



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

ANEXO V DO CONTRATO

Sistema de Pagamentos (Incluindo o Tópico Mecanismos de Reequilíbrio Econômico-Financeiro)

ORGANIZAÇÃO

Superintendência Estadual de Compras e Licitações – SUPEL



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

**Serviços Técnicos
Especializados de Consultoria
para Desenvolvimento
Institucional para Apoio na
Estruturação de Parceria
Pública Privada para a
Construção e Estruturação da
Nova Sede Predial da
Procuradoria Geral do Estado
de Rondônia**

**RELATÓRIO DO
SISTEMA DE
PAGAMENTOS**

EZUTE.10880.02.011/B



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

SUMÁRIO

LISTA DE FIGURAS	4
1 INTRODUÇÃO	1
2 DOCUMENTOS DE REFERÊNCIA	2
3 FLUXO DE PAGAMENTOS	3
4 CÁLCULO DA CONTRAPRESTAÇÃO	4
5 MODELO DE REEQUILIBRIO CONTRATUAL	4
1 INTRODUÇÃO	9
2 DOCUMENTOS DE REFERÊNCIA	10
3 A IMPORTÂNCIA DOS MECANISMOS DE REEQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO	11
4 A MATRIZ DE RISCOS	12
5 FLUXO DE CAIXA MARGINAL	13
6 INVESTIMENTOS NÃO PREVISTOS	14
7 CONCLUSÃO	15



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 3.1 – FLUXO DE PAGAMENTOS

3



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

1 INTRODUÇÃO

O presente relatório tem como objetivo apresentar um modelo para o fluxo de pagamentos, a estrutura de composição da contraprestação, bem como definir uma regra de reequilíbrio contratual nos casos em que possam ocorrer situações inesperadas ou não previstas no contrato, vindo a alterar o equilíbrio econômico-financeiro da relação. Tanto em uma situação como na outra, buscou-se atentar para a criação de mecanismos de governança que garantam a continuidade dos pagamentos e o estabelecimento de um critério claro e reconhecido entre os atores da transação que permita a revisão e ajuste do contrato às condições originais pactuadas.

Este relatório será parte integrante do relatório do estudo econômico-financeiro consolidado.



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

2 DOCUMENTOS DE REFERÊNCIA

[REF1] Proposta PTC_0145_2021_A;

[REF2] Contrato N°272/PGE-PCC de 26/04/2021;

[REF3] Plano de Trabalho – EZUTE.10880.01.001/A;

[REF4] Relatório de Indicadores de Desempenho – EZUTE.10880.02.007/A;

[REF5] Nota Técnica nº8/PGE-GAB de 26/08/2021.



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

3 FLUXO DE PAGAMENTOS

Para oferecer maior segurança ao projeto foi introduzido no modelo o agente fiduciário que será responsável pela administração das Contas Vinculada e Reserva. Ambos os dispositivos têm o intuito de garantir (i) a continuidade dos pagamentos e (ii) o recebimento por parte do parceiro privado da contraprestação avençada em contrato. Evidente que, a depender da escolha da PGE-RO, é possível a utilização de um Verificador Independente (VI) para checar os serviços prestados e validar se o pagamento é devido (ou não) – etapa que antecede aos pagamentos propriamente ditos. Por este motivo, o papel daquele agente não será tratado neste capítulo/relatório.

Nesse sentido, foram introduzidos no modelo uma Conta Vinculada (*Escrow Account*) e uma Conta Reserva (CR), as quais devem ser administradas por uma agente fiduciário. A Figura a seguir ilustra como será o fluxo dos pagamentos, desde a: [1] ordem por parte da PGE-RO para composição da CR, ao [2] pagamento efetivo da Contraprestação (CP), passando pela conta vinculada, [3] pagamento da CP à SPE, [4] acesso da SPE à CR em caso de inadimplência, até a [5] administração da CR por parte do agente fiduciário no sentido de manter os fluxos de pagamento, bem como o nível da própria CR nos mesmos patamares iniciais.

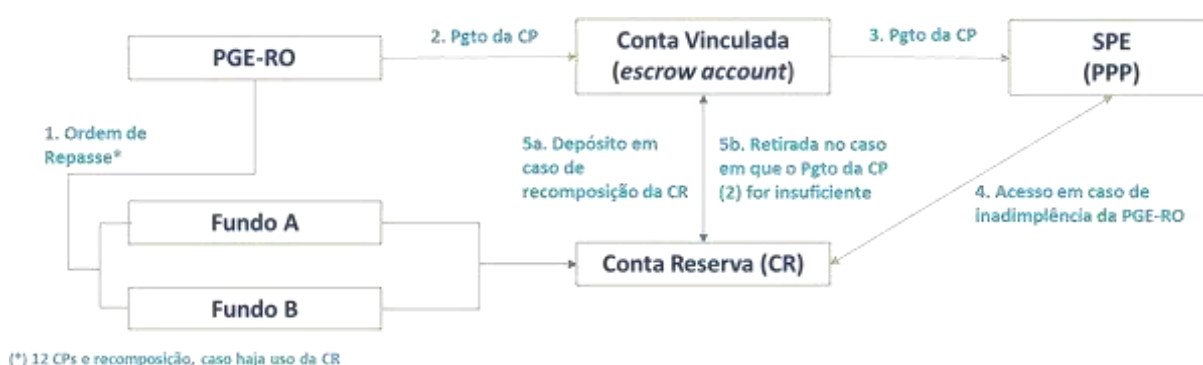


FIGURA 3.1 – FLUXO DE PAGAMENTOS



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

4 CÁLCULO DA CONTRAPRESTAÇÃO

O modelo de cálculo da contraprestação que será repassada à Concessionária está definido conforme a seguinte ponderação:



onde:

- CPM – Contraprestação Pública Máxima. Corresponde ao valor mensal máximo a ser pago pelo Poder Concedente, para o desempenho da Concessionária;
- FDE – Fator de Desempenho Operacional da Concessionária;

Portanto, o cálculo da remuneração mensal a ser efetivamente pago pelo Poder Concedente à Concessionária, denominado Contraprestação Mensal Efetiva, será calculada pela seguinte **fórmula**:

$$CPm = CPMm \times 90\% + CPMm \times FDE \times 10\%$$

onde:

- CPm – Contraprestação Pública mensal a ser paga pelo Poder Concedente;
- CPMm – Contraprestação Pública Máxima mensal;
- FDE – Fator de Desempenho Operacional da Concessionária;

A distribuição percentual entre percentual fixo (90%) e percentual variável (10%) justifica-se por 10% representar o típico do montante correspondente às taxas administrativas e margens brutas aplicadas sobre os custos dos serviços sob a responsabilidade da CONCESSIONÁRIA, em relação ao valor total da Contraprestação.

O cálculo do FDE deverá ser feito semestralmente pela própria Concessionária, segundo as medições obtidas no período e deverá constar no Relatório de Desempenho



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

que será entregue pela Concessionária ao Poder Concedente. O Relatório de Desempenho será elaborado conforme as diretrizes definidas no RELATÓRIO DE INDICADORES DE DESEMPENHO [REF4].

O Relatório de Desempenho e todas as informações nele contidas passarão, obrigatoriamente, por um processo de verificação a ser conduzido por uma terceira parte, chamada de Verificador Independente (VI). O VI será responsável por analisar os dados contidos no Relatório de Desempenho e compará-los às suas próprias medições dos processos avaliados. Ao final dessa verificação, o VI emitirá um parecer sobre as notas atribuídas a cada indicador, bem como ao FDE calculado, podendo este ser mantido conforme previsto no Relatório de Desempenho ou modificado segundo as medições do VI, todas elas devendo estar acompanhadas de justificativa técnica.

Considerando a complexidade da implantação, mobilização e início da fase operacional do contrato (ETAPA DE MANUTENÇÃO E APOIO), faz-se necessário um prazo para adaptação das PARTES ao novo modelo operacional, que irá requerer ajustes até poder se alcançar um ritmo operacional equilibrado e alinhado.

Dada a necessidade de um período de adaptação e ajustes operacionais, devido à complexidade da implantação e início da fase operacional do contrato (ETAPA DE MANUTENÇÃO E APOIO), é necessário o apontamento de um período de ajuste das expectativas de desempenho em relação à aplicação de penalizações e bonificações dos indicadores.

Para este CONTRATO, portanto, o período de ajuste de expectativas de desempenho deverá ser de 3 (três meses), contados a partir da data de início da ETAPA DE MANUTENÇÃO E APOIO.



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

5 MODELO DE REEQUILIBRIO CONTRATUAL

Em caso de inclusão de novos investimentos ou serviços a serem realizados pela concessionária no objeto da concessão, causando desequilíbrio econômico-financeiro, a sua recomposição será feita através da elaboração de fluxo de caixa marginal, buscando modelar apenas as atividades de onde provém os desajustes, de maneira que seja nulo o valor presente líquido do fluxo a ser projetado. Assim, se manterão os critérios utilizados na modelagem original do projeto.

Para tanto, devem se considerar tanto os fluxos de dispêndios quanto os de receitas necessárias para a recomposição do equilíbrio no fluxo de caixa marginal. Quanto à taxa de desconto, deve-se calculá-la a partir da seguinte formulação:

$$x = [(1 + 3,67\%) * (1 + NTNB)] - 1$$

Onde:

NTNB: Taxa bruta real de juros de venda das Notas do Tesouro IPCA+ com juros semestrais (NTN-B) ou, na ausência deste, outro que o substitua, com vencimento em 2055 ou outro mais compatível com a data do termo contratual, ex-ante a dedução do imposto de renda, publicada pela Secretaria do Tesouro Nacional, calculada pela média dos últimos 12 (doze) meses e apurada no início de cada ano contratual.

Na apuração da taxa bruta real de juros da NTNB, não deve ser considerado o componente de correção monetária atrelado à inflação (IPCA). Também, para fins de determinação dos fluxos de dispêndios marginais, serão utilizados critérios de mercado para estimar o valor dos investimentos, custos e despesas resultantes do evento de desequilíbrio.

Assim, espera-se esclarecer os critérios utilizados na modelagem econômico-financeira para que sejam respeitados em eventual pleito de reequilíbrio de contrato de concessão.



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

**Serviços Técnicos
Especializados de Consultoria
para Desenvolvimento
Institucional para Apoio na
Estruturação de Parceria
Público Privada para a
Construção e Estruturação da
Nova Sede Predial da
Procuradoria Geral do Estado
de Rondônia**

**RELATÓRIO DOS
MECANISMOS DE
REEQUILÍBRIO
ECONÔMICO-FINANCEIRO**

EZUTE.10880.02.013/A



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	09
2	DOCUMENTOS DE REFERÊNCIA	10
3	A IMPORTÂNCIA DOS MECANISMOS DE REEQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO	11
4	A MATRIZ DE RISCOS	12
5	FLUXO DE CAIXA MARGINAL	13
6	INVESTIMENTOS NÃO PREVISTOS	14
7	CONCLUSÃO	15



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

1 INTRODUÇÃO

Este relatório trata sobre aspectos conceituais da estruturação de mecanismos de reequilíbrio econômico-financeiro viáveis para o projeto de parceria público-privada, na modalidade de concessão administrativa, da nova sede da Procuradoria Geral do Estado de Rondônia (PGE-RO). Este relatório fará parte do estudo econômico a ser apresentado em momento posterior e o seu objetivo é antecipar a discussão e deliberação referente às possíveis estratégias para definição dos procedimentos de reequilíbrio econômico-financeiro para o projeto. Desta forma, este relatório tem caráter preliminar e poderá sofrer alterações ao longo do desenvolvimento do projeto.

Este relatório parte do pressuposto de que o planejamento do reequilíbrio econômico-financeiro dá mais previsibilidade ao projeto e assim mitiga os riscos. A metodologia base aqui proposta é o Fluxo de Caixa Marginal (FCM).



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

2 DOCUMENTOS DE REFERÊNCIA

- [REF1] BARBOSA, F.H. **Equilíbrio financeiro em projetos de infraestrutura e a TIR flexível**. Rio de Janeiro: FGV Projetos, 2019. 50 p. – (Cadernos FGV Projetos ; 32/2019)
- [REF2] DI PIETRO, M. **Parcerias na administração pública**. São Paulo: Atlas, 2009.
- [REF3] GUIMARÃES, F. V. O equilíbrio econômico-financeiro nas concessões e PPPs: formação e metodologias para recomposição. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**, Belo Horizonte, v. 15, n. 58, p. 37-60, abr./jun. 2017.
- [REF4] JUSTEN FILHO, M. **Concessões de serviços públicos**. São Paulo: Dialética, 1997.



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

3 A IMPORTÂNCIA DOS MECANISMOS DE REEQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Em uma PPP, onde o horizonte de investimento costuma ser longo, há uma imprevisibilidade natural em relação ao futuro. Com isso, é impossível garantir em um contrato inicial todos os riscos e mudanças que ocorrerão ao longo do período da concessão. Dessa forma, mecanismos que garantam aos participantes da parceria possibilidade de reenquadrar o acordo à medida que o cenário se altera é fundamental para dar segurança a todos os envolvidos e assim mitigar riscos. É nesse contexto que se encaixam os mecanismos de reequilíbrio econômico-financeiro.

Também é importante ressaltar que o reequilíbrio consiste em tratar de riscos extraordinários e imprevistos. As questões pré-estabelecidas contratualmente e que não sofram alterações significativas não devem ser alvo de discussão de reequilíbrio.

A eliminação dos mecanismos de reequilíbrio econômico-financeiro traria problemas para os envolvidos, que teriam dificuldades para apresentar parceria possível se tivessem que prever todos os aspectos futuros. Sobre o reequilíbrio Barbosa, (2019, p. 30 apud JUSTEN FILHO, 1997 p. 146) afirma:

... o princípio atua no sentido de conferir aos licitantes a certeza de que podem apresentar as melhores propostas possíveis no momento da licitação – pois não precisam incluir em seus cálculos projeções de custos associados a perdas relacionadas a eventos imprevisíveis (o que seria impossível) – garantindo-se, dessa forma, a efetividade do objetivo do procedimento licitatório, que é a busca da proposta mais vantajosa para a administração. Por definição, o reequilíbrio econômico do contrato é um ato sucessivo à quebra da equação financeira originalmente pactuada.



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

4 A MATRIZ DE RISCOS

Para o bom funcionamento dos mecanismos de reequilíbrio – e para o plano de negócios como um todo – é preciso atribuir os riscos de todos os envolvidos. A essa distribuição de riscos dá-se o nome de matriz de riscos. Uma vez que essa matriz é desenvolvida, é mais assertivo saber se os riscos se mantêm distribuídos da forma correta entre todas as partes do acordo ou se houve uma alteração que necessite de um reequilíbrio econômico-financeiro para reajustar a matriz de riscos.



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

5 FLUXO DE CAIXA MARGINAL

O fluxo de caixa marginal (FCM) é uma metodologia usual de reequilíbrio no Brasil, tendo o BNDES (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social) como um dos seus principais promotores em projetos de PPP. A sua vantagem está justamente em levar em conta ajustes ao plano de negócios (fluxo de caixa total) sem descaracterizá-lo. O FCM permite que todo evento que gere desequilíbrio do projeto e que faça que uma das partes envolvidas assuma riscos que não são da sua alçada possa ter uma remuneração alterada em relação a original. Dessa forma, todo risco adicional não previsto inicialmente é devidamente remunerado, gerando um reequilíbrio do contrato – realinhamento da matriz de riscos. Tecnicamente um ajuste marginal permite que se isole o parâmetro que sofrerá alteração sem que se perca toda modelagem financeira já construída anteriormente. Sobre isso Barbosa, (2019, p. 51) é bastante elucidativo:

Um modelo também observado no panorama nacional, especialmente em concessões de rodovias, é o de avaliação do equilíbrio econômico-financeiro do contrato a partir do método de Fluxo de Caixa Marginal (FCM). Trata-se de um formato adotado, sobretudo, para projetos e investimentos não previstos no contrato inicial de concessão, mas que venham a ser necessários. Com isso, busca-se recompor o equilíbrio econômico-financeiro do contrato, tendo em vista o contexto mais amplo da concessão e as novas obrigações.

Esse método tem como principal característica uma mudança naquilo que é tomado como parâmetro para o cálculo do retorno que cabe ao concessionário. Projeta-se, neste caso, um fluxo de caixa marginal ao fluxo de caixa total, levando em conta receitas, investimentos e despesas.

Com o FCM é mais transparente a demonstração de investimentos não previstos, pois fica claro a origem dessa necessidade e como ela será adicionada ao plano de negócios. Assim, os agentes envolvidos (como Poder Concedente e a Concessionaria) têm mais clareza nos dispositivos de correção do acordo previamente estabelecido.



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

6 INVESTIMENTOS NÃO PREVISTOS

Para os investimentos não previstos, a fórmula de reequilíbrio pelo fluxo de caixa marginal deverá seguir o fundamento teórico do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). O CAPM é amplamente utilizado no desenvolvimento de projetos e em todo mercado financeiro tendo sido consolidado por William Forsyth Sharpe, laureado com o Prêmio Nobel de Economia em 1990. Segundo o CAPM, a remuneração de um investimento de risco deve depender de três itens: a taxa livre de risco, a elasticidade do retorno do ativo objeto em relação a carteira diversificada e o prêmio de risco. Seguindo a fórmula geral do CAPM:

$$R_i = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Onde: R_i é o retorno do ativo i , R_f é o retorno do ativo livre de risco, β é a elasticidade do retorno do ativo em relação a um aumento ou diminuição do retorno do mercado, e $(R_m - R_f)$ representa o prêmio de risco.

Dessa forma, os investimentos não previstos serão remunerados com fórmula análoga:

$$R_i = \text{Tesouro Pré-Fixado IPCA} + \beta(R_m - R_f)$$

Onde: o Tesouro Pré-Fixado IPCA tem a função de garantir o retorno real mínimo da taxa livre de risco. O uso de Tesouro Pré-Fixado IPCA permite um ganho real em relação a inflação, tornando a taxa de remuneração ajustada pelo FCM atrativa aos investidores privados.

Por fim, vale ressaltar que a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro na hipótese de inclusão no objeto da Concessão de novos investimentos ou serviços a serem realizados pela Concessionária será realizada de maneira que seja nulo o valor presente líquido do fluxo de caixa marginal projetado em razão do evento de desequilíbrio, considerando os fluxos dos dispêndios marginais resultantes do evento de desequilíbrio.



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

7 CONCLUSÃO

O reequilíbrio econômico-financeiro é um mecanismo indispensável para uma PPP bem-sucedida em que as partes envolvidas entendam que há uma possibilidade de mudanças no plano de negócios ao longo do tempo. À medida que novos riscos são assumidos é preciso rearranjar os parâmetros iniciais do projeto. Sem o reequilíbrio a relação risco-retorno não tem a garantia que será mantida ao longo do projeto, o que aumenta a insegurança e com isso desestimula potenciais parceiros.

Assim sendo, quando ocorre a necessidade de reequilíbrio, o caminho a ser seguido é o seguinte:

- 1) Elaboração do plano de negócios, formalização do contrato prevendo os mecanismos de reequilíbrio econômico-financeiro e atribuição de riscos de toda as partes (matriz de riscos);
- 2) Identificação de um desequilíbrio e desalinhamento da otimização da relação risco-retorno;
- 3) Acionamento dos mecanismos de reequilíbrio e aplicação do fluxo de caixa marginal em adição ao plano de negócios;
- 4) Realimento da otimização da relação risco-retorno e estabelecimento de uma nova matriz de riscos.

Com esse caminho, que prevê o reequilíbrio econômico-financeiro, há uma mitigação de riscos que auxilia na busca por parceiros e acrescenta uma camada a mais de segurança para o projeto como um todo. Previmos, como proposta inicial para discussão, no projeto da nova sede da Procuradoria Geral do Estado de Rondônia, o mecanismo de reequilíbrio econômico-financeiro pelo fluxo de caixa marginal. Este mecanismo poderá ser revisado ou desenvolvido ao longo das discussões do projeto, considerando inclusive a forma de regulação ou de verificação independente do equilíbrio econômico-financeiro do contrato que será adotada pelo Governo do Estado.

Portanto, sugerimos uma análise, por parte do governo, à proposta de reequilíbrio inicialmente apontada pela consultoria, apresentando suas considerações e definições a respeito, para que possamos avançar com a solução escolhida para o projeto.



Governo do Estado de Rondônia

Procuradoria Geral do Estado

Solicitamos um retorno do governo à proposta apresentada dentro de um período de 60 (sessenta) dias corridos, contados a partir da entrega deste relatório. Caso seja de interesse do governo em organizar discussões técnicas com a consultoria a respeito do tema, colocamo-nos, desde já, à disposição.