

## **Renegociações contratuais sem risco moral ou sistêmico: quais casos admitir no programa de renegociação na SECEX-Consenso do TCU?**

Mauricio Portugal Ribeiro  
Felipe Sande  
Eduardo Jordão

Especialistas em contratos de infraestrutura e controles públicos, os autores deste texto querem aproveitar a oportunidade aberta pelo TCU para colher sugestões de aprimoramento de sua Instrução Normativa n. 91/2022, que instituiu a SECEX-Consenso. Focarão exclusivamente nos pontos que entendem ser as mais relevantes para o bom funcionamento de um programa bem-sucedido de renegociação de contratos públicos: suas regras de admissibilidade e as avaliações de vantagem das renegociações contratuais frente a outras alternativas.<sup>1</sup>

Em resumo, sustentam que, para evitar risco moral ou sistêmico, é imprescindível que um programa de renegociações se ocupe exclusivamente de *contratos insustentáveis e cuja renegociação resulte em vantagem objetiva a sociedade*.<sup>2</sup> A seguir, pretendem (i) justificar essa tese, e (ii) explicar como seria possível demonstrar essa insustentabilidade que autorizaria a renegociação e os critérios para avaliação da sua vantagem frente às demais alternativas.

### **1. Justificando a tese: por que renegociar apenas contratos insustentáveis?**

A tese deste texto é a seguinte: para evitar os riscos moral e risco sistêmico, é preciso que as renegociações sejam uma atividade excepcional, disponível apenas se não for viável resolver o problema com o mero cumprimento das regras contratuais e cujo resultado traga benefícios mensuráveis a sociedade.

Risco moral (*moral hazard*) é o risco de os contratados perderem incentivo para executar o contrato com expectativa de renegociá-lo. Risco sistêmico é o risco de os participantes de licitações fazerem propostas inexequíveis com a expectativa de renegociar os contratos posteriormente.

Se o programa de renegociação contratual estiver aberto perenemente e a todos os contratos, esses dois riscos serão significativos. A permanência e ampla acessibilidade do programa cria incentivos indesejados para aqueles que contratam com a administração pública. Trata-se de risco semelhante àquele, já mais conhecido no direito brasileiro, de um programa de perdão fiscal: se o devedor do tributo sabe que será perdoado se inadimpli-lo, ele tenderá a esperar pelo perdão, ao invés de pagar seus tributos. Do mesmo modo, se as partes de um contrato público sabem de antemão que estará sempre aberta a possibilidade de renegociá-los, tenderão a ser menos sérios nas suas propostas de licitação (risco sistêmico) ou no cumprimento cotidiano de suas obrigações contratuais (risco moral).

---

<sup>1</sup> Note-se que os autores se ocupam especificamente do critério de admissibilidade *para o programa de renegociação de contratos* da SECEX-Consenso, e não necessariamente do critério de admissibilidade *para a Secex-Consenso* como um todo. A Secretaria até poderá se ocupar de outros casos, que não especificamente casos de renegociação estrutural de contratos. A prática tem mostrado, no entanto, que a enorme maioria dos casos que têm sido levados à SECEX Consenso trata de concessões e de pleitos de renegociação estrutural – e os autores sugerem que, *quando esse for o caso*, é fundamental atentar para o critério de admissibilidade que desenvolvem aqui, para evitar risco moral ou sistêmico.

<sup>2</sup> Naturalmente, os autores não querem sugerir que o critério valha retroativamente, mas que ele pautar as admissões de casos e as avaliações de vantagem a partir da reforma da IN 91/2022.

A solução para este dilema é limitar as hipóteses de admissão no programa de renegociação, torná-las excepcionais e insusceptíveis de manipulação pelas partes interessadas. Elas não podem ter a renegociação disponível em quaisquer casos.

O critério de excepcionalidade que os autores defendem se apoia (i) na insustentabilidade dos contratos - apenas deveriam ser admissíveis no programa de renegociação contratos que fossem insustentáveis; e (ii) na demonstração objetiva da vantagem a sociedade da renegociação – apenas deveriam ser renegociados contratos cujo termos da renegociação produzam mais benefícios a sociedade do que as alternativas à renegociação.

As demonstrações de insustentabilidade e vantagem, neste sentido, deveriam ser requisitos de admissibilidade no programa de renegociação contratual da SECEX-Consenso.

Para a compreensão da tese, é fundamental distinguir alguns conceitos que às vezes não são adequadamente compreendidos: reequilíbrio, negociação e renegociação.

- (i) *Reequilíbrio* é atividade de compensação entre as partes em vista da ocorrência de evento cujo risco é atribuído a uma das partes do contrato, mas cujo impacto está sendo suportado pela outra.
- (ii) *Negociações* são atividades de barganha realizadas pelas partes durante a execução do contrato no sentido de preencher lacunas contratuais e/ou adicionar dispositivos que não contrariem regras já estabelecidas contratualmente.
- (iii) *Renegociação* é a atividade de alteração formal das regras contratuais. Ela pode ser uma renegociação pontual, ou uma renegociação estrutural, que mude regras tão importantes como preço, distribuição de riscos e regras sobre equilíbrio econômico-financeiro dos contratos.

É importante também deixar clara a diferença entre *equilíbrio contratual* e *sustentabilidade contratual da perspectiva econômico-financeira*.

Um *contrato está equilibrado* caso não existam eventos de desequilíbrio a serem sanados. Essa situação ocorre ou se não existirem eventos de desequilíbrio ou se todos os reequilíbrios devidos foram realizados adequadamente. Logo, um *contrato está em desequilíbrio* quando existem eventos cujo risco é atribuído a uma das partes e cujo impacto está sendo suportado pela outra parte do contrato, mas cuja compensação não ocorreu. Portanto, a constatação ou não do equilíbrio contratual depende diretamente da distribuição contratual e legal de riscos.

Por sua vez, um contrato será economicamente e financeiramente sustentável se, independente da distribuição contratual de riscos, o resultado esperado da execução de obrigações e direitos exigidos do contratado resultam em um fluxo de caixa positivo em soma atemporal. Logo, um contrato será *economicamente e financeiramente insustentável*, se, independente da distribuição contratual de riscos, o resultado esperado da execução de obrigações e direitos exigidos do contratado resultam em um fluxo de caixa negativo em soma atemporal. A constatação ou não da sustentabilidade contratual independe da distribuição contratual e legal de riscos, mas sim do fluxo de caixa esperado para execução contratual sob as regras vigentes.

A análise de sustentabilidade do contrato é uma análise objetiva, independente das particularidades de cada contratado. Ela permite esclarecer se, nas condições estabelecidas, o contrato é inviável da perspectiva econômico-financeira, independentemente da identidade do contratado e da atual distribuição de riscos. A pergunta a ser respondida nessa investigação é se o contrato nos termos atuais pode ser executado por um contratado médio/representativo. Se a resposta for negativa, o contrato não é executável nos termos atuais por qualquer agente do mercado: é insustentável.

É possível que um contrato esteja equilibrado – ou seja, que, considerando a divisão contratual de riscos, não haja compensações a serem feitas –, mas seja insustentável econômica e financeiramente. Será então preciso sopesar se a melhor solução para a sociedade é a extinção do contrato com nova licitação, ou a renegociação do contrato. É justamente nestes casos que se coloca a necessidade de avaliação do custo-benefício para determinar entre essas duas soluções qual a que melhor atende ao interesse público.

E é precisamente para essas avaliações que deveria ser voltado o processo da SECEX-Consenso: deveria viabilizar a aferição de (a) se o contrato é de fato insustentável nas condições originais; e (b) se a renegociação é mais conveniente para a administração pública que a sua extinção com nova licitação.

## **2. Aplicando a tese: como demonstrar a insustentabilidade de contratos e avaliar a conveniência da renegociação?**

Devem ser exigidos do contratado e dos entes públicos envolvidos na renegociação documentos que demonstrem a inviabilidade econômico-financeira do contrato, independentemente da identidade do contratado.

A construção dessa constatação é complexa e exige certo esforço. Idealmente o que se busca é a construção de um fluxo de caixa livre que seja representativo da execução contratual e livre de efeitos decorrentes da identidade do contratado. A luz desse fluxo de caixa representativo seria possível observar a existência ou não de sustentabilidade: fluxo de caixa positivo ou negativo em soma atemporal.

Acontece que a construção desse fluxo de caixa representativo enfrenta desafios pelas seguintes razões: (a) o uso do fluxo de caixa realizado pelo contratado tende a capturar efeitos decorrentes da sua identidade e não exclusivamente a insustentabilidade do contrato; e (b) o uso do fluxo de caixa previsto no EVTE tende a não capturar efeitos decorrentes de compensações devidas e não aplicadas entre as partes, tampouco os efeitos da ocorrência de eventos cujos riscos foram atribuídos ao contratado.

Assim, o que se sugere é que sejam construídas diversas evidências que, tomadas conjuntamente, corroborem para demonstrar a insustentabilidade do contrato. Entende-se que avaliações isoladas, em especial aquelas que versam apenas sobre a performance do contratado, não são capazes de atestar a insustentabilidade do contrato. Levando isso em consideração, entende-se que deveriam ser apresentados os seguintes documentos:

### Do contratado:

- a) Relatório demonstrativo sobre a insustentabilidade do contrato nos contornos atuais. Ele deve apresentar fluxo de caixa livre representativo da execução contratual em todo o período de vigência do contrato e deve ter como base informacional os dados realizados pelo contratado, inclusive para projeção dos períodos futuros. Idealmente, o fluxo de caixa livre deve ser apresentado tanto para o projeto como para os acionistas. Ainda, o relatório deve incluir as seguintes análises:
  - I. Avaliação dos desequilíbrios que não foram adequadamente realizados, e dos impactos da sua eventual realização sobre o contrato. Se ficar demonstrado que a realização adequada dos reequilíbrios permite ao contrato recuperar a sua sustentabilidade econômico-financeira, o processo deveria seguir um rito simplificado fora do âmbito do programa de renegociação, porque nesse caso não se tratará de alteração de regras já estabelecidas no contrato, mas apenas de revisão dos reequilíbrios seguindo as regras constantes do próprio contrato;

- II. Se for o caso, análise que demonstre que, mesmo que o contrato seja reequilibrado adequadamente com as regras vigentes, ele não é sustentável da perspectiva econômico-financeira;
- b) Relatório demonstrativo sobre a situação econômico-financeira da SPE, incluindo avaliações sobre a sua capacidade de produção de fluxo de caixa operacional, de investimentos e financiamento, avaliação de liquidez e alavancagem.

Dos órgãos e entes públicos envolvidos:

- a) Nota técnica que analise o relatório demonstrativo da insustentabilidade do contrato apresentado pelo contratado, incluindo;
  - I. Testes de insustentabilidade contratual considerando todo período contratual, tendo como base informacional o EVTE que deu origem ao contrato e à flexibilização dos principais riscos atribuídos ao contratado e materializados durante a execução contratual; e
  - II. Testes de insustentabilidade contratual considerando todo período contratual, tendo como base informacional o EVTE que deu origem ao contrato e à flexibilização das principais compensações de reequilíbrio disputadas pelas partes;
- b) Nota técnica que analise o relatório da situação econômico-financeira da SPE trazido pelo contratado;

**3. Metodologia para análise da insustentabilidade do contrato e para análise de custo-benefício da renegociação comparada à opção de extinção do contrato com nova licitação**

Nos relatórios e notas técnicas acima citados, as seguintes evidências contribuiriam para caracterização da insustentabilidade do contrato:

- a. fluxo de caixa livre representativo da execução contratual com soma temporal negativa e/ou não passível de financiamento;
- b. observância de fluxos de caixa operacional negativos realizados e/ou projetados; e,
- c. observância de geração de caixa realizada ou projetada incompatível com as obrigações contratuais e serviços de dívida.

Reconhecida a insustentabilidade econômico-financeira do contrato independentemente da identidade do contratado, deve-se proceder à avaliação da conveniência a administração pública da renegociação contratual frente à possibilidade de extinção do contrato e processo de nova licitação.

Essa etapa pode ser caracterizada como uma avaliação clássica de custo-benefício entre as seguintes escolhas:

- (i) renegociar o contrato e remontar a sua equação econômico-financeira; e,
- (ii) encerrar o contrato atual, enfrentar as consequências do seu encerramento e proceder a uma nova contratação por meio de licitação.

**3.1. A análise de custo-benefício entre as alternativas de renegociar ou extinguir o contrato com nova licitação**

É pressuposto para a avaliação de custo-benefício das escolhas citadas o oferecimento, no âmbito da renegociação, do mesmo conjunto regulatório e contratual que iria ser oferecido em eventual nova licitação. A composição de direitos, obrigação, distribuição contratual de riscos e modelos compensatórios distintos entre os cenários impede a avaliação de custo-benefício entre as alternativas.

Uma vez assumida a simetria de partida das alternativas, a escolha entre as alternativas imporá ao poder concedente e à sociedade, em síntese apertada, os seguintes efeitos:

- (a) fruição mais ou menos célere da política pública desejada, como a obtenção dos efeitos dos investimentos;
- (b) majoração do preço dos serviços atuais; e
- (c) enfrentamento dos passivos regulatórios.

São essas as variáveis que deverão compor a avaliação de custo-benefício na análise da conveniência para a administração pública da renegociação contratual. A avaliação deverá, portanto, considerar estes componentes e seus efeitos de forma (i) conjunta e (ii) objetiva. A avaliação conjunta é necessária porque o exame individual dos componentes não é capaz de demonstrar vantagem para a sociedade, uma vez que todos os componentes afetam o bem-estar social.<sup>3</sup>

A objetividade deve ser entendida como a mensuração desses componentes de forma quantitativa, especificamente em termos econômico-financeiros de forma que os resultados das avaliações individuais possam ser diretamente comparados e consolidados. A ferramenta ideal para essa mensuração é Valor Presente Líquido (VPL) decorrente dos efeitos diretos e indiretos de cada um dos componentes em avaliação e em cada uma das alternativas (renegociação ou nova licitação).

### **3.1.1. Avaliação da fruição antecipada dos benefícios dos investimentos**

Os investimentos produzem benefícios para os usuários, para o poder público e para a sociedade em geral. Espera-se que a renegociação ofereça celeridade na obtenção desses benefícios frente à nova licitação. O que, portanto, significa que, na renegociação, os benefícios esperados do projeto serão percebidos antes pela sociedade.

Existem diversas ferramentas econômicas e estatísticas capazes de quantificar esses efeitos e de determinar em termos monetários (VPL) qual é o ganho para sociedade em cada período de tempo. A mensuração poderá se valer de efeitos macroeconômicos esperados, como impactos na matriz insumo-produto, bem como de externalidades decorrentes dos investimentos como vidas salvas, carbono capturado, tempo economizado. Já existe vasta literatura sobre como transformar cada uma desses parâmetros em termos monetários e objetivar os benefícios a sociedade da antecipação dos investimentos previstos para renegociação ou nova licitação.

### **3.1.2. Avaliação da majoração dos preços dos serviços**

Considerando que o contrato é insustentável, é provável que a renegociação ou a sua extinção com nova licitação resulte em majoração dos preços dos serviços. É preciso, por isso, avaliar a majoração dos preços dos serviços atuais que seria praticado na alternativa de renegociação e na alternativa de extinção com novo contrato.

Ocorre que durante a renegociação é provável que o contratado ofereça um certo desconto comercial face ao que seria o preço-teto de um novo EVTE a ser licitado pelo poder concedente.

Do outro lado, esse mesmo preço-teto decorrente do novo EVTE poderia sofrer desconto por consequência do certame licitatório. A diferença entre esses dois descontos sobre o novo preço-teto: comercial e concorrencial impactam o bem-estar da sociedade.

Portanto, é necessário dimensionar qual seria essa diferença e quantificá-la de forma que o seu VPL possa ser incorporado ao VPL dos demais componentes na avaliação de custo-benefício. Dado o caráter excludente das alternativas, uma solução para observação

---

<sup>3</sup> Seguindo esse modelo, é possível que a avaliação isolada de determinado componente não aponte vantagem em realizar a renegociação, mas seu efeito pode ser compensado pelos demais componentes, de modo a revelar que a renegociação é vantajosa para a sociedade.

do efeito esperado no ambiente competitivo sem que de fato esse seja realizado é utilizar ferramentas estatísticas com base no histórico do setor e de processos semelhantes e com base nesses dados produzir simulações e cálculos probabilísticos.

### **3.1.3. O tratamento de passivos e ativos regulatórios na avaliação de custo-benefício da renegociação *vis a vis* a extinção do contrato com nova licitação**

Os contratos insustentáveis geralmente possuem passivos e ativos regulatórios em litígio, na esfera administrativa, arbitral e judicial. É preciso considerar os custos da solução desses ativos e passivos na análise de custo-benefício a ser realizada.

Na alternativa em que o poder concedente opta por encerrar o contrato vigente e proceder a nova licitação, é esperado que venha enfrentar litígio na resolução dos passivos e ativos regulatórios. Além da probabilidade de não êxito nas disputas, o ambiente de litígio impõe custos de carregamento dos passivos e ativos e de transação no enfretamento das disputas.

Por sua vez, a alternativa de renegociação tende a eliminar os custos de carregamento dos passivos e ativos e de transação no enfretamento das disputas. Além disso, permite que haja extinção dos litígios sem o custo total decorrente da eventual não obtenção de êxito nos litígios. A diferença entre esses dois fluxos de caixa: pacificação do passivo regulatório com ou sem litígio impacta o bem-estar da sociedade.

Portanto, é necessário dimensionar qual seria essa diferença e quantificá-la de forma que o seu VPL possa ser incorporado ao VPL dos demais componentes na avaliação de custo-benefício.

Dado o caráter excludente das alternativas, uma solução para observação do efeito esperado no ambiente de litígio sem que de fato esse seja realizado é utilizar ferramentas estatísticas com base no histórico do setor e de processos semelhantes e com base nesses dados produzir simulações e cálculos probabilísticos.

### **3.1.4. Consolidação dos resultados e análise conjunta da vantagem: a necessidade de ferramenta estatístico para lidar com as incertezas e probabilidades.**

Conforme se observa, a avaliação de custo-benefício no exame da conveniência para a administração pública da renegociação contratual frente à possibilidade de extinção do contrato e processo de nova licitação deve ocorrer de forma quantitativa (VPL) e considerando todos os componentes que afetam o bem-estar da sociedade: prazo para implementação da nova política pública, resolução de passivos regulatórios e novo preço dos serviços públicos.

A avaliação objetiva (quantitativa) e conjunta é necessária para que haja efetiva comprovação de vantagem, contudo a sua elaboração impõe desafios, em especial, pela dificuldade de não observar diretamente variáveis necessárias ao cálculo, como o prazo esperado para implementação da nova política pública na alternativa de encerramento do contrato e nova licitação. Este prazo pode ser estimado, mas a sua mensuração precisa só é possível na sua efetiva materialização, o que significa que, para ter uma avaliação quantitativa das alternativas *ex ante*, será necessária a adoção de estimativas.

Diante deste cenário de necessidade de trabalhar com estimativas, o recomendado é que se trabalhe com a construção de um conjunto de cenários de resultados para cada variável e alternativa e suas distribuições probabilísticas de forma que o exame da vantagem decorra exatamente da avaliação estatística. O resultado deve indicar que a renegociação nos termos apresentados tem determinada chance de ter vantagem ao seu contrafactual com determinado nível de certeza.