

HÁ UM VAZIO INSTITUCIONAL NA MITIGAÇÃO DE RISCOS NO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO? O CASO DO SEGURO-GARANTIA

TULIO HENRIQUE MARQUES

tulio.marqs@gmail.com

FREDERICO ARAUJO TUROLLA

ESCOLA SUPERIOR DE PROPAGANDA E MARKETING (ESPM)

fturolla@espm.br

HÁ UM VAZIO INSTITUCIONAL NA MITIGAÇÃO DE RISCOS NO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO? O CASO DO SEGURO-GARANTIA

INTRODUÇÃO

Há diversas formas de mitigação de riscos em contratos de infraestrutura de longo prazo. Entre estas, sobressaem os mecanismos de seguro-garantia, que têm por propósito garantir ao segurado o pagamento de indenização pelos prejuízos que venha ele a sofrer em consequência do inadimplemento contratual do tomador, devedor da obrigação no contrato garantido (Carneiro, 2004). Os surety bonds, que são uma denominação mais genérica, são usados há muitas décadas em países desenvolvidos, sendo o completion bond uma modalidade destes (Cushman, 1960).

Este é um tipo de seguro com características peculiares, pois apesar de apresentar os elementos formais típicos do mercado de seguros (apólice, sinistro e prêmio), o risco é analisado no contexto do próprio projeto e com grande ênfase no tomador do seguro em ambiente de financiamento do projeto específico, enquanto em seguros convencionais há um cálculo estatístico baseado no comportamento geral da carteira de segurados (Hoffmann e Di Girolamo Filho, 2017; Cross, 1963), e tende a ter um comportamento mais parecido com um seguro de crédito do que com linhas tradicionais de seguros de danos à propriedade física tangível e de responsabilidade civil (conhecidos no jargão do mercado como P&C, de *property and casualty*). Ademais, a aplicação desse tipo de instrumento em países emergentes pode enfrentar questões típicas da institucionalidade incompleta desses países.

Em presença de vazios institucionais, o incentivo *ex ante* à contratação de seguro garantia tende a ser reduzido. Dado que este instrumento é uma forma tradicional de mitigação de riscos em projetos de infraestrutura, a incompletude dos mercados de proteção pode afetar o próprio desenvolvimento do mercado de projetos de infraestrutura, privando o país de projetos de alto valor econômico e social. Trata-se, portanto, de uma questão de elevada importância para o país, tanto para as estratégias de empresas do mercado segurador quanto para as empresas operadoras de infraestrutura. Adicionalmente, é um assunto típico de políticas públicas, na medida em que incompletudes de mercado e vazios institucionais estão associadas a falhas de mercado que ensejam atuação do Estado.

Este artigo, que se encontra em desenvolvimento, avalia se há um vazio institucional no mercado de projetos de geração de energia elétrica no Brasil, relacionado aos problemas nos contratos de seguro garantia que deveriam mitigar o risco desse tipo de empreendimento. O artigo se baseia na análise de um caso de usinas de geração termelétrica, complementado por as primeiras entrevistas que foram realizadas junto a atores setoriais envolvidos no mercado de seguro garantia em duas jurisdições, Brasil e Estados Unidos.

PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVO

Este artigo tem por finalidade analisar a utilização do seguro garantia como forma de mitigação de riscos a partir de situação concreta vivenciada no Setor Elétrico Brasileiro nos projetos das Usinas Termelétricas previstas nos Leilões de Energia Nova (LEN) de A-3 e A-5 em 2007 e 2008, os quais teriam que estar prontos entre 2010 e 2013, onde o Grupo Bertin (CIBE), sagrou-se vitorioso. Os mencionados projetos sofreram diversos atrasos e culminaram com a revogação das licenças concedidas pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) além de outras medidas, dentre as quais o acionamento das apólices de seguro pela agência reguladora, na qualidade de Segurado e a respectiva discussão que, devido ao seu ineditismo e dinâmica, ainda se encontra em curso por meio de judicialização.

FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este artigo se baseia na teoria dos vazios institucionais e observa os contratos de seguro-garantia como elementos que caracterizam um vazio institucional presente no setor elétrico brasileiro relativamente a jurisdições mais desenvolvidas.

Institutional voids e mitigação de riscos em projetos de infraestrutura

Para Khanna (2015), mercados são arranjos institucionais que reúnem compradores e vendedores. No contexto de mercados emergentes, a palavra "emergente" se refere à incompletude de tais arranjos, que não desempenham funções típicas da infraestrutura institucional de países desenvolvidos. Em outras palavras, na base do ordenamento privado em uma economia de mercado, que tem natureza contratual, podem estar ausentes as instituições como os seguros de garantia ou as garantias de terceiras partes, todas ligadas à confiança, conforme as descritas por Lundan (2011).

Tais vazios institucionais (*institutional voids*) efetivamente tornam o ambiente de negócios de países emergentes diferente do ambiente que prevalece em economias mais desenvolvidas (Khanna, Palepu e Sinha, 2015). Um importante vazio institucional diz respeito à proteção de contratos oferecida pelo sistema judicial. As instituições regulatórias e judiciais constituem elementos centrais da proteção de contratos e sua incompletude causa distorções nos mercados, como o subincentivo ex ante à oferta de instrumentos de mitigação de riscos que, em última instância, dependem do sistema judicial para sua exigibilidade, como em exemplo no mercado brasileiro de seguro garantia apontado por Hoffmann e Di Girolamo Filho (2017).

Seguros e garantias em projetos de infraestrutura em países emergentes

A questão do seguro garantia diz respeito, fundamentalmente, ao nível analítico correspondente aos projetos de infraestrutura ou de construção. Esse seguro é tipicamente contratado por uma organização ou por uma sociedade de propósito específico (SPE) ou empresa de projeto e pode ser designado ao financiador do projeto como parte dos colaterais do projeto (Hoffman, 2008).

A natureza contratual em ambiente de projetos de infraestrutura como a geração de energia por fontes térmicas é ainda mais complexa, pois envolve contratos de longo prazo com importantes questões de custos de transação envolvidos, em um ambiente de parceria público-privada e de

regulação pública (Joskow, 1985; Williamson, 2012). Ademais, os ativos têm características especiais de elevados custos fixos em formas de capital altamente específicas, com fortes externalidades (Turolla, Gabrielli e Gondim, 2013) e os projetos tipicamente são organizados sob a modalidade de *project finance*, com desenho e modelagem complexos e eventualmente sofisticados (Sawant, 2010; De Marco et al, 2016).

A estrutura de um projeto de concessão ou de parceria público-privada envolve, tipicamente, a exigência de seguros e garantias fornecidos por ambas as partes. Este conjunto, que depende do tipo de projeto, oferece salvaguardas aos interesses tanto do parceiro público quanto dos parceiros privados. Os seguros são preferidos nesse pacote, conforme Gatti (2008), “quando o custo de mitigação pela SPE usando políticas de seguro é menor que o prêmio pelo risco expresso nas taxas de juros interbancárias requeridas pelos bancos se não houvesse cobertura”, ou quando o seguro é a forma mais custo-efetiva de obter a mitigação desejável do risco. Mesmo quando o instrumento de seguro garantia é preferido, há a questão da definição dos níveis a serem garantidos e de outros aspectos do contrato, como discute Portugal Ribeiro (2011).

Os seguros e garantias funcionam para alinhar os incentivos subjacentes de forma a produzir um resultado conjuntamente favorável, para ambos os parceiros público e privado, a partir do projeto. A relação entre custo e eficácia em segurar um projeto de infraestrutura é um risco tipicamente relevante (Hardcastle e Boothroyd, 2003; Chinyio e Fergusson, 2003). Contudo, nem sempre esse alinhamento de incentivos ocorre de maneira razoável, pois em vários casos há vazios ou incompletudes que impedem a obtenção de um contrato com incentivos poderosos no sentido desejado. Esta é a importância de vazios institucionais, os quais ao impedir que se desenvolvam os sistemas de incentivo contratual adequados aos projetos de infraestrutura, também impedem, em última instância, o desenvolvimento de projetos de infraestrutura de alto valor econômico e social. Como mostra Ramamurti (2003), as promessas dos governos devem ser críveis e refletirem em contratos público-privados.

Com base nessa análise, são feitas duas proposições a serem testadas neste artigo. A primeira diz respeito aos vazios institucionais que condicionam o desenvolvimento do mercado de seguro garantia como instrumento de mitigação de riscos em projetos de geração de energia elétrica assim como de infraestrutura em geral.

P1: em mercados de países desenvolvidos, como os Estados Unidos, o mercado de seguros garantia oferece um instrumento efetivo de mitigação de riscos em projetos de infraestrutura de longo prazo. Em países emergentes, como o Brasil, os mercados de seguros estão sujeitos a vazios institucionais, são incompletos e apresentam menor efetividade relativa na mitigação de riscos. A proteção de contratos pelo sistema jurídico é um vazio institucional importante em países emergentes.

O mercado segurador pode, em condições de mercado, desenvolver seus próprios mecanismos para a mitigação de riscos em projetos de infraestrutura. Entretanto, existem dissonâncias cognitivas e dificuldades de compreensão do instrumento no mercado (Hoffmann e Di Girolamo Filho, 2017) que eventualmente afetam o desenvolvimento do instrumento. Neste sentido, até mesmo ações de indivíduos, como mostrado por Avruchir e Chueke (2011), podem contribuir para a transformação do ambiente institucional, tornando-o mais maduro.

P2 O mercado brasileiro de seguro garantia para projetos de infraestrutura apresenta falhas de desenvolvimento que refletem a insuficiência de coordenação entre agentes ou de impulsos regulatórios, que poderiam ser sanados sem mudanças institucionais significativas.

METODOLOGIA

A metodologia deste artigo é baseada em análise do caso de um projeto que envolveu seguro garantia no Brasil e em entrevistas a profissionais com experiência no seguro garantia nos mercados do Brasil e nos Estados Unidos. As proposições a serem testadas serão consideradas validadas se for identificada, a partir da percepção desses profissionais, diferenças sensíveis entre essas duas jurisdições em termos da capacidade do instrumento seguro garantia de funcionar como um mitigador de riscos em projetos de infraestrutura. As entrevistas utilizaram como base o caso sob análise, que foi considerado como base e foi informado aos entrevistados como referência para a análise das diferenças institucionais entre os dois países.

O projeto considerado consiste nas Usinas Termoelétricas (UTES) previstas nos Leilões de Energia Nova (LEN) de A-3 e A-5 em 2007 e 2008. Nestes projetos, a Sociedade de Propósito Específico chamada de MC2, de propriedade do Grupo CIBE Participações (controlada por Bertin e Equipav) sagrou-se vitoriosa e assumiu o compromisso de que os projetos teriam que estar prontos entre 2010 e 2013. O não desenvolvimento dos projetos implica em multas aplicadas pela agência reguladora setorial (ANEEL, Agência Nacional de Energia Elétrica) e na obrigação de comprar energia no mercado livre (Castro et al, 2010).

Inicialmente, foram entrevistados dois profissionais. Com intuito de preservar a identidade dos entrevistados, iremos nos referir aos mesmos como E1 em relação ao entrevistado no Brasil e E2 em relação ao entrevistado dos Estados Unidos. Importante frisar que ambos são profissionais sêniores com mais de 20 anos de atuação nos seus respectivos mercados, e com atuação destacada em seus países respectivos. As características dos entrevistados são apresentadas na tabela a seguir.

Tabela 1 – Características dos executivos entrevistados

Entrevistado	Posição	Atuação	Experiência
E1	Gerente de Sinistro	Brasil	23 anos
E2	Gerente de Sinistro	Estados Unidos	24 anos

Fonte: elaboração dos pesquisadores

ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção apresenta a análise do caso das usinas termelétricas e das entrevistas realizadas junto aos agentes do mercado.

Análise do caso das usinas termelétricas

Segundo Castro et al (2010), a retomada do crescimento econômico em ritmo acelerado observada em 2010 resultou em uma elevação do consumo de energia elétrica. Este cenário econômico recolocou na “ordem do dia” a questão do equilíbrio entre a expansão do consumo e da geração de energia elétrica. Esta questão exigiu a análise da situação em que se encontravam as obras dos novos projetos de geração contratados nos Leilões de Energia Nova (LEN) de A-3 e A-5 em 2007 e 2008, já que eles teriam que estar prontos entre 2011 e 2013.

Ainda de acordo com Castro et al (2010), a SPE – Sociedade de Propósito Específico – MC2, de propriedade do Grupo CIBE Participações, era a proprietária da maior parte dos projetos em atraso com contratos dos leilões de 2008. Eram vinte e uma centrais termoelétricas, sendo seis do leilão A-3 (entrega em 2011) e quinze do leilão A-5 (entrega em 2013). Estes projetos totalizavam uma capacidade instalada superior a 4.500 MW, exigindo investimentos estimados da ordem de R\$ 10 bilhões. Entretanto, o Grupo CIBE não foi capaz de seguir com o empreendimento na forma contratada:

“A parte a questão da transferência de localização de empreendimentos, os atrasos na construção dos empreendimentos do Grupo CIBE estão relacionados possivelmente com uma necessidade de capital desproporcional à sua capacidade financeira. A viabilização de investimentos de tal monta deveria passar pela captação de capital de risco de terceiros, seja na forma de lançamento de ações em Bolsa, seja de colocação privada de ações. Contudo, a crise econômica de 2008-2009 fechou o mercado para captações de capital de risco, frustrando os planos do Grupo CIBE” (Castro, Brandão e Ávila, 2010, p. 9).

Além das questões específicas do Grupo CIBE contratado, Castro et al (2010) apontam três questões gerais na contratação de centrais termelétricas:

1. Ausência de mecanismo que compatibilize o processo de planejamento nacional com a distribuição geográfica dos empreendimentos no espaço regional brasileiro, gerando concentração não planejada na região Nordeste do país.
2. Logística de combustível devido à concentração não planejada de novos clientes em uma mesma região sem infraestrutura capaz de suportar tais investimentos.

3. Viés em favor de contratos com termelétricas totalmente flexíveis com custos variáveis elevados e tempo de ociosidade maior de difícil rentabilidade.

O desenho do processo destas usinas foi também questionado por Castro et al (2010), da forma seguinte:

“Em última análise, contratos de térmicas cem por cento flexíveis e com baixa probabilidade de despacho implicam em um padrão de consumo de combustíveis demasiado errático para viabilizar investimentos na infraestrutura de petróleo e gás. Os problemas dos projetos dos leilões A-3 e A5 de 2008 para garantir o suprimento de combustíveis indicam que a contratação em massa de termoelétricas com despacho eventual não é uma boa estratégia” (Castro, Brandão e Ávila, 2010, p. 16).

Com base em Girardi e Tisi (2017), para os contratos de concessão de serviço público, a Garantia de Fiel Cumprimento (GFC) é exigida por disposição legal expressa, prevista nos arts. 18, inciso XV, e 23, parágrafo primeiro, inciso II, ambos da Lei nº 8.987/95. Conforme o art. 56, § 1º e 2º, da Lei nº 8.666/93, a GFC pode ser aportada nas seguintes modalidades: (i) caução em dinheiro, (ii) títulos da dívida pública, (iii) seguro-garantia e (iv) fiança bancária.

De maneira geral, as opções (i), (ii) e (iv) se mostram dispendiosas em relação ao Seguro Garantia e foi esta a opção adotada pelo CIBE ao vencer os leilões. É importante frisar que, embora a escolha da modalidade da GFC seja uma prerrogativa do contratado (CIBE), é evidentemente que ela é (e foi) aceita pela ANEEL.

No entanto, a CIBE, vinculado ao grupo Bertin, não conseguiu desenvolver os seus projetos, ficando por isso, sujeita às multas da ANEEL e à obrigação de comprar energia no mercado livre para honrar os contratos, previamente assinados nos leilões, durante o período de atraso.

Ainda conforme Girardi e Tisi (2017), a Agência, através da Resolução Normativa nº 673/2015, passou a vetar a aceitabilidade do seguro garantia, já que as modalidades de Garantias Financeiras de que trata a Lei nº 8.666/93 se aplicam apenas às concessões. A motivação, ao que se sabe, foi o fato de a Agência estar tendo problemas com as seguradoras para o recebimento dos valores quando da execução da GFC.

Como mencionado por Girardi e Tisi (2017), a recusa de aporte do Seguro Garantia passou a dificultar ou impedir a participação de pequenos investidores, prejudicando assim, inclusive, a livre concorrência, que é princípio geral da atividade econômica previsto no art. 170, inciso IV, da Constituição Federal de 1988, porquanto as demais garantias aceitas, como a fiança bancária, exigem significativo fluxo de capital bancário e garantias a serem prestadas ao agente financeiro, o que somente se torna possível para empresas de maior porte.

Note-se que o impasse mencionado vem ensejando iniciativas voltadas a mudança institucional. Como exemplo dessas mudanças ensejadas pelas questões discutidas no caso, Girardi e Tisi (2017) apontam que, com vistas a solucionar este impasse, a Lei nº 13.360/2016 inseriu o § 11

ao art. 26 da Lei nº 9.427/96, prevendo que “nos processos de outorga de autorização, inclusive na realização dos estudos e dos projetos, é facultada ao agente interessado a apresentação de qualquer uma das modalidades de garantia previstas no § 1º do art. 56 da Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993. Diferentemente das outras modalidades de GFC, o Seguro Garantia é um instituto à parte, onde o segurado (no caso ANEEL) deve demonstrar seus prejuízos.

Ainda na mesma linha de realizar mudanças institucionais que aprimorem o instrumento, houve aprovação parcial de proposta legislativa, que foi entretanto criticada por agentes relevantes desse segmento. No final de 2016, o Senado Nacional aprovou o Projeto de Lei Suplementar nº 559/2013¹ o qual, na visão de entes da sociedade civil (FenSeg, OAB, entre outros) apresenta pontos que inviabilizariam a operação do seguro garantia para o setor público, entre eles, a obrigatoriedade da seguradora fiscalizar e fazer auditoria contábil nas obras seguradas, além de garantia adicional trabalhista e previdenciária para trabalhadores dessas obras. Tais medidas significariam a transferência de obrigações do Estado às Seguradora e a lei passaria a considerar cada funcionário das obras seguradas como beneficiário das apólices. As discussões estão em andamento e várias emendas já foram propostas. De qualquer forma, existe um consenso no mercado de que é necessário o aprimoramento do produto, principalmente em relação ao Setor Energético Brasileiro.

Análise das entrevistas

E1 indicou que embora o seguro garantia já exista há algumas décadas no mercado brasileiro, ainda existe uma incompreensão muito grande a cerca de suas regras, principalmente por parte do ente público, onde, não raro, a apresentação da apólice visa apenas ao cumprimento de uma exigência licitatória, sem ao menos se debruçar a entender suas condições e cláusulas e verificar se tal contrato, de fato, corresponde às expectativas do segurado e beneficiário em caso de sinistro.

Ainda segundo E1, este desinteresse também ocorre com outras modalidades de seguro e poderia ser considerado de certa forma sintomático, pois mesmo entre pessoas físicas existem muitos que sequer leem suas apólices de automóvel, residência ou saúde. Para estes consumidores, a responsabilidade de entender o clausulado da apólice é transferida para o corretor de seguro que, por sua vez, pode não estar tão familiarizado com o produto, a ponto de adequar a apólice às expectativas do segurado, ainda que no mercado não exista tanta flexibilidade assim nos produtos.

No caso do seguro garantia, a situação é ainda mais grave, não só pelas cifras envolvidas, mas pelo fato do cliente da seguradora ser o tomador (representado pelo seu respectivo corretor de seguro) e não o beneficiário da apólice. Em outras palavras, se o segurado não for assessorado

1 Estabelece normas gerais de licitações e contratos administrativos no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Revoga a Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993 (Lei das Licitações), a Lei nº 10.520, de 17 de julho de 2002 (que instituiu a modalidade de pregão nas licitações) e os arts. 1 a 47 da Lei nº 12.462, de 4 de agosto de 2011 (Regime Diferenciado de Contratações – RDC). (Projeto da nova lei de licitações, da Comissão Temporária de modernização da Lei de Licitações e Contratos).

por profissional devidamente habilitado na ocasião da contratação da apólice (ou mesmo não atuar de forma diligente na busca de esclarecer eventuais dúvidas), o maior interessado poderá receber um papel com uma promessa de compensação das perdas que o tomador der causa - dentro de certas limitações “e desde que... - e aí, podem haver surpresas”. Este desinteresse (que em alguns casos pode ser considerado até uma negligência) é um dos motivos para que muitos processos de sinistro se tornem litigiosos.

EI continua, apontando que um dos princípios básicos do seguro é reparar uma perturbação prevista em contrato - verificada em algum momento durante a vigência da apólice -, tornando às condições idênticas imediatamente anteriores ao evento danoso (sinistro), sendo vedado o enriquecimento sem causa. Nos seguros de danos, o objetivo é repor o bem no estado em que se encontrava antes do sinistro. No seguro garantia, o objetivo é mais amplo: satisfazer o cumprimento da obrigação assumida pelo Tomador por meio do contrato principal.

Nos casos de licitação pública, EI pondera que no Brasil têm sido exigidas pelo poder público garantias de fiel cumprimento (GFCs) que representam um percentual do valor do contrato (em regra, 5%, 10% - existem discussões para se elevar para 30%) e, geralmente, as apólices amparam as multas aplicadas pela administração pública.

Ainda no âmbito das licitações de infraestrutura, e especificamente no setor energético, a ANEEL tem o papel de estabelecer as respectivas regras, visando um fornecimento futuro de energia. Ou seja, a ANEEL não compra usinas, não é proprietária do projeto – o investimento e o risco são transferidos à iniciativa privada.

Questionado se esta modalidade de seguro garante a finalização de um projeto de infraestrutura, EI indicou que depende da formatação contratual e, provavelmente, não só uma, mas um conjunto de apólices podem oferecer ao menos o restabelecimento da perturbação oriunda da não concretização do empreendimento, se não oferecer de fato a finalização do projeto. Além de envolver outras modalidades de seguro, como por exemplo o de riscos de engenharia, deve-se observar que no seguro garantia podem existir vários prejudicados em caso de sinistro. Nem sempre todos os entes lesados por um atraso, inadimplência ou insolvência do tomador estão contemplados na apólice.

De qualquer forma, no modelo de licitação de energias novas, o que está em jogo é o fornecimento futuro de energia ao mercado – a construção das usinas é de responsabilidade do licitante vencedor. Ou seja, a execução da obra propriamente dita é garantida pelo próprio empreendedor – é o risco assumido por este que, via de regra, é intransferível caso os recursos utilizados sejam próprios. No entanto, se houver algum financiamento, é legítimo que o agente financiador exija uma apólice de *completion bond*.

Outro aspecto importante a mencionar é o fato do vencedor licitante assinar ainda contratos de fornecimento futuro de energia junto às concessionárias. No momento em que a usina não entra em operação, conforme planejado, as concessionárias podem sofrer prejuízos, pois não terão a energia (prometida) disponível. Para estas concessionárias, também é lícita a exigência de seguro garantia. De maneira geral, para cada contrato onde existir algum tipo de risco (do

contratado não realizar ou desempenhar o que acordado no contrato) é possível a contratação de uma apólice de garantia, sendo que os prejuízos cobertos são aqueles experimentados pelo próprio contratante, não sendo lícito este reclamar perdas sofridas por outrem.

No entanto, para que toda essa engrenagem funcione, E1 destaca que é necessário tornar efetivos os instrumentos de recuperação de créditos utilizados pelas Seguradoras, no sentido de haver um maior equilíbrio entre indenizações pagas e os valores ressarcidos. Atualmente, os contratos de contragarantia (CCGs) não são considerados títulos executivos e forçam as Cias a entrarem com ações monitórias na Justiça para tentar reaver os valores desembolsados. Tal etapa, mais a ação de execução, podem fazer com a sentença final leve mais de uma década para ser tomada. Nesse meio tempo, o tomador pode até deixar de existir, além de não ser tarefa fácil a desconstituição da personalidade jurídica. Não é demais mencionar o fato de ser muito comum no Brasil que os devedores se utilizem da morosidade da Justiça, e de todos os seus subterfúgios, como escudo para administrar suas dívidas.

Analisando todos esses pontos dentro de um mercado maduro como o dos Estados Unidos (EUA), E2 indica que as garantias expressas nas apólices podem chegar a 100% do valor do contrato (isto pode variar, uma vez que a competência deste assunto por lá depende de cada Estado), o que torna mais factível a completude dos projetos. Outro dado importante é que os “*indemnity agreements*” (nossos contratos de contragarantias - CCGs) têm peso e força na Justiça americana, podendo a decisão final ser obtida em 1-2 anos no máximo, mediante ação simples na Justiça, além de não ser difícil atingir o patrimônio pessoal dos sócios.

Outro instrumento que, embora não seja tão comum no momento da subscrição nos EUA, é a solicitação de garantias reais, que igualmente aos CCGs são juridicamente simples de serem atingidas.

E2 explica que o surety bond nos EUA é bastante difundido, e que tanto os entes privados como o governo conhecem como o produto funciona e, o caso Bertin, dentro de uma realidade americana, possivelmente seria solucionado de forma administrativa, pois as transferências de responsabilidade poderiam ser atreladas a apólices de garantia, fazendo uma espécie de rede em torno do projeto. No entanto, a construção das usinas talvez não pudesse ser resolvida de maneira simples, uma vez que o Bertin utilizou somente capital próprio (*equity*) para execução das obras, não havendo um agente financiando o empreendimento que pudesse exigir por exemplo um *completion bond* com um percentual expressivo em relação ao projeto.

CONCLUSÃO

Este artigo, através de análise de um projeto com desfecho judicial e com entrevistas junto a profissionais envolvidos com seguro garantia no Brasil e dos Estados Unidos, validou a proposição de que o presente caso se enquadra num “institutional void”, típico de uma economia emergente. Em primeiro lugar, validando a P1, o risco judicial tem papel relevante na segurança jurídica da utilização do instrumento na jurisdição brasileira, sendo que especificamente os equivalentes norte-americanos aos contratos brasileiros de contragarantias

têm peso e força na Justiça americana, com prazo máximo típico de 1-2 anos, sem afetar o patrimônio pessoal dos sócios.

Em contraste, no Brasil, os instrumentos de recuperação de créditos utilizados pelas seguradoras não são efetivos e os contratos de contragarantia (CCGs) não são considerados títulos executivos e forçam as companhias a entrarem com ações monitórias para recuperação dos valores, com a morosidade típica da justiça brasileira.

No caso das usinas termelétricas brasileiras analisadas, as discussões que se verificam em juízo são fruto do desconhecimento e de adequada utilização do produto seguro garantia. Assim, o vazio institucional pode ser produto do baixo desenvolvimento do mercado respectivo. Tal desenvolvimento pode depender da acumulação de experiência dos agentes ou da entrada de novos agentes internacionais que estão familiarizados com instrumentos semelhantes já empregados em seus mercados de origem, principalmente nos países desenvolvidos.

Avaliou-se também neste artigo que o mercado brasileiro de seguro garantia em projetos de infraestrutura contém dissonâncias cognitivas que refletem a baixa coordenação entre os agentes participantes, assim como a insuficiência de impulsos regulatórios que poderiam potencializar o uso do instrumento. Apesar de antigo no mercado brasileiro, o instrumento passou por uma reforma recente², que aprimorou as condições de sua contratação, que poderá ter seus efeitos ainda em andamento avaliados na análise de casos posteriores. Esta constatação preliminar, que para ser validada depende de mais entrevistas, reflete o que foi testado na proposição P2.

O artigo apresenta conclusões preliminares, pois a pesquisa se encontra em andamento. As principais fragilidades são o limitado número de entrevistas e a existência de um único caso disponível para análise. Os próximos passos da pesquisa incluem a entrevista junto a uma base mais ampla de atores setoriais e o tratamento metodológico mais rigoroso das entrevistas utilizando software específico.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Avrichir, I. Chueke, G. V. Empreendedorismo institucional: uma análise de caso no setor de energia elétrica brasileiro. RAM. Revista de Administração Mackenzie, 12(6).

Carneiro, Athos Gusmão (2004) "Seguro-garantia. Ação de execução. Posição processual do IRB" Revista de Processo. Vol. 114.

Castro, N. J.; Brandão, R.; Ávila, P. Contratação e Atraso de centrais termelétricas nos leilões de energia nova. Texto de Discussão do Setor Elétrico N°. 22. GESEL – Grupo de Estudos do Setor Elétrico. Rio de Janeiro, Julho de 2010.

² A reforma recente do instrumento seguro garantia no Brasil foi realizada através da circular da SUSEP no. 477 de 2013.

- Chinyio, E.; Fergusson, A. A construction perspective on risk management in public-private partnership. In: Akintoye, A.; Beck, M.; Hardcastle, C. *Public-Private Partnerships: Managing Risks and Opportunities*. Blackwell, 2003.
- Cross, J. H. (1963). Suretyship Is Not Insurance. *Ins. Counsel J.*, 30, 235.
- Cushman, E. H. (1960). Surety Bonds on Public and Private Construction Projects. *ABAJ*, 46, 649.
- De Marco, A.; Mangano, G.; Michelucci, F. V; Zenezini, G., (2016) "Using the private finance initiative for energy efficiency projects at the urban scale", *International Journal of Energy Sector Management*, Vol. 10 Issue: 1, pp.99-117
- Gatti, S. *Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*. Elsevier, 2008.
- Girardi, C.; Tisi Y. (2017) A Aceitação e a Execução do Seguro Garantia no Âmbito da ANEEL. Portal Canal Energia, acesso em Jul2017.
- Hardcastle, C.; Boothroyd, K. Risks overview in public-private partnerships. In: Akintoye, A.; Beck, M.; Hardcastle, C. *Public-Private Partnerships: Managing Risks and Opportunities*. Blackwell, 2003.
- Hoffman, S. L. (2008) *The Law and Business of International Project Finance*. Cambridge University Press, 3rd edition.
- Hoffmann, A. F.; Di Girolamo Filho, J. A. (2017) O seguro garantia em projetos de infraestrutura. In: E. A. R. Contani e J. R. F. Savóia (orgs) *Infraestrutura no Brasil: Regulação, Financiamento e Modelagem Contratual*. São Paulo: Atlas.
- Khanna, T. (2015). A case for contextual intelligence. *Management International Review*, 55(2), 181-190.
- Joskow, P. L. (1985). Vertical integration and long-term contracts: The case of coal-burning electric generating plants. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 1(1), 33-80.
- Khanna, T., Palepu, K. G., & Sinha, J. (2005). Strategies that fit emerging markets. *Harvard business review*, 83(6), 4-19.
- Lundan, S. M. (2011). The coevolution of transnational corporations and institutions. *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 18(2), 639-663.
- Portugal Ribeiro, M. *Concessões e PPPs: Melhores Práticas em Licitações e Contratos*. São Paulo: Ed. Atlas, 2011.
- Ramamurti, R. (2003, June). Can governments make credible promises? *Journal of International Management*, 9(2): 253–269.
- Sawant, R. J. (2010). The economics of large-scale infrastructure FDI: The case of project finance. *Journal of International Business Studies*, 41(6), 1036-1055.

Tuolla, Frederico A.; Gabrielli, Márcio F.; Gondim, Igor J. C. Crédito e Financiamento à Infraestrutura no Brasil. Tecnologia de Crédito (Serasa-Experian), v. 1, p. 1, 2013.

Williamson, Oliver E. As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais. São Paulo: Pezco Editora. 2012.