contas vinculadas. Já que, de acordo com Flávio Amaral⁸¹, o risco cambial, quando previsível, pode ser inserido no rol de alocação de riscos do contrato de concessão, sendo então o sistema de contas vinculadas o mecanismo de proteção cambial e mitigação dos seus impactos.

É neste sentido que se entende que se o reajuste de ao menos um desses parâmetros, tarifa, outorga ou contraprestação, for atrelado à variação cambial, faz-se o compartilhamento desse risco, de acordo com Fabiano Mezadre Pompermayer⁸².

Um exemplo notável de como o sistema de contas vinculadas é aplicado para garantir a estabilidade cambial pode ser encontrado no contrato de concessão do sistema rodoviário BR-153/414/080/TO/GO⁸³, assinado em 29 set. 2021. Nesse caso, a sustentabilidade econômico-financeira do projeto é assegurada através da utilização de recursos gerados internamente. No processo de estruturação do sistema, foi estabelecida uma conta de retenção que prevê depósitos regulares de valores correspondentes aos recursos, isto é, montantes a serem depositados mensalmente para a constituição de uma reserva de contingência destinada à concessão.

Já no Edital n° 03/2021⁸⁴, que originou o Contrato de Concessão NovaDutra (BR-116-101-RJ-SP), a ANTT (Agência Nacional de Transportes Terrestres) previu a possibilidade da conta vinculada na espécie de retenção, na qual devem permanecer depositados determinados recursos vinculados oriundos da receita bruta obtida pela concessão e de lance ofertado no leilão, especificamente para

⁸¹ AMARAL, Flávio. A partilha dos riscos: a previsibilidade dos eventos e a imprevisibilidade nas suas consequências com a alteração da base objetiva do negócio. In: DUTRA, JoísaCampanher; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **20 anos de concessões em infraestrutura no Brasil**. Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2017, p. 41.

⁸² POMPERMAYER, Fabiano Mezadre. FILHO, Edison Benedito da Silva. **Concessões no Setor de Infraestrutura: Proposta para um novo modelo de financiamento e compartilhamento de riscos**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990, p. 5.

⁸³ AGÊNCIA NACIONAL DE TRANSPORTES TERRESTRES (Brasil). 2021. Sistema Rodoviário BR-153/414/080/TO/GO. **Edital N° 01/2021**. Disponível em: https://portal.antt.gov.br/documents/359170/0/Contrato%20BR-153-414-080_GO-TO.pdf/505f4a32-e72b-d988-94b2-4d76946bde53Acesso em: 02 out. 2023

⁸⁴ AGÊNCIA NACIONAL DE TRANSPORTES TERRESTRES (Brasil). 2021. Contrato de Concessão Sistema Rodoviário Rio de Janeiro (RJ) – São Paulo (SP). **Edital N° 03/2021**. Disponível em: https://portal.antt.gov.br/documents/359170/3627142/Contrato_BR_116_101_RJ_SP_ASSINATURA_CF_CV_ESMC_versao_final.pdf/db933144-afe0-822b-6428-5402d8c960fe?t=1646742421837Acesso em: 01 out. 2023

aplicação do mecanismo de proteção cambial, visando mitigar exatamente os efeitos advindos da variação cambial para dívidas de financiamento em moeda estrangeira (apenas para o montante principal), contraídas nos cinco primeiros anos da concessão para investimento em bens reversíveis.

Cabe destacar ainda a importância do sistema de contas quanto à garantia de proteção cambial principalmente para estimular a participação de investidores estrangeiros em concessões ou facilitar o financiamento dos projetos em moeda estrangeira. Quanto a isso, Rafael Lucio Esteves⁸⁵, pontua que a adoção do mecanismo de contas para garantir fundo apto a mitigar o risco cambial eventualmente materializado propicia a ampliação das fontes de financiamento da concessão, mediante o estímulo de financiamento em moeda estrangeira.

3.2.3 Automaticidade de descontos e reserva de recursos

Os contratos de concessão estruturam-se com algumas operações financeiras, por exemplo, como já vimos, o pagamento de outorga ou contribuições pelo Concessionário, pagamento de reequilíbrio pelo Poder Concedente, mas também podemos falar na realização, pelo Poder Concedente, de desconto por descumprimento de indicadores de desempenho pelo Concessionário, o que faz surgir no sistema de contas vinculadas a função de assegurar os devidos descontos de forma líquida, automática e segura para ambas às partes.

No que tange ao desconto por descumprimento de indicadores de desempenho, inicialmente presume-se que, de forma natural, durante a execução contratual da concessão, as partes contratantes, Poder Concedente e parceiro privado, terão interesses divergentes, vez que o parceiro privado visa, essencialmente, diminuir os custos e majorar suas receitas para obter lucro, ao passo que o Poder Concedente tem como objetivo a eficiência e qualidade na prestação dos serviços públicos e a melhoria da infraestrutura, se for o caso. Ou seja, é comum que nos contratos de concessão de infraestrutura haja um descompasso entre as expectativas das partes, o que traz impactos, muitas vezes, significativos à executoriedade do contrato.

⁸⁵ ESTEVES, Rafael Lúcio. **A modelagem das concessões rodoviárias federais brasileiras**: Avaliação de fatores que influenciam na financiabilidade dos projetos. 2023. Monografia (Especialização em Controle da Desestatização e da Regulação) – Instituto Serzedello Corrêa, Escola Superior do Tribunal de Contas da União, Brasília DF, p. 32.

Quanto a isso, do ponto de vista prático de causa e efeito, Elias Cavalcante, Rodrigo De Losso, Joelson Sampaio e Felipe Sande⁸⁶ asseveram:

Não são raros os contratos em que o desalinhamento de interesses resulta na prestação de serviços em nível abaixo do estabelecido, atraso no cronograma de obras, usuários não atendidos ou insatisfeitos e, portanto, serviços prestados de maneira subótima à sociedade.

Isso fez surgir à fixação de indicadores de desempenho contratual ao parceiro privado pelo Poder Concedente, com amparo da Lei 8.987/1995⁸⁷, que exige a disposição contratual de critérios, indicadores, fórmulas e parâmetros definidores da qualidade do serviço. Isso significa o estabelecimento de métricas apuráveis de qualidade dos serviços ou desempenho de melhorias conectadas ao sistema de pagamentos do contrato, mais especificamente no que diz respeito à parcela variável de remuneração, de modo que eventual descumprimento dos índices estabelecidos conforme a natureza do contrato possa gerar a redução do pagamento do parceiro privado, bem como que os atendimentos de determinados níveis de qualidade e desempenho podem gerar bonificações ao ente privado, de modo a gerar incentivos econômicos e ao mesmo tempo assegurar o interesse público.

Para Bruno Aurélio⁸⁸, os indicadores de desempenho são critérios objetivos de nivelamento da qualidade dos serviços prestados, conforme definido em contrato, que impactam diretamente a remuneração do concessionário, de modo a incentivar a adoção das medidas que visem a melhor qualidade.

Cabe destacar que os descontos no pagamento por descumprimento dos índices de desempenho sempre estão relacionados com a parcela variável da remuneração do ente privado, isto é, aquela que se relaciona a arrecadação tarifária, que está submetida a oscilação de demanda entre outros aspectos. Neste sentido, os

⁸⁶ CAVALCANTE, Elias; DE LOSSO, Rodrigo; SAMPAIO, Joelson; SANDE, Felipe. **Temas de Economia Aplicada: Indicadores de Desempenho no Contexto de Concessões e Parcerias Público-Privadas**. Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, 2022. Disponível em: <https://downloads.fipe.org.br/publicacoes/bif/bif501-54-62.pdf> Acesso em: 22 out. 2023

⁸⁷ BRASIL. **Lei nº 8.987**, de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8987cons.htm Acesso em: 04 jun. 2023

⁸⁸ AURÉLIO, Bruno. **Novos paradigmas na relação Público-Privado: estudo de caso—as primeiras PPPs Mineiras**. Revista Brasileira de Infraestrutura—RBINF. Belo Horizonte, v. 3, n. 6, Fórum, 2014, p.149-167. Disponível em: <https://bdjur.stj.jus.br/jspui/handle/2011/142459> Acesso em: 23 out. 2023

descontos ou bonificações a serem aplicados de acordo com a apuração dos indicadores incidirão de forma percentual a receita tarifária.

No que tange aos indicadores em espécie, estes possuem diversas funções de aferição, por exemplo, aferição do nível de qualidade dos serviços, desempenho de obras de ampliação, produtividade, entre outros. Para elucidar ainda mais, mencionemos o clássico Fator X, que engloba uma série de indicadores que visam a medida de desempenho do concessionário e visa replicar o efeito dos ganhos ou perdas de produtividade sobre os preços, e, por sua vez, o Fator Q, que resulta da avaliação do cumprimento dos Indicadores de Qualidade de Serviços (IQS) obtidos através de pesquisas de satisfação com usuários e é muito utilizado no cálculo de reajuste da tarifa.

De acordo com Mauricio Portugal Ribeiro⁸⁹, do ponto de vista jurídico, os descontos realizados pelo descumprimento dos indicadores de desempenho pelo parceiro privado não deve ser entendido em caráter punitivo, afinal, trata-se de uma redução da remuneração variável proporcional ao serviço efetivamente prestado conforme contratado junto ao Poder Concedente, ou seja, se o serviço for de qualidade inferior ao pactuado, considera-se que o serviço não foi prestado adequadamente e que o ente privado deve ser remunerado proporcionalmente ao que foi realizado.

Ainda, Dario Alexandre Guerrero, Francisco Anuatti Neto e Frederico da Silveira Barbosa⁹⁰, pontuam que o descumprimento dos indicadores de desempenho pelo concessionário configura uma espécie de desequilíbrio contratual, sendo o desconto realizado pelo Poder Concedente um instrumento de compensação e reequilíbrio ao quanto pactuado em contrato.

Por tudo quanto exposto, fica evidente que a estruturação de contas vinculadas pode possibilitar a aplicação automática de descontos pelo Poder Concedente no que diz respeito à conta depositária da receita tarifária de titularidade do ente

⁸⁹ RIBEIRO, Maurício Portugal. Alinhando os incentivos para a prestação adequada e eficiente dos serviços / Sistema de pagamentos e sua conexão com os indicadores de desempenho. In: RIBEIRO, Maurício Portugal. **Concessões e PPPs: melhores práticas em licitações e contratos**. [S. l.]: Atlas, 2011. cap. III.3.

⁹⁰ GUERRERO, Dario Alexandre; NETO, Francisco Anuatti; BARBOSA, Frederico da Silveira. **Análise dos Contratos de Concessão de Rodovias Federais - Evolução da Matriz de Risco**. 2013. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Francisco-Anuatti-Neto/publication/255969489_ANALISE_DOS_CONTRATOS_DE_CONCESSAO_DE_RODOVIAS_FEDERAIS_-_EVOLUCAO_DA_MATRIZ_DE_RISCO/links/00b7d5212314a4a5c4000000/ANALISE-DOS-CONTRATOS-DE-CONCESSAO-DE-RODOVIAS-FEDERAIS-EVOLUCAO-DA-MATRIZ-DE-RISCO.pdf Acesso em: 01 nov. 2023

privado, após a devida apuração dos indicadores de desempenho, por exemplo, e reversão destes valores para conserva de recursos líquidos pelo Poder Concedente.

Quanto a isso, consoante Glenderson Blaser Petarli e Guilherme Martins Pellegrini⁹¹, dependendo da estruturação das métricas e do sistema de pagamentos do contrato de concessão, é possível que valores depositados na conta vinculada centralizadora (aquela que é vertida da totalidade das receitas tarifárias) sejam automaticamente descontados em razão da incidência dos indicadores de desempenho, sejam eles com funções operacionais, como o índice de qualidade, ou funções de ampliação, como o índice que apura o atraso ou inexecução de obras, e direcionados para a conta vinculada de ajuste da concessão.

Esse valor direcionado da conta de movimentação pelo ente privado para a conta vinculada de movimentação pelo Poder Concedente, corresponde ao saldo tarifário em favor deste e pode ser utilizado como recurso líquido na ocasião de revisões ordinárias, recomposição do equilíbrio econômico, entre outras funcionalidades. Ou seja, para os autores, a remuneração do concessionário dependerá de seu desempenho não apenas empresarial, mas operacional em favor do interesse público, bem como que os valores descontados deste podem ser revertidos ao Poder Concedente a título de recursos financeiros.

Do mesmo modo, André Bogossian⁹² complementa que o sistema de contas funciona de modo a automatizar o alcance da receita proveniente das tarifas efetivas, aquela efetivamente devido à concessionária, considerando as deduções decorrentes do não atendimento dos indicadores de desempenho. A exemplo, minutas de contratos de concessão de serviços públicos de fornecimento de água e esgotamento sanitário do Rio de Janeiro preveem a vinculação de uma conta reserva, de titularidade da concessionária e movimentação restrita ao Poder Concedente, a qual é alimentada ao longo da execução do contrato em decorrência de descumprimentos contratuais, mediante transferência automática do recurso constante na conta centralizadora da receita tarifária.

⁹¹ PETARLI, Glenderson; PELLEGRINI, Guilherme. O uso de contas vinculadas em contratos de concessão: estruturação, finalidade e fundamentos jurídicos. 2022, p. 187. *Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo*. Disponível em: <https://revistas.pge.sp.gov.br/index.php/revistapegesp/article/view/1343/1389> Acesso em: 02 abr. 2023

⁹² BOGOSSIAN, André. Sistema de contas vinculadas: uma alternativa para problemas de efetividade no reequilíbrio econômico-financeiro em concessões e parcerias público-privadas. In: **Concessões e parcerias público-privadas: políticas públicas para provisão de infraestrutura**. 2022, p. 328-329. Repositório do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/11481> Acesso em: 02 abr. 2023

Com isso, o sistema de contas vinculadas pode integrar a função de automaticidade e ainda servir de estrutura para a retroalimentação da concessão. Isto é, instrumentalizar o repasse dos descontos devidos ao Poder Concedente através do depósito desses valores para conta vinculada de movimentação do Poder Concedente, de modo que os conserve como recursos financeiros para o próprio projeto de infraestrutura, como reserva para adimplemento das obrigações financeiras alocadas ao Poder Concedente, como as revisões ordinárias e os reequilíbrios contratuais.

3.2.4 Modicidade tarifária

Partindo da premissa que o regime de concessão visa, do ponto de vista social, a satisfação do interesse público, entende-se por modicidade tarifária o princípio administrativo consagrado no art. 6º, §1º da Lei nº. 8.987/1995⁹³, que consiste na ideia de que as tarifas cobradas pela exploração da infraestrutura e prestação dos serviços públicos através do regime de concessão devem ser cobradas no menor montante possível.

Possível porque, de acordo com Cristiane Vitória Gonçalves⁹⁴, por via lógica, o poder público não detém recursos ilimitados para suportar os gastos relacionados à manutenção e operação da atividade, inclusive sendo esse um dos fundamentos para a administração decidir conceder uma infraestrutura ou serviço público. Do mesmo modo, a métrica para prática da tarifa menor “possível” fica ainda mais evidente quando se retoma a ideia do contrato de concessão como um contrato de investimento do ponto de vista privado, de modo que, nestes casos, a tarifa não reflete apenas os gastos operacionais, mas também a precificação que compõe a margem de lucro e as amortizações de investimentos.

⁹³ BRASIL. **Lei nº 8.987**, de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8987cons.htm Acesso em: 04 jun. 2023

⁹⁴ GONÇALVES, Cristiane Vitória. **Aplicação da modicidade tarifária como direito subjetivo do indivíduo de acesso ao serviço público**. Jus, 19 set. 2023. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/25342/aplicacao-da-modicidade-tarifaria-como-direito-subjetivo-do-individuo-de-acesso-ao-servico-publico> Acesso em: 31 out. 2023

Celso Antônio Bandeira de Mello⁹⁵ ainda pondera que a modicidade está relacionada a um direito dos usuários ao passo que visa à acessibilidade de forma isonômica do serviço ou infraestrutura à coletividade. Após esse panorama teórico e principiológico, é possível compreender a dinâmica de reajuste da tarifa no âmbito do regime de concessão, de modo a garantir o exercício de uma “tarifa justa”, os termos do art. 9º, §2º, da Lei 8.987/95, isto é, poderão os contratos de concessão prever mecanismos de revisão das tarifas em favor da modicidade.

Ocorre que se a alteração das tarifas for realizada de forma unilateral, de modo comprometer o equilíbrio econômico-financeiro do contrato, tendo em vista que a alteração da tarifa proporciona, por exemplo, alteração direta da receita, caberá o Poder Concedente restabelecer o equilíbrio, compensando o ente privado, consoante previsão do art. 9º, § 4º da referida Lei.

Quanto a isso, Lúcia Valle Figueiredo reforça que, em nome da modicidade tarifária, é reconhecida a possibilidade de o poder público subsidiar os custos para minoração do valor nominal das tarifas praticadas nos projetos concessionários, mediante a devida compensação do ente privado.

Considerando essa dinâmica, Andre Bogossian⁹⁶, une o instituto das contas vinculadas e o referido princípio administrativo ao pontuar que o interesse público relativo ao alcance de uma tarifa adequadamente módica é possível de ser assegurado por meio dos recursos depositados em contas vinculadas de movimentação do Poder Concedente. Isso porque a realização, pelo Poder Concedente, da diminuição arbitrária da tarifa praticada de forma legal pelo concessionário culmina no desequilíbrio das receitas projetadas, de modo que o ente público pode fazer uso dos recursos vinculados, líquidos e contingenciados, para efetivação deste reequilíbrio pelo desconto na tarifa.

Corroborando com esse entendimento, Glenderson Blaser Petarli e Guilherme Martins Pellegrini⁹⁷, acrescentam que os aportes constantes nas contas vinculadas

⁹⁵ MELLO, Celso Antônio Bandeira. **Curso de direito administrativo**. 27. ed. Malheiros, 2010, p. 744.

⁹⁶ BOGOSSIAN, André. Sistema de contas vinculadas: uma alternativa para problemas de efetividade no reequilíbrio econômico-financeiro em concessões e parcerias público-privadas. In: **Concessões e parcerias público-privadas: políticas públicas para provisão de infraestrutura**. 2022, p. 327. Repositório do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/11481>. Acesso em: 02 abr. 2023

⁹⁷ PETARLI, Glenderson; PELLEGRINI, Guilherme. **O uso de contas vinculadas em contratos de concessão: estruturação, finalidade e fundamentos jurídicos**. Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo, 2022, p. 187. Disponível em: <https://revistas.pge.sp.gov.br/index.php/revistapegesp/article/view/1343/1389> Acesso em: 02 abr. 2023

de movimentação restrita ao Poder Concedente podem ter sua destinação contratualmente predeterminada, inclusive para fins de modicidade tarifária, conforme determinado no rol contratual.

Outra forma de relacionar o funcionamento das contas vinculadas à garantia de modicidade tarifária é através da previsão contratual de desconto de usuário frequente (DUF), isto é, o estabelecimento de descontos progressivos nas tarifas de acordo com a frequência de uso da infraestrutura ou serviço pelo usuário em determinado período de tempo. O DUF permite o alcance de tarifas cada vez mais módicas, ou melhor, mais baixas, ao mesmo tempo em que funciona como uma espécie de incentivo, do ponto de vista comercial, ao usuário.

Mas em contrapartida a modicidade alcançada, os descontos aplicados às tarifas para os usuários frequentes também podem causar desequilíbrios nas contas da concessão, de modo que a responsabilidade pela compensação é do Poder Concedente, que pode se valer da mesma aplicabilidade de direcionar os recursos vinculados diretamente a este fim⁹⁸.

Em síntese, a estruturação de contas vinculadas nos contratos de concessão de infraestrutura possibilita que o ente público antecipadamente reserve os recursos necessários para compensar o ente privado em detrimento da diminuição das tarifas praticadas, em nome da modicidade tarifária e, conseqüentemente, do interesse público.

3.2.5 Segurança e transparência para gestores, investidores e financiadores

No contexto dos projetos concessionários de infraestrutura, tão importante quanto falar de segurança é falar de insegurança, afinal, conforme pondera Natalia Resende Andrade Ávila⁹⁹:

⁹⁸ AZAMBUJA, Bruno. **Contas vinculadas nas concessões rodoviárias: inovação ou brecha para comportamentos oportunistas?** Site Migalhas, publicado em 12/4/2022. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/363633/contas-vinculadas-nas-concessoes-rodoviarias-inovacao-ou-brecha> Acesso em: 02 abr. 2023

⁹⁹ ÁVILA, Natalia. **A (in)segurança jurídica nos projetos concessionários de infraestrutura: Por que as medidas recentes promovidas pelo CNJ e Ministério da Infraestrutura são relevantes?.** JotaInfo, 8 jul. 2022. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/a-in-seguranca-juridica-nos-projetos-concessionarios-de-infraestrutura-08072022> Acesso em: 24 out. 2023

Fato é que os projetos concessionários de infraestrutura, independentemente da denominação ou de seu enquadramento, a depender do caso concreto, trazem consigo um caráter estratégico, complexo, específico, com vultosos investimentos, longo prazo, riscos e incertezas envolvidos.

Neste contexto, de acordo com Joísa Campanher Dutra e Patrícia Regina Pinheiro Sampaio¹⁰⁰, os grandes projetos de concessão de infraestrutura contemplam a árdua tarefa de atrair investimento privado tendo em vista as dificuldades, incertezas (fáticas e políticas), insegurança, restrições a financiamento e problemas de governança, o que faz urgir a necessidade de mecanismos regulatórios para conferir segurança e transparência aos investidores, o que, por via lógica, cativa a confiança no projeto e disponibilização de recursos.

As ditas inseguranças são especialmente relevantes quando se considera o complexo cenário de riscos futuros e imprevisíveis que permeia o organismo vivo que um contrato de concessão, o que faz, por via de consequência, que os investidores e financiadores voltem suas atenções as premissas que envolvem o equilíbrio econômico-financeiro contratual e a saúde do fluxo de caixa da concessão. Quanto a isso, segundo Isadora Cohen, Felipe Schwartz e Matheus Cadedo¹⁰¹, sem a manutenção das premissas econômicas e financeiras que assegurem os balanços e fluxos de caixa programados do projeto, não é possível dar segurança ao mercado e aos investidores quanto a capacidade de retorno do projeto.

No mesmo sentido, de acordo com Bruno Aurélio¹⁰², os projetos de concessão de infraestrutura requerem alto volume de investimentos privados, sendo necessário para tanto que hajam mecanismos de mitigação de riscos, como o de inadimplência do Poder Público, bem como de inseguranças, ou melhor, mecanismos que visem

¹⁰⁰DUTRA, Joísa Campanher; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. Apresentação. In: DUTRA, Joísa Campanher; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **20 anos de concessões em infraestrutura no Brasil**. Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2017, p. 12.

¹⁰¹ COHEN, Isadora; CADEDO, Matheus; SCHWARTZ, Felipe. Afinal, qual a importância da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão? Uma breve análise acerca da importância do reequilíbrio econômico-financeiro nos contratos de concessão, de suas especificidades e boas práticas. 2022, p. 3-9. **Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais**. Disponível em: <https://revista.tce.mg.gov.br/revista/index.php/TCEMG/article/view/539> Acesso em: 02 abr. 2023

¹⁰² AURÉLIO, Bruno. **Novos paradigmas na relação Público-Privado: estudo de caso—as primeiras PPPs Mineiras**. Revista Brasileira de Infraestrutura–RBINF. Belo Horizonte, v. 3, n. 6, Fórum, 2014, p.149-167. Disponível em: <https://bdjur.stj.jus.br/jspui/handle/2011/142459> Acesso em: 23 out. 2023

garantir previsibilidade e transparência nas transações realizadas, o que despertaria maior confiança aos gestores e investidores do projeto.

Quanto a isso, Raul Felipe Borelli¹⁰³ reforça que o caminho diante de tamanha instabilidade e insegurança seria através do fortalecimento de mecanismos contratuais de proteção e incentivo ao investidor visando prover segurança em longo prazo e construir pilares sólidos de garantias.

E é com esse diagnóstico que surge o mecanismo interno contratual das contas vinculadas na sua função de promoção de segurança no que diz respeito à manutenção da equação contratual e transparência no tratamento dos recursos financeiros. Nessa linha de intelecção, pontuam Glenderson Blaser Petarli e Guilherme Martins Pellegrini¹⁰⁴ que:

[...] além da evidente necessidade de conferir eficiência ao processo, dada a complexidade desses procedimentos e a escassez de recursos, é necessário conferir segurança à relação contratual, inclusive para agentes externos (como financiadores), evitando-se constantes alterações contratuais que não representem, no momento em que celebradas, a consolidação do estado vigente do contrato.

Segundo os referidos autores, as contas vinculadas desempenham o relevante papel de instrumentalizar um mecanismo de garantia do recebimento do crédito tarifário pelo Poder Concedente, que, vinculado internamente, pode ser utilizado para as finalidades dentro do próprio contrato, bem como centralizar no terceiro depositário o recebimento de toda a remuneração da concessão, o que possibilita que os financiadores tenham, a tempo real, confiança, transparência e segurança das contas do projeto financiado para que, se for o caso, executem eventuais garantias e obtenham os recebíveis. Ou seja, o sistema de contas vinculadas, uma vez inserido na modelagem dos contratos de concessão, pode ser utilizado para conferir segurança em relação à destinação dos recursos oriundos do projeto, muitas vezes objeto de cumprimento de obrigações pecuniárias, inclusive para dentro do próprio projeto gerando liquidez e contingência.

¹⁰³ BORELLI, Raul Felipe. **Caminhos para a segurança jurídica no setor de infraestrutura**. Migalhas, 17 mar. 2022. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/361645/caminhos-para-a-seguranca-juridica-no-setor-de-infraestrutura> Acesso em: 24 out. 2023

¹⁰⁴ PETARLI, Glenderson; PELLEGRINI, Guilherme. O uso de contas vinculadas em contratos de concessão: estruturação, finalidade e fundamentos jurídicos. **Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo**, 2022, p. 183-192. Disponível em: <https://revistas.pge.sp.gov.br/index.php/revistapegesp/article/view/1343/1389> Acesso em: 02 abr. 2023

Ademais, consoante Graziella Mosareli Kayo¹⁰⁵, as contas vinculadas instrumentalizam ainda mais segurança às partes contratantes devido ao fato que constituem um mecanismo restrito, cujas movimentações são limitadas aos termos acordados no contrato junto ao banco depositário, o que impede que haja qualquer tensão sobre confiança, bem como garante que não haverá uso negligente ou discriminado dos recursos financeiros, objeto do investimento ou garantia do financiamento.

Quanto à falta de confiança e insegurança, tendo o direito contratual como parâmetro, um exemplo prático da aplicabilidade das contas vinculadas para atribuição de segurança às partes contratantes, de acordo com Karine Odorizzi¹⁰⁶, está no processo de compra e venda e o clássico contrato de depósito. Isso porque, entendendo existir uma tensão entre o recebimento da mercadoria por uma parte e o recebimento da contraprestação pela outra, o contrato de depósito serviria para regular a situação jurídica de custódia pelo depositário do valor da mercadoria, depositado pelo comprador, e consequente liberação ao vendedor apenas quando da aprovação da mercadoria pelo comprador. Ou seja, com esse exemplo prático fica evidente a função de segurança e transparência uma vez que minimiza as tensões entre as partes contratantes e inseguranças quanto aos recebíveis, vindo a conta vinculada garantir o cumprimento das obrigações acordadas na negociação comercial.

Nesta linha de inteligência, corrobora Rafael Lucio Esteves¹⁰⁷ ao afirmar que o sistema de contas é benéfico, além das partes, especialmente aos financiadores, tendo em vista que, por meio dele, podem obter segurança quanto ao adimplemento da dívida da concessionária em caso de extinção antecipada do contrato, bem como facilita a execução das garantias contratualmente estipuladas.

¹⁰⁵ KAYO, Graziella Mosareli. **A Conta Vinculada (Escrow account) em Operações de Fusão e Aquisição: Resolução de Impasses sobre Liberação dos Recursos Depositados**. Dissertação de Mestrado. Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo. São Paulo: 2019, p. 25-28. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/28592/KAYO%2c%20G.%20M.%20-%20Disserta%C3%A7%C3%A3o%20final%2019%2012%2019.pdf?sequence=1&isAllowed=y> Acesso em: 03 abr. 2023

¹⁰⁶ ODORIZZI, Karine. **A utilização do Escrow Account**. Jusbrasil, 2015. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/a-utilizacao-do-escrow-account/186266727> Acesso em: 12 out. 2023

¹⁰⁷ ESTEVES, Rafael Lúcio. **A modelagem das concessões rodoviárias federais brasileiras**: Avaliação de fatores que influenciam na financiabilidade dos projetos. 2023. Monografia (Especialização em Controle da Desestatização e da Regulação) – Instituto Serzedello Corrêa, Escola Superior do Tribunal de Contas da União, Brasília DF, p. 33.

Quanto a essa última hipótese, em se tratando da garantia *step in rights*, assevera ainda que é possível estabelecer contas vinculadas ao acordo tripartite, contrato celebrado entre a concessionária, Poder Concedente e financiadores através do qual são disciplinadas as formas de intervenção dos credores no controle do projeto concessionário, sujeitando o direcionamento dos recursos vinculados aos financiadores em caso de materialização de determinados gatilhos.

4 DAS CONTAS VINCULADAS NA PRÁTICA

Uma vez explorada a origem, o conceito e as funções que o sistema de contas vinculadas pode desempenhar no contexto dos contratos de concessão de infraestrutura, neste capítulo, será demonstrada a utilização prática deste mecanismo. Para isso, serão analisadas, na espécie, as modelagens contratuais que inserem as contas vinculadas no Contrato de Concessão N. 0409/ARTESP/2020 e no Contrato de Concessão referente ao Edital N. 01/2022 da ANTT, a partir da exposição e exame das funcionalidades das contas instituídas em cada um dos instrumentos e quais os reflexos do ponto de vista jurídico contratual.

Além disso, para proporcionar uma visão mais ampla dos contornos jurídicos deste mecanismo e de suas limitações práticas, será analisado o Acórdão 245/2023 do Tribunal de Contas da União, que fundamentou a exclusão das contas vinculadas a priori instituídas para determinadas operações financeiras contratuais. A referida decisão questiona a legitimidade do mecanismo, se debruçando sobre a análise da disponibilidade de tratamento orçamentário dos recursos públicos depositados nas contas vinculadas contratualmente e de titularidade privada.

4.1 ANÁLISE DO CONTRATO DE CONCESSÃO N° 0409/ARTESP/2020 – EIXOSP

O Contrato de Concessão N. 0409/ARTESP/2020¹⁰⁸ foi celebrado em 15 de maio de 2020, entre o Governo do Estado de São Paulo, Poder Concedente, e a Concessionária de Rodovias Piracicaba Panorama S.A, por Intermédio da Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP), cujo objeto é a delegação dos serviços públicos de operação, conservação, manutenção e realização dos investimentos necessários para a exploração da malha rodoviária composta pelo Lote Piracicaba - Panorama.

Como panorama geral das garantias do citado Contrato de Concessão, o sistema de contas vinculadas a ele abrange quatro espécies de contas: Conta de Livre

¹⁰⁸ AGÊNCIA DE TRANSPORTE DO ESTADO DE SÃO PAULO (Brasil). 15 mai. 2020. **Contrato de Concessão n. 0409/ARTESP/2020**, 15 de maio de 2020. Disponível em: <http://www.artesp.sp.gov.br/Style%20Library/extranet/transparencia/contratos-de-concessao.aspx> Acesso em: 28 mai. 2023

Movimentação, Conta de Ajuste da Concessão, Conta Bancária Centralizadora, Contas Reserva de Outorga e Conta Vinculada dos Financiadores. Segundo Glenderson Blaser Petarli e Guilherme Martins Pellegrini¹⁰⁹, uma conta será destinada a garantir liquidez ao montante necessário para reequilibrar o contrato em virtude da aplicação do desconto por frequência, uma segunda será destinada a resguardar saldo suficiente para reequilibrar o contrato por conta do risco cambial assumido pelo Poder Concedente e, por fim, uma terceira na qual serão depositados descontos na remuneração da concessionária em virtude do descumprimento de indicadores de desempenho.

A Conta de Livre Movimentação, como o próprio nome já diz, é uma conta movimentada exclusivamente pela Concessionária, ou seja, sem as restrições de movimentação impostas contratualmente ao banco depositário, a qual contará com os depósitos, oriundos das contas de titularidade do Poder Concedente, dos valores correspondentes às compensações pelo desconto de usuário frequente (DUF), afinal corresponde a compensação pela perda de receita, bem como os valores das revisões ordinárias ou reequilíbrios contratuais. Além das compensações realizadas pelo Poder Concedente, a Conta de Livre Movimentação também conta com o saldo residual da Conta Centralizadora após todas as operações contratualmente devidas a conta vinculada de movimentação pelo Poder Concedente.

A Conta Centralizadora, por sua vez, de titularidade da Concessionária e movimentação restrita, apenas poderá aberta e mantida por agente financeiro, sendo que os encargos e taxas relacionados à contratação de tal agente deverão ser arcados pela Concessionária, nos termos do Apêndice D - “Contrato de Administração de Contas”, no qual o Banco Santander figura como Banco Depositário. Esta conta é composta pela totalidade das receitas, tarifárias e acessórias, arrecadas pela concessionária.

Conforme cláusula 33.6.1 do Contrato, é possível que financiadores, por meio dos seus agentes fiduciários, integrem a relação contratual de administração de contas junto à Agência Reguladora, a concessionária e a instituição financeira, visando o fluxo de caixa como garantia do financiamento, através da criação da Conta

¹⁰⁹ PETARLI, Glenderson; PELLEGRINI, Guilherme. O uso de contas vinculadas em contratos de concessão: estruturação, finalidade e fundamentos jurídicos. *Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo*, 2022, p. 189 e 190. Disponível em: <https://revistas.pge.sp.gov.br/index.php/revistapegesp/article/view/1343/1389> Acesso em: 02 abr. 2023

Vinculada dos Financiadores. O instrumento contratual possibilita ainda que, caso os financiadores não queiram aderir a relação contratual, poderão ser dados em garantia os direitos emergentes da concessão. Neste contexto, fica evidente a função de segurança e transparência para financiadores desempenhada pelas contas vinculadas. Essa Conta Vinculada dos Financiadores receberá o saldo constante na Conta Bancária Centralizadora após o cumprimento das obrigações contratualmente estabelecidas para movimentações em favor do Poder Concedente.

O Contrato de Concessão dispõe ainda de previsão, no seu item 34.1, sobre Conta Reserva de Outorga de movimentação restrita do Poder Concedente, regrada nos termos dispostos no apêndice G. De acordo com a Cláusula 1 deste instrumento, estarão vinculadas ao Contrato de Concessão 02 (duas) Contas Reserva de Outorga, sendo uma para a qual será transferido montante equivalente a 4% (quatro por cento), e outra montante mínimo equivalente a 3% (três por cento), ambos percentuais da Receita Tarifária Bruta auferida pela Concessionária, direta e incondicionalmente, da Conta Bancária Centralizadora, nos termos do apêndice D, para fins de reserva do montante da outorga variável. Sendo que, as Contas Reserva de Outorga deverão ser abertas e mantidas a expensas da Concessionária, e mantidas durante todo o prazo da Concessão.

O instrumento contratual prevê a utilização da Conta Reserva de Outorga 1 para recebimento do montante correspondente à totalidade dos recursos decorrentes da outorga fixa. Essa operação corrobora a ideia de liquidez para adimplemento das obrigações contratuais, bem como, novamente, de segurança e transparência nas transações realizadas com previsibilidade.

Ainda, o Contrato de Concessão regula a Conta de Ajuste da Concessão, conta corrente de titularidade do Poder Concedente, na qual serão depositados os valores decorrentes do desconto por atraso ou inexecução de obras e da aplicação do índice de qualidade e desempenho, ou seja, o saldo tarifário em favor do Poder Concedente, exercendo a função de automaticidade de desconto e reserva de recursos.

De acordo com Natalia Resende Andrade Ávila e Egon Bockmann Moreira¹¹⁰, o disposto no apêndice D significa que todas as receitas provenientes das tarifas e receitas adicionais devem ser depositadas integralmente nas contas bancárias centralizadoras correspondentes. Uma porcentagem da receita tarifária bruta será retida e transferida para a conta de ajuste da concessão, a qual será utilizada para descontos relacionados ao índice de qualidade e desempenho, bem como para descontos devido a atrasos ou não execução de obras.

4.2 ANÁLISE DO CONTRATO DE CONCESSÃO REFERENTE AO EDITAL Nº 01/2022 – ECORIOMINAS

Em 22 de agosto de 2022 foi celebrado entre a União, por intermédio da Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), e a EcoRioMinas Concessionária de Rodovias SA o Contrato de Concessão referente ao Edital nº 01/2022¹¹¹, cujo objeto é a exploração da infraestrutura e da prestação do serviço público de recuperação, operação, manutenção, monitoração, conservação, implantação de melhorias, ampliação de capacidade e manutenção do nível de serviço do Sistema Rodoviário Federal que interliga a cidade do Rio de Janeiro (RJ) e Governador Valadares (MG).

Como panorama geral das garantias do citado Contrato de Concessão, foi instituído o sistema de contas vinculadas que abrangem seis espécies de contas, quais sejam: Conta Centralizadora, Conta de Ajuste, Conta de Aporte, Conta de Retenção, Conta de Livre Movimentação e Conta do Free Flow. Cabe destacar que os encargos e taxas relacionados à contratação do Banco Depositário, por meio do contrato de administração de contas, são arcados exclusivamente pela Concessionária.

A Conta Centralizadora, na mesma ideia do que já foi exposto anteriormente, é aquela conta bancária de titularidade da Concessionária e de movimentação restrita ao banco depositário de acordo com as disposições contratuais, na qual são realizados os depósitos da receita bruta da Concessão. Os valores depositados

¹¹⁰ ÁVILA, Natalia Resende Andrade; MOREIRA Egon Bockmann. **Licitações de infraestrutura e o pagamento de outorga com precatórios: os vários efeitos da Emenda Constitucional 113/2021**. Fundação Getúlio Vargas - Centro de Estudos em Regulação e Infraestrutura (CERI), 2022. p.10. Disponível em: <https://hdl.handle.net/10438/32130> Acesso em: 04 jun. 2023

¹¹¹ AGÊNCIA DE TRANSPORTE TERRESTRE (Brasil). 22 ago. 2022. **Contrato de Concessão referente ao Edital nº 01/2022**, 22 de agosto de 2022. Disponível em: [Lista de Concessões — Agência Nacional de Transportes Terrestres - ANTT \(www.gov.br\)](http://www.gov.br) Acesso em: 30 out. 2023

nesta conta podem ser transferidos, em periodicidade não superior à mensal, para a Conta de Ajuste ou para a Conta de Retenção quando se tratar dos recursos vinculados ou ainda pagamento de verba de fiscalização, aquela destinada à cobertura de despesas com a fiscalização da Concessão, sendo o saldo restante transferido para a Conta de Livre Movimentação.

A Conta de Livre Movimentação, por sua vez, é aquela movimentada exclusivamente pela concessionária, sem restrições ligadas ao banco depositário. É dessa conta que a concessionária transfere recursos para pagamento dos gastos necessários à manutenção da operação, bem como obtém retorno dos investimentos,

Já a Conta de Aporte é a conta bancária aberta pela Concessionária e de movimentação restrita pela ANTT, para depósito dos recursos vinculados correspondentes ao lance vencedor no Leilão, que serão destinados posteriormente na Conta de Ajuste, ocasião em que a Conta de Aporte será encerrada.

A Conta de Ajuste, por sua vez, é a conta bancária de titularidade da Concessionária e movimentação restrita às autorizações da Agência Reguladora, utilizada para depósito dos recursos vinculados, que correspondem a valores destinados a reserva de contingência da Concessão, com destinação exclusiva à compensação de eventos. Os recursos vinculados serão constituídos por transferências oriundas da Conta Centralizadora, da Conta de Aporte e de 50% da arrecadação da Conta do Free Flow, auferida por meio do pagamento da tarifa nos trechos de livre circulação.

Os valores depositados nesta conta servirão ao propósito específico de compensações decorrentes da adesão, pela Concessionária, ao mecanismo de proteção cambial ou ao mecanismo de compartilhamento de risco de preço de insumo, compensações decorrentes do desconto de usuário frequente, recomposição do equilíbrio econômico-financeiro da Concessão e pagamento de indenizações em função da extinção da Concessão, circunstâncias nas quais o valor é transferido da Conta de Ajuste à Conta de Livre Movimentação. Essa operação efetiva a função de liquidez desempenhada pelas contas vinculadas uma vez que propicia o contingenciamento de recursos líquidos para eventos futuros que demandam ajuste de caixa do projeto concessionário.

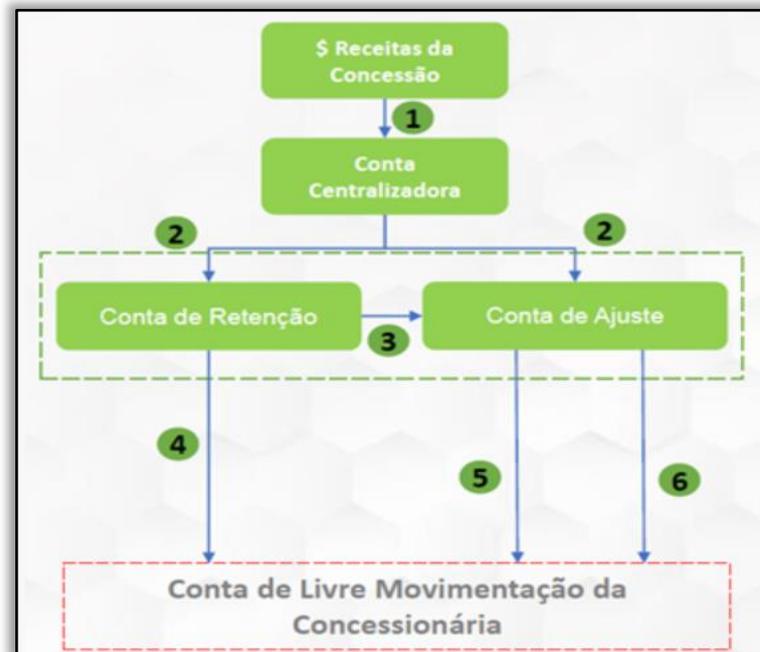
A Conta de Retenção é a conta bancária de titularidade da Concessionária e de movimentação restrita, gerida exclusivamente pelo Banco Depositário, na qual permanecerão depositados de 0% a 8% dos valores referentes aos recursos vinculados, especificamente para aplicação do mecanismo de proteção cambial, se assim for aderido pelo concessionário. Nos termos do contrato, o banco depositário deverá reter nesta conta os montantes correspondentes à soma dos 12 meses imediatamente anteriores dos recursos vinculados, liberando automaticamente os recursos excedentes para a Conta de Ajuste.

Com isso, fica evidente a função de proteção cambial desempenhada pelas contas vinculadas uma vez que essas são estruturadas para mitigar os efeitos advindos da variação cambial para dívidas de financiamento contraídas pela concessionária. Cabe pontuar que na hipótese de não adesão ao mecanismo de proteção cambial, a Conta de Retenção deve ser encerrada pelo Banco Depositário, e os recursos deverão ser destinados diretamente à Conta de Ajuste.

Por fim, a Conta do *Free Flow*, conta bancária de titularidade da Concessionária e de movimentação restrita, movimentada somente com autorização da ANTT, utilizada para o depósito da receita oriunda da cobrança por meio do sistema de fluxo livre, sendo permitida a sua utilização para a transferência de valores para a Conta de Ajuste e para a Conta de Livre Movimentação. Esta conta, de acordo com os termos contratuais, deve ser movimentada mensalmente pelo Banco Depositário para fins de transferência dos recursos vinculados para a Conta de Ajuste, sendo o saldo restante transferido para a Conta de Livre Movimentação.

Em síntese, a estruturação do referido sistema de contas consiste em criar o caminho pré-determinado para o fluxo da receita da concessão, de modo que os valores, antes que sejam disponibilizados ao ente privado livremente, devem ser retidos antecipadamente para cumprimento das funções contratuais, o que fica evidente através da ilustração:

Figura 02 - Sistematização de contas vinculadas



Fonte: Ministério da Infraestrutura via Portal Migalhas¹¹²

4.3 ANÁLISE DO CONTRATO DE CONCESSÃO DA PRESTAÇÃO DOS SERVIÇOS PÚBLICOS DE ABASTECIMENTO DE ÁGUA E ESGOTAMENTO SANITÁRIO NOS MUNICÍPIOS DO BLOCO 2 – IGUÁ RIO

Em 12 de agosto de 2021 foi celebrado entre o Estado do Rio de Janeiro e a Iguá Rio de Janeiro S.A, tendo a Agência Reguladora de Energia e Saneamento Básico do Estado do Rio de Janeiro (AGENERSA) como interveniente anuente, o Contrato de Concessão da Prestação dos Serviços Públicos de Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário nos Municípios do Bloco 2¹¹³. A prestação dos serviços será regionalizada, com exclusividade da Concessionária, por meio da exploração das infraestruturas integrantes.

¹¹² Fonte: <https://www.migalhas.com.br/depeso/363633/contas-vinculadas-nas-concessoes-rodoviaras-inovacao-ou-brecha>

¹¹³ ESTADO DO RIO DE JANEIRO (Brasil). 12/08/2021. **Contrato de Concessão da Prestação dos Serviços Públicos de Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário nos Municípios do Bloco 2**, 12 de agosto de 2021. Disponível em: <https://transparencia.pmpm.rj.gov.br/ver20230623/tmp/PortalServices/Contrato-Concessao.pdf> Acesso em: 03 nov. 2023

No instrumento contratual, com uma modelagem mais simplificada, são previstas duas espécies de contas vinculadas, ambas arcadas pela concessionária, que compõem o sistema, qual sejam: Conta Centralizadora e Conta Vinculada.

A Conta Centralizadora é aquela conta bancária de titularidade da Concessionária e movimentação restrita ao banco depositário, na qual é depositada toda a receita tarifária da concessão.

Na modelagem contratual, a referida conta tem como objetivo garantir os recursos financeiros necessários para o pagamento e rateio da outorga variável de forma automática mediante movimentações pré-determinadas dos recebíveis da concessionária. Isso se materializa através da retenção de 3% do total da receita tarifária para destinação específica do pagamento da outorga variável devida ao município, bem como 0,5% do total da receita tarifária obtida especificamente através dos usuários localizados no território da região metropolitana do Rio de Janeiro, para destinação do pagamento da outorga devida ao Fundo de Desenvolvimento da Região Metropolitana. Essa destinação instrumentaliza a função de liquidez de recursos para solvência das obrigações pecuniárias, bem como promove segurança às partes e fiscalizadores do contrato.

A Conta Vinculada, por sua vez, é aquela conta bancária de titularidade da concessionária e cujo único beneficiário é Estado, destinada ao depósito automático e mensal, pelo agente financeiro, dos valores depositados na Conta Centralizadora correspondente ao saldo tarifário em favor do poder concedente, isto é, a diferença entre a totalidade da receita tarifária e a receita devida à concessionária após incidência dos indicadores de desempenho. Essa destinação corrobora com a função de automaticidade de descontos e reserva de recursos para evento futuro alocado ao poder concedente.

Além disso, a Conta Vinculada se presta a receber os valores destinados ao Estado decorrentes do compartilhamento da receita bruta obtida da exploração de receitas acessórias, caso a concessionária opte por tal forma de auferimento de receita, além dos valores provenientes da aplicação de penalidades ao concessionário.

Com isso, o saldo na Conta Vinculada, conforme estipulado em contrato, deve atender as finalidades de abatimento do valor da tarifa como medida de promoção e

garantia da modicidade tarifária, bem como pagamento de passivos devido pelo Estado em favor da concessionária, como o reequilíbrio econômico-financeiro e eventuais indenizações. É dizer, opera as funções de liquidez, segurança e modicidade tarifária.

4.4 ANÁLISE DO EDITAL DO CONTRATO DE CONCESSÃO DO NOVO AEROPORTO INTERNACIONAL DE COSTA DO DESCOBRIMENTO

Em 17 de maio de 2023 foi publicado o Edital nº 007/2023¹¹⁴ para concessão do novo Aeroporto Internacional Costa do Descobrimento, em Santa Cruz Cabralia, no sul da Bahia, por meio da Secretaria de Infraestrutura do Governo do Estado da Bahia (SEINFRA), cujo objeto é a execução das obras, operação temporária e administração do Complexo Aeroportuário.

Na minuta contratual é prevista a instituição do sistema de contas vinculadas, composto por: Conta Vinculada, Conta Centralizadora e Conta de Livre Movimentação.

A Conta Centralizadora é aquela conta bancária de titularidade da concessionária e de movimentação restrita ao banco depositário, sobre a qual o poder concedente e a concessionária não possuem qualquer ingerência. Esta conta será destinada ao depósito da totalidade das receitas tarifárias auferida, sobre a qual serão aplicadas as operações financeiras pré-determinadas contratualmente para movimentação de parcelas deste montante à Conta Vinculada e também à Conta de Livre Movimentação.

A Conta Vinculada, por sua vez, também é de titularidade da concessionária, mas de movimentação restrita ao banco depositário. Nesta conta são depositados mensalmente os valores correspondentes ao produto da aplicação do Fator Q, índice de qualidade calculado nos termos previstos em contratos, sobre as tarifas aeroportuárias provenientes da operação do aeroporto existente, o Aeroporto Internacional de Porto Seguro. O saldo desta conta serve para as finalidades de pagamento de eventuais passivos do poder concedente em favor da concessionária,

¹¹⁴ SECRETARIA DE INFRAESTRUTURA DO GOVERNO DO ESTADO DA BAHIA (Brasil). 17/05/2023. Edital nº 007/2023. Disponível em: https://www.tce.ba.gov.br/images/resposta_3402_2019_26.pdf Acesso em: 03 nov. 2023

como reequilíbrios contratuais ou indenizações devidas pela extinção da concessão, bem como pagamento de eventuais custas para a realização de procedimentos arbitrais, reforçando a ideia de contingência de recursos líquidos a partir da automaticidade de descontos, visando a segurança do adimplemento das obrigações que decorrem dos riscos materializados alocados ao poder concedente. Ao final da concessão, se houver saldo na Conta Vinculada e não restarem obrigações, este será revertido ao ente público.

Quanto a Conta de Livre Movimentação, é aquela conta de titularidade da concessionária e de livre movimentação por esta, na qual são depositados os valores remanescentes da aplicação do Fator Q, esclarecido anteriormente, sobre as receitas tarifárias, resultando no saldo tarifário em favor da concessionária. Desta conta que o ente privado retira os recursos necessários para arcar com os gastos da concessão, bem como para retorno do investimento aplicado sobre o projeto.

4.5 ACÓRDÃO 245/2023 DO TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO

Em 15 de fevereiro de 2023, o Tribunal de Contas da União (TCU) determinou por meio do Acórdão 245/2023¹¹⁵, que trata do processo de desestatização do Porto de Itajaí/SC por meio da outorga à iniciativa privada da concessão da administração do porto organizado e da exploração do terminal de contêineres, direta e indireta, pelo prazo de 35 anos, a exclusão do mecanismo de conta vinculada prevista em edital para o referido contrato de concessão.

As minutas do edital e do contrato de concessão preveem depósito, pelo parceiro privado, em conta vinculada, de titularidade do concessionário, movimentada pelo banco depositário sob ordem do Poder Concedente, do montante correspondente a nove vezes o valor da outorga, bem como a contribuição fixa anual e a contribuição variável.

¹¹⁵ BRASIL. Tribunal de Contas da União. Acórdão 244/2023 – Plenário e Acórdão 245/2023 - Plenário. Processos: TC 039.017/2021-4 e TC 017.293/2022-7. Responsáveis: Órgãos/Entidades: Agência Nacional de Transportes Aquaviários; Ministério da Infraestrutura; Secretaria Nacional de Portos e Transportes Aquaviários; Superintendência do Porto de Itajaí/SC. Representação legal: Natalia Chang Menezes (449.172/OAB-SP), Henrique Lago da Silveira (327.013/OAB-SP) e outros; Daniella dos Santos (34570/OAB-SC), Tarcísio Guedim (27660/OAB-SC) e outros. [Brasília, DF], 15 de fevereiro de 2023. Disponível em: https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/processo/*/NUMEROSOMENTENUMEROS%253A3901720214/DTAUTUACAORDENACAO%2520desc%252C%2520NUMEROCOMZEROS%2520desc/0/%2520 Acesso em: 03 nov. 2023

A priori, a receita seria depositada em uma conta vinculada ao contrato de concessão, de titularidade da Concessionária e movimentação restrita apenas a União, visando a reserva financeira, ou seja, garantia, para eventuais pagamentos futuros de reequilíbrio econômico-financeiro decorrentes dos riscos alocados ao Poder Concedente pela minuta contratual, sem que seja preciso reajustar tarifas, rever os parâmetros da concessão nem obter autorização orçamentária, e/ou para pagamento de indenizações ao final da vigência contratual.

Cabe destacar ainda que a minuta contratual prevê que se quando do encerramento do contrato houver saldo positivo na conta vinculada, os recursos ali depositados serão revertidos ao Poder Concedente. Quanto a isso, o Ministro da Infraestrutura defende que somente os valores arrecadados aos cofres públicos ao final da concessão que possuirão natureza de receita pública.

Apesar de reconhecer que para projetos complexos e de grande porte que envolvem diversos riscos e requer maior segurança financeira, às contas vinculadas garantem a estabilidade no cumprimento das obrigações financeiras pelas partes envolvidas, através do auxílio na mitigação de diversos riscos, como passivos contingentes, liquidez, solvência e até mesmo riscos relacionados ao próprio negócio, como o risco de demanda, o TCU questionou a legitimidade das contas que conservam recursos a título de garantia dos projetos de infraestrutura.

Quanto a isso, de acordo com Isadora Cohen e Ana Carolina Sette¹¹⁶, para o TCU é questionável em linha tênue a legalidade das contas vinculadas haja vista a natureza dos recursos nelas depositados, o que poderia pôr em xeque a legalidade dos pagamentos que decorram desses recursos vinculados. Isso porque, as outorgas pagas pelo concessionário em favor do Poder Concedente, ou seja, a contrapartida pela fruição do patrimônio público, são de natureza pública e, portanto, deveriam ser submetidas a determinado tratamento orçamentário, em atendimento ao disposto no art. 165, parágrafo 8º da Constituição Federal, bem como quanto aos arts. 3º e 6º da Lei 4.320/1964, no sentido de que todas as receitas devem constar da lei orçamentária.

¹¹⁶ COHEN, Isadora; SETTE, Ana Carolina. **Decisão do TCU é triste notícia para segurança dos investimentos de infra**: Se a corte zela pelas contas públicas, deveria perceber que o mecanismo de garantia é o que faz o projeto mais barato. Jota Info, 17 de março de 2023 Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/columnas/infra/decisao-do-tcu-e-triste-noticia-para-seguranca-dos-investimentos-de-infra-17032023> Acesso em: 22 out. 2023

Neste mesmo sentido, o relator, o ministro Walton Alencar ponderou que a utilização da referida conta consistiria na utilização de recursos públicos para custear o projeto de infraestrutura à margem da programação orçamentária, o que poderia ser entendido como empolamento de recursos públicos em conta de natureza privada. Afinal, segundo ele, “não há previsão legal para criação de fundo especial em favor da concessão em detrimento do orçamento geral da União”.

Em voto, foi ainda assegurado que nenhuma previsão contratual de vinculação de receitas públicas em favor de um determinado órgão, mencionado como “orçamento paralelo”, deve se sobrepor a legalidade das leis e princípios que regulam o orçamento público, em evidente prejuízo à gestão fiscal. Ou seja, vincular os recursos públicos para fins pré-estabelecidos que não constam da Lei Orçamentária Anual (LOA) e nem contam com a autorização orçamentária configura flagrante violação ao princípio do orçamento público, de acordo com o ministro.

Ainda, de acordo com Secom TCU¹¹⁷, o ministro, em seu voto, ainda dá enfoque nos princípios da universalidade orçamentária, que dispõe que todas as receitas devem estar incluídas no orçamento público, bem como o princípio da unicidade de tesouraria, que dispõe sobre todas as receitas serem recolhidas em prol de conta única do Tesouro, sendo vedada a fragmentação em caixas especiais.

Indo um pouco mais fundo nos regramentos de Direito Financeiro, o ministro esclarece que, de acordo com a Lei 4.320/1964, as receitas para o Orçamento Público brasileiro têm como fator gerador o momento em que são arrecadadas, isto é, momento em que o particular, neste caso, o concessionário, quita suas obrigações junto ao Estado/Poder Concedente. Ou seja, o pagamento feito pelo ente privado para quitação de suas obrigações contratuais do projeto de infraestrutura por si só já configura arrecadação do ponto de vista contábil e, portanto, deve adentrar as receitas orçamentárias e seguir suas diretrizes, de acordo com os arts. 35, inciso I, e 57 da referida lei.

Por fim, o ministro pontua que não é avesso a ideia de retroalimentação, isto é, da utilização dos recursos gerados na concessão para cumprimento das obrigações do

¹¹⁷ TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO (Brasil). Secom TCU. **Processos de desestatização dos portos de São Sebastião/SP e de Itajaí/SC deverão ser ajustados**: O TCU determinou a exclusão da criação de contas vinculadas nos editais de leilão de concessão dos portos. [S. I.], 3 mar. 2023. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/imprensa/noticias/processos-de-desestatizacao-dos-portos-de-sao-sebastiao-sp-e-de-itajai-sc-deverao-ser-ajustados.htm>. Acesso em: 22 out. 2023

próprio projeto, o que, afinal, pode assegurar o sucesso da concessão, mas que não compactua com a forma ilegítima e pré ditada de como, quando e onde os recursos de natureza pública serão movimentados, sem qualquer tratamento do ponto de vista orçamentário.

Em linha com este entendimento, Livia Wanderley de Barros Maia Vieira¹¹⁸, ao analisar a vinculação de receitas públicas como espécie de garantia nas parcerias público-privadas, assevera a possibilidade de descompasso orçamentário devido ao comprometimento antecipado da referida receita pública, o que, por si só, presume a realização do tratamento orçamentário. Ou seja, embora os regimes de concessão comum e de parcerias público-privadas sejam distintos, é possível, desta análise, compreender a vertente de indisponibilidade do tratamento orçamentário do recurso público, bem como a sensibilidade de vinculação deste recurso a um caixa de finalidade específica.

Em síntese, apesar da decisão do TCU ser passível de modificação, é certo que esta demonstra um empecilho para a consolidação do sistema de contas quando se relaciona aos recursos públicos vinculados a conta bancária de titularidade privada, ausentes de tratamento orçamentário, utilizados para cumprimento específico de obrigações contratuais alocadas ao Poder Concedente.

Quanto a consolidação do sistema de contas vinculadas em contratos de concessão de infraestrutura, cabe mencionar ainda sua vasta abordagem na proposta de texto legislativo para a nova lei geral de concessões, em tramitação através do substitutivo ao Projeto de Lei 7.063/2017¹¹⁹, inclusive para fins de assegurar contingência de recursos públicos:

Art. 42. As obrigações pecuniárias contraídas pela Administração Pública poderão ser garantidas mediante:
(...)

¹¹⁸ VIEIRA, Livia Wanderley de Barros Maia. As Garantias Ofertadas pela Administração Pública nas Parcerias Público-Privadas. In: DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Privado Administrativo**. São Paulo: Atlas, 2023, p. 280.

¹¹⁹ BRASIL. Senado Federal. **Substituto ao Projeto de Lei nº 7.063, de 27 de novembro de 2019**. Altera a Lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004, para reduzir o valor mínimo dos contratos de parcerias público-privadas celebrados por Estados, pelo Distrito Federal e por Municípios. Brasília: Senado Federal, 2019. Disponível em https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1839574&filename=Parecer-Aprovacao-PL706317-2019-11-27 Acesso em: 02 nov. 2023

VI - instituição de conta vinculada de natureza privada, gravada ou não como patrimônio de afetação e gerida por instituição financeira não controlada pelo poder concedente;

(...)

XI - instituição de conta vinculada de natureza privada para depósito da outorga e outros valores devidos à Administração Pública ao longo da exploração do serviço, cujos valores somente poderão ser movimentados em situações específicas previstas no contrato.

Ante o exposto, fica evidente que o tema da vinculação de recursos públicos está longe de ser pacificado, podendo ser reconhecida sua ilegitimidade quando da sua relação com recursos públicos, tendo em vista os princípios orçamentários, ou até, no polo diametralmente oposto, sua consolidação na qualidade de garantidor de liquidez e automaticidade em matéria de obrigações do Poder Concedente.

5 CONCLUSÃO

As concessões de infraestrutura são conhecidas por serem projetos complexos e com grandes aportes, que buscam alinhar os interesses públicos e privados ao mesmo tempo que se submetem à instabilidade de diversas variáveis e riscos que podem desalinhar a projeção inicial do projeto, incitar investimentos supervenientes, comprometer o fluxo de caixa e, conseqüentemente, comprometer a continuidade do projeto.

Por isso, nos contratos de concessão é de extrema importância estabelecer uma matriz de riscos e uma alocação adequada das responsabilidades de cada uma das partes contratantes, essencialmente no que diz respeito ao reequilíbrio econômico contratual.

Além disso, com o presente estudo se mostrou notável que os contratos de concessão devem ser entendidos como um contrato de investimento, no qual o investidor privado, por meio do pagamento de outorga, obtém o direito temporário de explorar determinada infraestrutura e prestar serviço público de modo que, ao final, possa auferir lucro, considerando todas as variáveis de custo e demanda, mas também a sua *performance* empresarial.

Cabe destacar, no entanto, que o poder público permanece com a titularidade sobre o bem, na maioria das vezes objeto de melhorias ou ampliação, bem como com a responsabilidade pela fiscalização do projeto e dos índices de desempenho e qualidade em nome do interesse público. Ou seja, conclui-se que o contrato de concessão é um investimento empresarial para o ente privado ao mesmo tempo em que, se realizado nos moldes adequados de alinhamento de interesses e alocação de riscos, pode refletir um ótimo custo-benefício ao poder público em favor do interesse público.

Assim, neste estudo foi examinada a engrenagem financeira por trás da concessão, de modo que restou evidenciada a possibilidade de o concessionário obter recebíveis através da receita ordinária oriunda das tarifas pagas pelos usuários, mas também das receitas extraordinárias através da exploração acessória e comercial da infraestrutura concedida, como também as esclareceu os gastos que pode incorrer o concessionário na execução do projeto. Foi igualmente demonstrado que existem

etapas do projeto nas quais os investimentos superam predominantemente os recebíveis ou ainda gatilhos contratuais de investimento que podem impactar as receitas, o que ressalta a necessidade de buscar recursos junto a investidores e financiadores. Estes últimos, muitas vezes, exigem garantias para proteger seus investimentos devido à incerteza que permeia o cenário das concessões, que podem ser constituídas de diversas formas, inclusive no fluxo de caixa futuro do projeto ou na assunção de direitos emergentes da concessão.

E foi diante deste cenário que a regulação começou a introduzir nas modelagens contratuais mecanismos alternativos de garantia, de modo que o presente trabalho se debruçou sobre a análise de um, o sistema de contas vinculadas. Desse modo, o estudo se voltou a demonstrar a origem do instituto das contas vinculadas nos contratos de depósito, principalmente na ideia de instituir a figura de um terceiro depositário, e sua integração às modelagens dos projetos de concessão de infraestrutura através da garantia de maior estabilidade para as partes envolvidas e para execução do contrato. Em um viés conceitual, o estudo possibilitou concluir que a ideia central das contas vinculadas é a estruturação estratégica de contas geridas por um banco depositário, sob as premissas de titularidade e regras estabelecidas contratualmente, que instrumentalizam transferências pré-determinadas das receitas visando os fins obrigacionais ordinários e extraordinários, mediante a reserva de contingência líquida.

O mais interessante é compreender que estes recebíveis alocados nas contas vinculadas, em verdade, retroalimentam o próprio projeto, por se tratar de valores originados da concessão que, em determinado momento ou devido a determinado gatilho, reverterem-se ao cumprimento das obrigações desta mesma concessão. Ademais, o presente trabalho se debruçou sobre a investigação das funções do sistema de contas vinculadas nos contratos de concessão de infraestrutura, as quais restaram evidentemente apresentadas.

Primeiro, a função de liquidez, demonstrada através da contribuição desta ferramenta na conservação de recurso em caixa para adimplemento das obrigações pecuniárias contratuais, alocadas tanto para o concessionário quanto para o Poder Concedente, como o pagamento de outorga pelo ente privado, mas também as demandas futuras e incertas que, quando ocorridas, demandam reserva de liquidez, como o pagamento do reequilíbrio econômico-financeiro pelo poder público.

A função de proteção cambial, por sua vez, foi demonstrada na competência das contas vinculadas de constituírem reserva de contingência para mitigar os riscos da variação das taxas de câmbio entre as moedas utilizadas como referência no contrato, que podem valorizar ou depreciar a moeda local de arrecadação de receita, por exemplo, ou ainda assegurar o pagamento das dívidas de financiamento contraídas em moeda estrangeira. Essa função também influencia diretamente o incentivo para financiamento e investimento dos projetos de infraestrutura pelo mercado internacional.

Já a função de automaticidade de descontos e reserva de recursos se manifesta claramente através da utilização das contas vinculadas de depósito da receita tarifária obtida pelo concessionário para realização de desconto automático por eventual descumprimento dos índices de desempenho e qualidade pelo concessionário e direcionamento deste montante a conta que reserva de recursos do Poder Concedente. Corroborando com a ideia da retroalimentação financeira, a reserva líquida dos recursos advindos do desconto propicia a garantia de cumprimento das obrigações alocadas contratualmente ao ente público

Quanto a função de modicidade tarifária, relacionada ao princípio administrativo que visa a acessibilidade isonômica dos serviços públicos e infraestrutura através da aplicação da menor tarifa possível ao usuário, restou evidente que pode ser desempenhada por meio da utilização dos recursos retidos nas contas vinculadas de movimentação restrita ao Poder Concedente para compensar o ente privado frente a diminuição unilateral da tarifa. Isso porque, as tarifas estão diretamente relacionadas ao montante da receita, de modo que essa mesma lógica compensatória funciona quando se trata dos desequilíbrios no fluxo de caixa da concessão provocados pelos descontos de usuário frequente.

Ainda, temos o exercício da função de promoção de segurança e transparência para gestores, investidores e financiadores, afinal, as contas vinculadas, que possuem regras específicas de movimentações e depósito, propiciam a previsibilidade e transparência nas transações realizadas, o que desperta maior confiança aos gestores, investidores e financiadores, considerando o cenário de todos os riscos futuros e imprevisíveis que podem acometer o projeto.

Cabe pontuar ainda que muitas das vezes a garantia dada ao financiador é o próprio fluxo de caixa futuro da concessão, de modo que as desconfiças quanto aos

recebíveis podem ser mitigadas através da instituição das contas vinculadas cujas movimentações são limitadas aos termos acordados no contrato junto ao banco depositário.

Outrossim, além de exploradas as funções das contas vinculadas, também foram expostas as formas de utilização prática destas nas modelagens de contratos de concessão de infraestrutura em espécie, de modo a corroborar com a análise teórica. Mas não parou por aí, o presente trabalho também serviu em analisar as limitações práticas do mecanismo de contas vinculadas no contexto dos recursos financeiros do poder público.

Isto é, ao analisar uma modelagem contratual que previa a instituição de conta vinculada para recebível de outorga e contribuições pagas pelo concessionário ao Poder Concedente, para fins de contingência para pagamento de eventual reequilíbrio econômico-financeiro decorrente dos riscos alocados ao ente público, o Tribunal de Contas da União decidiu pela ilegitimidade da vinculação dos recursos públicos na referida conta. Isso porque, neste contexto, entendeu-se tratar de depósito de recursos públicos em conta de titularidade privada, os quais não se submetem ao devido tratamento orçamentário, entendimento este análogo à vedação da instituição de orçamento paralelo.

Apesar da posição do Tribunal de Contas da União, ainda passível de modificação, em paralelo, tramita substitutivo ao Projeto de Lei 7.063/2017 que apresenta proposta de texto legislativo para a nova lei geral de concessões, no qual é expressamente legitimada a possibilidade de os contratos de concessão preverem em sua modelagem o mecanismo de contas vinculadas, inclusive para fins específicos de contingência de recursos públicos gerados pelo próprio projeto concessionário para garantia das obrigações alocadas ao Poder Concedente.

Com isso, é evidente que a questão da legitimidade ou não do sistema de contas vinculadas para depósito de recursos financeiros voltados ao cumprimento de obrigações alocadas ao ente público não está pacificada. É certo que a análise aprofundada da questão prescinde de novos estudos, no entanto, é possível concluir que a decisão do Tribunal de Contas da União incita questionamentos de ordem jurídica que podem retardar a consolidação deste mecanismo de garantia regulatório, ou, arrisco dizer, até torná-lo inconstitucional quando inserido no contexto dos recursos públicos.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA DE TRANSPORTE DO ESTADO DE SÃO PAULO (Brasil). 15 mai. 2020. **Contrato de Concessão n. 0409/ARTESP/2020**, 15 de maio de 2020. Disponível em: <http://www.artesp.sp.gov.br/Style%20Library/extranet/transparencia/contratos-de-concessao.aspx> Acesso em: 28 mai. 2023

AGÊNCIA NACIONAL DE TRANSPORTES TERRESTRES (Brasil). 2021. Sistema Rodoviário BR-153/414/080/TO/GO. **Edital N° 01/2021**. Disponível em: https://portal.antt.gov.br/documents/359170/0/Contrato%20BR-153-414-080_GO-TO.pdf/505f4a32-e72b-d988-94b2-4d76946bde53 Acesso em: 02 out. 2023

AGÊNCIA NACIONAL DE TRANSPORTES TERRESTRES (Brasil). 2021. Contrato de Concessão Sistema Rodoviário Rio de Janeiro (RJ) – São Paulo (SP). **Edital N° 03/2021**. Disponível em: https://portal.antt.gov.br/documents/359170/3627142/Contrato_BR_116_101_RJ_SP_ASSINATURA_CF_CV_ESMC_versao_final.pdf/db933144-afe0-822b-6428-5402d8c960fe?t=1646742421837 Acesso em: 01 out. 2023

AGÊNCIA Senado. In: **Projeto que cria as debêntures de infraestrutura volta para a Câmara**. [S. l.], 19 set. 2023. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2023_set_19/projeto-que-cria-as-debentures-de-infraestrutura-volta-para-a-camara. Acesso em: 05 out. 2023

AMARAL, Flávio. A partilha dos riscos: a previsibilidade dos eventos e a imprevisibilidade nas suas consequências com a alteração da base objetiva do negócio. In: DUTRA, Joísa Campanher; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **20 anos de concessões em infraestrutura no Brasil**. Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2017, p. 41.

ANTUNES, João Tiago Morais. **Do contrato de depósito escrow**. Coimbra: Almedina, 2007.

AURÉLIO, Bruno. **Novos paradigmas na relação Público-Privado: estudo de caso—as primeiras PPPs Mineiras**. Revista Brasileira de Infraestrutura–RBNF. Belo Horizonte, v. 3, n. 6, Fórum, 2014, p.149-167. Disponível em: <https://bdjur.stj.jus.br/jspui/handle/2011/142459> Acesso em: 23 out. 2023

ÁVILA, Natalia Resende Andrade; MOREIRA Egon Bockmann. **Licitações de infraestrutura e o pagamento de outorga com precatórios: os vários efeitos da Emenda Constitucional 113/2021**. Fundação Getúlio Vargas - Centro de Estudos em Regulação e Infraestrutura (CERI), 2022. Disponível em: <https://hdl.handle.net/10438/32130> Acesso em: 04 jun. 2023

AZAMBUJA, Bruno. **Contas vinculadas nas concessões rodoviárias: inovação ou brecha para comportamentos oportunistas?** Site Migalhas, publicado em 12/4/2022. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/363633/contas-vinculadas-nas-concessoes-rodoviarias-inovacao-ou-brecha> Acesso em: 02 abr. 2023

BARBOSA, Ana Luiza; FOGUEL, Miguel; BILO, Charlotte. FGTS e fundos individuais de seguro-desemprego: análise comparativa entre países e efeitos no mercado de trabalho. In: **Mercado de Trabalho**. v. 63, out./2017, p. 46. Repositório do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/8128> Acesso em: 24 out. 2023

BOGOSSIAN, André. **Sistema de contas vinculadas: uma alternativa para problemas de efetividade no reequilíbrio econômico-financeiro em concessões e parcerias público-privadas**. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/11481> Acesso em: 02 abr. 2023

BONACOSSA, R.; GUIMARÃES, B. **iNFRA Debate: A exploração de receitas não-tarifárias como atrativo para as concessões de aeroporto no Brasil**. 2022. Disponível em: <https://www.agenciainfra.com/blog/infradebate-a-exploracao-de-receitas-nao-tarifarias-como-atrativo-para-as-concessoes-de-aeroporto-no-brasil/#:~:text=As%20receitas%20tarif%C3%A1rias%20decorrem%20da,pela%20gest%C3%A3o%20de%20tal%20servi%C3%A7o>. Acesso em: 03 out. 2023

BORELLI, Raul Felipe. **Caminhos para a segurança jurídica no setor de infraestrutura**. Migalhas, 17 mar. 2022. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/361645/caminhos-para-a-seguranca-juridica-no-setor-de-infraestrutura> Acesso em: 24 out. 2023

BRANCO, Adriano Murgel. **O financiamento das obras e serviços públicos no modelo de câmara de compensação para quem a legislação recente estimula a implantação de projetos associados**. São Paulo: Paz e Terra, 2006.

BRANDÃO, Luiz. **Um modelo dinâmico de apreçamento e alocação de riscos em projetos de infraestrutura: Uma proposta de redesenho dos modelos de concessão e mecanismo de mitigação de riscos**. In: DE NEGRINI, João Alberto; ARAÚJO, César Bruno; BACELETTE, Ricardo (Orgs.). **Desafios da Nação: artigos de apoio**, vl. 2. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA, 2018. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/index.php?option=com_content&view=article&id=32983&Itemid=433 Acesso em: 04 jun. 2023

BRASIL. **Lei nº 8.987**, de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8987cons.htm Acesso em: 04 jun. 2023

BRASIL. Ministério da Infraestrutura. **Concessões Paranaenses**. 2021, Disponível em: https://www.crea-pr.org.br/ws/wp-content/uploads/2021_mar_apresentacao-rodoviasfiep.pdf Acesso em: 03 abr. 2023

BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Gestão. **Cartilha sobre Conta-Depósito Vinculada — bloqueada para movimentação**, 2018. Disponível em: https://www.unifesp.br/campus/osa2/images/PDF/Contratos/Caderno_de_Logistica_Conta_vinculada_V2_2018.pdf Acesso em: 03 abr. 2023

BRASIL. Senado Federal. **Substituto ao Projeto de Lei nº 7.063, de 27 de novembro de 2019. Altera a Lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004, para reduzir o valor mínimo dos contratos de parcerias público-privadas celebrados por Estados, pelo Distrito Federal e por Municípios.** Brasília: Senado Federal, 2019. Disponível em https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1839574&filename=Parecer-Aprovacao-PL706317-2019-11-27 Acesso em: 02 nov. 2023

BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Acórdão 244/2023 – Plenário e Acórdão 245/2023 - Plenário.** Processos: TC 039.017/2021-4 e TC 017.293/2022-7. Responsáveis: Órgãos/Entidades: Agência Nacional de Transportes Aquaviários; Ministério da Infraestrutura; Secretaria Nacional de Portos e Transportes Aquaviários; Superintendência do Porto de Itajaí/SC. Representação legal: Natalia Chang Menezes (449.172/OAB-SP), Henrique Lago da Silveira (327.013/OAB-SP) e outros; Daniella dos Santos (34570/OAB-SC), Tarcísio Guedim (27660/OAB-SC) e outros. [Brasília, DF], 15 de fevereiro de 2023. Disponível em: https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/processo/*/NUMEROSOMENTENUMEROS%253A3901720214/DTAUTUACAOORDENACAO%2520desc%252C%2520NUMEROCOMZEROS%2520desc/0/%2520Acesso em: 05 jun. 2023

CAVALCANTE, Elias; DE LOSSO, Rodrigo; SAMPAIO, Joelson; SANDE, Felipe. **Temas de Economia Aplicada: Indicadores de Desempenho no Contexto de Concessões e Parcerias Público-Privadas.** Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, 2022. Disponível em: <https://downloads.fipe.org.br/publicacoes/bif/bif501-54-62.pdf> Acesso em: 22 out. 2023

CAMACHO, Fernando; CRUZ, Carlos Oliveira. **Toll road sector in Brazil: Regulation by contract and recente innovations.** SageJournals, 12 abr. 2022. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/17835917221087897?icid=int.sj-full-text.similar-articles.3> Acesso em: 14 out. 2023

CÂMARA, J. A. **Direito público e infraestrutura.** Enciclopédia Jurídica da PUC / São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/75/edicao-1/direito-publico-e-infraestrutura> Acesso em: 03 out. 2023

CARDOSO, Lindineide. **Alocação de riscos no contrato e o equilíbrio econômico-financeiro.** Site Sollicita, 09 mai. 2022. Disponível em: https://sollicita.com.br/Noticia/?p_idNoticia=19077 Acesso em: 04 jun. 2023

CARVALHO, André Castro. **Direito da infraestrutura: perspectiva pública.** São Paulo: Quartier Latin, 2014.

CARVALHO, André Castro. **A relação entre bancos e infraestrutura é promissora.** ConJur, 30 out. 2013. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2013-out-30/andre-carvalho-relacao-entre-bancos-infraestrutura-promissora> Acesso em: 08 out. 2023

CARVALHO, F. J. Cardim de. **Sobre a centralidade da teoria da preferência pela liquidez na macroeconomia pós-keynesiana**. Ensaios FEE, Porto Alegre, v. 17, 1996, p. 47.

COHEN, Isadora; SETTE, Ana Carolina. **Decisão do TCU é triste notícia para segurança dos investimentos de infra**: Se a corte zela pelas contas públicas, deveria perceber que o mecanismo de garantia é o que faz o projeto mais barato. Jota Info, 17 de março de 2023 Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/infra/decisao-do-tcu-e-triste-noticia-para-seguranca-dos-investimentos-de-infra-17032023> Acesso em: 22 out. 2023

COHEN, Isadora; CADEDI, Matheus; SCHWARTZ, Felipe. Afinal, qual a importância da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão? Uma breve análise acerca da importância do reequilíbrio econômico-financeiro nos contratos de concessão, de suas especificidades e boas práticas. 2022. **Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais**. Disponível em: <https://revista.tce.mg.gov.br/revista/index.php/TCEMG/article/view/539> Acesso em: 02 abr. 2023

CONAM - Consultoria em Administração Municipal. **Efeitos da variação cambial para equilíbrio econômico do contrato administrativo**. Disponível em: <https://www.conam.com.br/efeitos-da-variacao-cambial-para-equilibrio-economico-do-contrato-administrativo/> Acesso em: 02 out. 2023

DALTO, Edson. **Financiamento de Infraestrutura de Transporte Multimodal**. BNDES, Junho 2016. Disponível em: https://portal.antt.gov.br/documents/20122/358563/edson_dalto.pdf/82fc6145-2fb6-7e2f-9bcc-c4549286b153?version=1.0&t=1591713881767&download=true Acesso em: 08 out. 2023

DEUS, Adriana Regina Sarra de. **Contrato EPC (Engineering Procurement and Construction): Determinação do regime jurídico**. Orientador: Francisco Paulo de Crescenzo Marino. 2018. Dissertação (Mestrado em Direito Civil) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, [S. l.], 2018. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2131/tde-25092020-171857/publico/7213254_Dissertacao_Corrigida.pdf

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito administrativo**. 22. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

DUTRA, Joísa Campanher; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. Apresentação. In: DUTRA, Joísa Campanher; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **20 anos de concessões em infraestrutura no Brasil**. Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2017, p. 12.

EHRlich, Pierre Jacques. **Avaliação e seleção de projetos de investimento: critérios quantitativos**. São Paulo: Atlas, 1977. p. 15

ESTADO DO RIO DE JANEIRO (Brasil). 12/08/2021. **Contrato de Concessão da Prestação dos Serviços Públicos de Abastecimento de Água e Esgotamento**

Sanitário nos Municípios do Bloco 2, 12 de agosto de 2021. Disponível em: <https://transparencia.pmmmp.rj.gov.br/ver20230623/tmp/PortalServices/Contrato-Concessao.pdf> Acesso em: 03 nov. 2023

ESTEVEES, Rafael Lúcio. **A modelagem das concessões rodoviárias federais brasileiras**: Avaliação de fatores que influenciam na financiabilidade dos projetos. 2023. Monografia (Especialização em Controle da Desestatização e da Regulação) – Instituto Serzedello Corrêa, Escola Superior do Tribunal de Contas da União, Brasília DF, p. 32.

FILHO, José dos Santos Carvalho. **Manual de direito administrativo** – 28. ed. rev., ampl. e atual. até 31-12-2014. – São Paulo: Atlas, 2015.

FILHO, Vicente de Paula Marques; GIMENES, Amanda Goda. **A AÇÃO DE DEPÓSITO E O CONTRATO DE ESCROW NAS OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES**. Publica Direito, 2015. Disponível em: <http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=4206e38996fae402> Acesso em: 12 out. 2023

FINNERTY, J. D. **Project Finance: engenharia financeira baseada em ativos**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998.

FRANÇA, Vladimir da Rocha. Princípio da legalidade administrativa e competência regulatória no regime jurídico-administrativo brasileiro. **Revista de Informação Legislativa**, v. 51, n. 202, 2014.

FREITAS, Rafael Vêras de. **As receitas alternativas nos projetos de infraestrutura**. Site Editora Fórum, publicado em 27 mar. 2015. Disponível em: <https://www.editoraforum.com.br/noticias/as-receitas-alternativas-nos-projetos-de-infraestrutura-artigo/> Acesso em: 28 mai. 2023

GALÍPOLO, Gabriel Muricca; HENRIQUES, Ewerton de Souza. Rentabilidade e Equilíbrio Econômico-financeiro do Contrato. In: **Contratos Administrativos, Equilíbrio Econômico-financeiro e a Taxa Interna de Retorno**. [S. l.]: Fórum, 2016.

GARCIA, Flávio Amaral. A imprevisão na previsão e os contratos concessionais. In: DUTRA, Joísa Campanher; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **20 anos de concessões em infraestrutura no Brasil**. Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2017.

GASIOLA, Gustavo Gil. Regulação de infraestrutura por contrato. **Revista Digital de Direito Administrativo da Faculdade de Direito de Ribeirão Preto**, [s. l.], v. 1, ed. 1, p. 242, 2014. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdda/article/view/89027/92159> Acesso em: 04 out. 2023

GONÇALVES, Cristiane Vitória. **Aplicação da modicidade tarifária como direito subjetivo do indivíduo de acesso ao serviço público**. Jus, 19 set. 2023. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/25342/aplicacao-da-modicidade-tarifaria-como-direito-subjetivo-do-individuo-de-acesso-ao-servico-publico> Acesso em: 31 out.

2023 AZAMBUJA, Bruno. **Contas vinculadas nas concessões rodoviárias: inovação ou brecha para comportamentos oportunistas?** Site Migalhas, publicado em 12/4/2022. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/363633/contas-vinculadas-nas-concessoes-rodoviaras-inovacao-ou-brecha> Acesso em: 02 abr. 2023

GRAEFF, Fernando. **Uma análise da alocação de riscos nos contratos para prestação de serviços públicos: o caso do transporte rodoviário interestadual de passageiros por ônibus.** Brasília, 2011. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/biblioteca-digital/uma-analise-da-alocacao-de-riscos-nos-contratos-para-prestacao-de-servicos-publicos-o-caso-do-transporte.htm> Acesso em: 01 jun. 2023

GUERRA, Sérgio. Alteração da taxa interna de retorno nas concessões 20 anos após a edição da Lei 8.987/95. In: DUTRA, Joísa Campanher; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **20 anos de concessões em infraestrutura no Brasil.** Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2017.

GUERRERO, Dario Alexandre; NETO, Francisco Anuatti; BARBOSA, Frederico da Silveira. **Análise dos Contratos de Concessão de Rodovias Federais - Evolução da Matriz de Risco.** 2013. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Francisco-Anuatti-Neto/publication/255969489_ANALISE_DOS_CONTRATOS_DE_CONCESSAO_DE_RODOVIAS_FEDERAIS_-_EVOLUCAO_DA_MATRIZ_DE_RISCO/links/00b7d5212314a4a5c4000000/ANALISE-DOS-CONTRATOS-DE-CONCESSAO-DE-RODOVIAS-FEDERAIS-EVOLUCAO-DA-MATRIZ-DE-RISCO.pdf Acesso em: 01 nov. 2023

GUIMARÃES, Fernando; PETIAN, Angélica; RILLO, Regina; ROSÁRIO, Larissa. Câmara Brasileira da Indústria da Construção - CBIC. In: **Distribuição de Riscos nas Concessões Rodoviárias.** abril 2018. Disponível em: https://cbic.org.br/infraestrutura/wpcontent/uploads/sites/26/2018_set_guia_de_riscos.pdf Acesso em: 03 abr. 2023

JUSTEN FILHO, Marçal. As diversas configurações da concessão de serviço público, **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, Editora Fórum, n.1, jan./mar. 2003.

KAYO, Graziella Mosareli. **A Conta Vinculada (Escrow account) em Operações de Fusão e Aquisição: Resolução de Impasses sobre Liberação dos Recursos Depositados.** Dissertação de Mestrado. Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo. São Paulo: 2019. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/28592/KAYO%2c%20G%20M.%20-%20Dissertação%20final%2019_12_19.pdf?sequence=1&isAllowed=y Acesso em: 03 abr. 2023

KOBI, Erick Anderson Dias. **A instituição da conta vinculada como meio de garantir o contrato público e sua ilegalidade em decorrência da forma utilizada,**

10 dez. 2016. Disponível em: <http://hdl.handle.net/123456789/1478> Acesso em: 02 abr. 2023

LONGO, Daniel Ramos; FONSECA, Ricardo Sampaio. Evolução Regulatória dos Processos de Concessão Aeroportuária. In: SILVA, Mauro Santos. **Concessões e parcerias público-privadas: políticas públicas para provisão de infraestrutura**. – Brasília: IPEA, 2022. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/11401> Acesso em: 04 jun. 2023

MANCINI, Fernando. In: **Concessões: o que são e como funcionam**. Politize, 17 out. 2016. Disponível em: [https://www.politize.com.br/concessoes-o-que-sao-e-como-funcionam/#:~:text=MAS%20AFINAL%2C%20QUAIS%20S%C3%83O%20OS,\(a%20popula%C3%A7%C3%A3o%20em%20geral\)](https://www.politize.com.br/concessoes-o-que-sao-e-como-funcionam/#:~:text=MAS%20AFINAL%2C%20QUAIS%20S%C3%83O%20OS,(a%20popula%C3%A7%C3%A3o%20em%20geral)) Acesso em: 04 out. 2023

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. **Concessões**. 1. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2015, p. 173 - 180.

MARRARA, Thiago. **Regulação sustentável de infraestruturas**. Revista Brasileira de Infraestrutura, ano 1, n. 1, jan-jun,2012. p. 95.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. Concessão de serviço público e sua equação econômico-financeira. **Revista de Direito Administrativo**, v. 259, jan./abr., 2012.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo** - 34. ed. rev. e atual. até a Emenda Constitucional 99, de 14.12.2017. - São Paulo: Malheiros, 2019.

MORAIS, Nuno Miguel Ferreira. **O contrato de depósito "escrow"**. 2015. Tese de Doutorado. Disponível em: <https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/17099/1/O%20Contrato%20de%20Dep%C3%B3sito%20Escrow%20-%20TESE%231235.pdf> Acesso em: 03 out. 2024)

MOREIRA, Egon Bockmann; GUZELA, Rafaella Peçanha. Contratos Administrativos de Longo Prazo, Equilíbrio Econômico-Financeiro e Taxa Interna de Retorno (TIR). In: **Contratos Administrativos de Longo Prazo, Equilíbrio Econômico-Financeiro e Taxa Interna de Retorno (TIR)**. [S. l.]: Fórum, 2016.

NETO, Carlos Álvares da Silva Campos; SOARES, Ricardo Pereira. A eficiência do Estado e as Concessões Rodoviárias no Brasil: Preocupação com o valor do pedágio e sugestões para operacionalizar a modicidade das tarifas. In: **Texto para Discussão N 1286**, Instituto de Pesquisa de Economia Aplicada - IPEA, Brasília, junho de 2007.

NEWLYN, W. T. **Theory of Money**, Oxford, Clarendon Press, Cap. X, 1962, p. 119.

ODORIZZI, Karine. **A utilização do Escrow Account**. Jusbrasil, 2015. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/a-utilizacao-do-escrow-account/186266727> Acesso em: 12 out. 2023

PEDRO, Lucilene Moreira. **Análise dos diferentes contratos de concessão rodoviária e suas contabilizações**. Orientador: Maisa de Souza Ribeiro. 2012. Dissertação (Mestrado em Ciências: Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, [S. l.], 2012. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-08012013-092104/publico/LucileneMPedro_Corrigida.pdf Acesso em: 07 out. 2023

PEREZ. Marcos Augusto. Receitas alternativas, complementares, acessórias ou derivadas de projetos associados. **Enciclopédia Jurídica da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo**, 1 abr. 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/50/edicao-1/receitas-alternativas,-complementares,-acessorias-ou-derivadas-de-projetos-associados> Acesso em: 31 mai. 2023

PETARLI, Glenderson; PELLEGRINI, Guilherme. O uso de contas vinculadas em contratos de concessão: estruturação, finalidade e fundamentos jurídicos. 2022. **Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo**. Disponível em: <https://revistas.pge.sp.gov.br/index.php/revistapegesp/article/view/1343/1389> Acesso em: 02 abr. 2023

POMPERMAYER, Fabiano Mezadre. FILHO, Edison Benedito da Silva. **Concessões no Setor de Infraestrutura: Proposta para um novo modelo de financiamento e compartilhamento de riscos**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990.

PRADO, Mauricio. **Concessão Pública: Um Empreendimento Público Comercial**. **Revista do BNDES**, 1996. p. 123. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/11523/1/RB%2005%20Concess%c3%a3o%20P%c3%bablica_Um%20Empreendimento%20P%c3%bablico%20Comercial_P_BD.pdf. Acesso em: 07 out. 2023

REIS, Tiago. **Hedge cambial: conheça 4 formas para se proteger da variação do câmbio**. Suno, 23 fev. 2019. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/hedge-cambial/> Acesso em: 14 out. 2023

Reunião do Comitê de Contratos de Parceria realizada em 29 jun. 2023 - Organização: Prof. Vitor Soliano (https://drive.google.com/file/d/1Qrd5goXy0ZBP-PmIX4ELVozwxHG0YmP9/view?usp=drive_link)

RIO DE JANEIRO, Prefeitura. **Introdução ao Conceito de PPP e Concessões**. **Município do Rio de Janeiro, 2014**. Disponível em: <https://www.rio.rj.gov.br/dlstatic/10112/5305003/4138534/IntroducaoaoConceitodePPPeConcessoes.pdf> Acesso em: 09 out. 2023

RIBEIRO, Maurício Portugal. **Concessões e PPPs. Melhores Práticas em Licitações e Contratos**. São Paulo: Atlas, 2011.

ROCHA, Bruna. **Risco cambial e concessões rodoviárias**. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-jun-13/bruna-souza-risco-cambial-concessoes-rodoviaras> Acesso em: 01 out. 2023

SANTOS, Túlio Silveira; RIBEIRO, Paulo Cezar Martins. **Estudo de Impacto da Implantação do sistema Free-Flow de Pedágio Eletrônico no Brasil**. [S. l.]. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Tulio-Silveira-Santos/publication/342702971_Estudo_de_impacto_da_implantacao_do_sistema_free-flow_de_pedagio_eletronico_no_Brasil/links/5f0237e645851550508da045/Estudo-de-impacto-da-implantacao-do-sistema-free-flow-de-pedagio-eletronico-no-Brasil.pdf. Acesso em: 07 out. 2023

SEABRA, Lucas Seabra; SAVIOLI, Anna Beatriz. **As Concessões e a Instituição de Garantia aos Financiadores: Direitos Emergentes e Créditos Operacionais Futuros**. Machado Meyer, 25 dez. 2015. Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/noticias/nossas-noticias/as-concessoes-e-a-instituicao-de-garantia-aos-financiadores-direitos-emergentes-e-creditos-operacionais-futuros> Acesso em: 07 out. 2023

SECRETARIA DE INFRAESTRUTURA DO GOVERNO DO ESTADO DA BAHIA (Brasil). 17/05/2023. **Edital nº 007/2023**. Disponível em: https://www.tce.ba.gov.br/images/resposta_3402_2019_26.pdf Acesso em: 03 nov. 2023

SOLIANO, Vitor. Novos investimentos ou nova licitação? Os condicionamentos da expansão de projetos de infraestrutura pública. **Revista de Direito Administrativo, Infraestrutura, Regulação e Compliance**. n. 24. São Paulo: Ed. RT, jan./mar. 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.48143/rdai.24.soliano> Acesso em: 04 jun. 2023

TÁCITO, Caio. O Equilíbrio Financeiro na Concessão de Serviço Público, In. **Temas de Direito Público – Estudos e Pareceres**. Rio de Janeiro: Renovar, v. I, 1997.

TORRES, Silvia Faber. **O princípio da subsidiariedade no direito público contemporâneo**. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.

TREVISAN, Ricardo. In: **O que é greenfield, yellowfield, brownfield e greyfield**. [S. l.], 12 ago. 2020. Disponível em: https://ricardotrevisan.com/2020_ago_12/o-que-e-greenfield-yellowfield-brownfield-e-greyfield/. Acesso em: 05 out. 2023

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO (Brasil). Secom TCU. **Processos de desestatização dos portos de São Sebastião/SP e de Itajaí/SC deverão ser ajustados**: O TCU determinou a exclusão da criação de contas vinculadas nos editais de leilão de concessão dos portos. [S. l.], 3 mar. 2023. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/imprensa/noticias/processos-de-desestatizacao-dos-portos-de-sao-sebastiao-sp-e-de-itajai-sc-deverao-ser-ajustados.htm> Acesso em: 22 out. 2023

VIANA, Camila Rocha Cunha. **Administração Pública Contratual: O contrato como instrumento de efetivação de políticas públicas de infraestrutura**.

Orientador: Professor e Doutor Vitor Rhein Schirato. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito do Estado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, [S. I.], 2017. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2134/tde-10022021-180659/publico/8873962_Dissertacao_Original.pdf. Acesso em: 04 out. 2023

VIEIRA, Antonio Paulo Kubli; BARROS, Beatriz Sampaio; VIEIRA, Carolina Arantes. **Importância da Atuação dos Bancos e Agências Multilaterais no Setor Brasileiro de Infraestrutura**. Machado Meyer, 28 dez. 2015. Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/noticias/nossas-noticias/importancia-da-atuacao-dos-bancos-e-agencias-multilaterais-no-setor-brasileiro-de-infraestrutura> Acesso em: 07 out. 2023

VIEIRA, Livia Wanderley de Barros Maia. As Garantias Ofertadas pela Administração Pública nas Parcerias Público-Privadas. In: DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Privado Administrativo**. São Paulo: Atlas, 2023, p. 280.

VILELA, Danilo Vieira. **Agências reguladoras e a efetivação da ordem econômica constitucional brasileira**. Salvador: Juspodivm, 2018.