

Uma abordagem teórica neo-institucional relevante e abrangente poderia ser indevidamente ignorada pelo campo de negócios? Um estudo de caso

RESUMO

O artigo investiga os requisitos de riscos em contratos de Parcerias Público-Privadas (PPPs) mapeando necessidades de aprimoramento das metodologias existentes de avaliação. É consenso no mercado que o gerenciamento de riscos determinar a entrega de projetos de PPPs, ao fornecer informações relevantes para suporte de modelagem financeira, jurídica e operacional.

A revisão da literatura neo-institucional, de gerenciamento de riscos e estudos de casos representativos do setor de saneamento no Brasil, evidenciou a necessidade padronização de requisitos e de governança para conferir maior transparência. Sob a perspectiva neo-institucional, o aprendizado acumulado indica que a necessidade de maturidade técnica e liderança podem influenciar, individualmente, ou em grupo, a ocorrência e a severidade de um risco, comprometendo a entrega da infraestrutura ou serviço. A construção da matriz e alocação eficiente de riscos pode reduzir as incertezas para melhor decisão pelos agentes envolvidos.

Palavras-chave: Parcerias Público-Privadas. Gestão de Riscos. Estratégia Organizacional. Inovação do Modelo de Negócio.

1. Introdução

Conforme o IFC (*International Finance Corporation*) há necessidade de incentivar o sistema financeiro privado para investir em projetos infraestrutura, mitigando incertezas através de instrumentos, com garantias públicas, que reduzam a exposição ao risco (IFC, 2018, p. 5-14; ABOUL; CROCE, 2014, p. 6-7) e propiciem crescimento econômico, social inclusivo e sustentável em um contexto VUCA (*volatility, uncertainty, complexity and ambiguity*) com fraco desempenho do setor público.

A constatação é que há um *gap* entre as necessidades de infraestrutura e o financiamento disponível, em especial, em países emergentes, por representarem risco elevado em razão, basicamente, das incertezas institucionais e políticas (CARTER; BOND, 1996, p. 1-4).

É consenso entre os pesquisadores do assunto, e no mercado, que projetos bem estruturados com riscos compartilhados e/ou alocados eficientemente entre as partes ajudariam, diante do cenário de crises internacionais com restrições fiscais e orçamentárias, na busca de investimento privado, estimulando parcerias que viabilizem projetos de impacto social (TUROLLA; GABRIELLI; GONDIM, 2013, p. 44).

Esta visão ganha espaço no cenário brasileiro, frente a queda da taxa básica de juros (Selic) que viabiliza a estruturação de contratos de *project finance*, principal instrumento utilizado para investimento privado no setor.

Neste contexto, as Parcerias Público-Privadas (PPPs) surgem no Brasil, com a Lei 11.079/04 que trouxe uma nova perspectiva de entendimento sobre contrato concessão (por prazo determinado e de longo prazo), que pode assumir a modalidade patrocinada (em que há cobrança de tarifa do usuário e complemento de contraprestação pelo agente público) ou concessão administrativa (onde o agente público paga integralmente a contraprestação ao concessionário) para viabilizar a cooperação positiva entre os setores (PEREIRA, 2006, p. 6). A característica principal dos contratos de PPPs é que sempre haverá retribuição através de uma contraprestação pecuniária a ser paga pelo agente público, podendo o contrato prever remuneração variável com base em indicadores desempenho, cumprimento de metas e qualidade das entregas (PEREIRA, 2006, p. 6).

A maturidade e expertise deste tipo de contrato evoluem na medida em que as esferas governamentais (federal, estadual, municipal) vão aderindo ao uso e criam *know-how* técnico para liderar processos licitatórios transparentes sobre a conveniência, oportunidade e publicidade dos riscos previamente identificados (PEREIRA, 2006, p. 11-12). Há elementos econômico-financeiros associados a capacidade dos projetos de PPP em gerar externalidades positivasⁱ ou reduzir externalidades negativas para gerar desenvolvimento econômico (OLIVEIRA; TUROLLA, 2013, p. 106), sendo o desafio, criar propostas de incentivos contratuais pró-eficientes que beneficiem o esforço cooperativo, além de rediscutir o ambiente institucional, regulatório (TUROLLA; GABRIELLI; GONDIM, 2013, p. 44) e, alocação de riscos, sob a perspectiva de investimento estratégico.

O mapeamento de riscos associados a projetos de PPP vão além dos identificados em operações tradicionais, pois abrangem questões particulares dando ênfase ao reequilíbrio econômico-financeiro através dos instrumentos contratuais, compartilhamento e/ou alocação dos riscos identificados passíveis de mitigação no longo prazo, vazios institucional e regulatório (TUROLLA, 2013, p. 14-18). Também há de se observar, as diversas formas de mitigação de riscos em projeto de PPP. A estruturação deste tipo de projeto requer, tipicamente, para ambas as partes, a exigência de seguros e garantias para salvaguarda dos interesses individuais e produzir um resultado colegiado favorável. A análise das formas de mitigação de riscos, a questão institucional e regulatória incerta dos governos locais (MARQUES; TUROLLA, 2017, p. 2) e implicações jurídicas, relevantes, não fazem parte do

escopo deste artigo.

2. Problema de Pesquisa e Objetivo

Atrair investimento privado é um fator crítico, pois está associado ao mapeamento de risco, complexidade em se estimar perda esperada e o impacto dos projetos no longo prazo para a sociedade. A crítica do mercado é que informações relevantes para decisões de investidores não são fornecida (MEYRELLES FILHO; JAYME JR.; LIBÂNIO, 2009, p. 440) ou sequer tratadas pelos governos, inibindo a colaboração privada (IFC, 2018, p. 26–30) pela ausência adequada de mapeamento dos riscos (conhecidos e /ou imprevistos) ou a inadequada alocação entre as partes para gerenciamento eficaz através da estrutura contratual.

O interesse pelo tema é motivado pela falta de transparência nos processos licitatórios quanto ao mapeamento de riscos advindos, por exemplo, do ambiente institucional local, questões regulatórias, restrições políticas, restrições ambientais, maturidade do sistema financeiro e disponibilidades de estruturas de produtos que facilitem operações e permitem alocação eficaz dos riscos garantindo uma precificação eficiente ao longo do ciclo de vida do projeto (LOOSEMORE; CHEUNG, 2015, p. 4).

A transferência de conhecimento técnico (IFC, 2018, p. 26–30) é outro requisito importante para crescimento da maturidade dos governos (CANUTO, 2017, p. 1–2) e faz parte do processo de licitação, precificação e alocação de riscos dos contratos de PPP, o que permite inovação de capacidades ao promover aprendizagem e adaptações coevolutivas em termos de estruturação contratual, governança, processos e mapeamento dos riscos (BOUKAMEL; EMERY, 2017, p. 18).

O financiamento privado tem sido a principal aposta do setor público para realização de projetos de PPPs ao redor do mundo e, ao se analisar todos os aspectos em conjunto, há uma visão, ainda que macro, do desafio que é estimular o setor privado a dedicar linhas de crédito, como um produto de prateleira, para financiar infraestrutura pública, considerando as incertezas e riscos associados.

Assim, para entender as questões de mapeamento e alocação de riscos, sob a perspectiva dos investidores privados, analisamos duas PPPs do setor de saneamento, com o objetivo mapear a extensão da assunção dos riscos pelas partes envolvidas, ou seja, quais os “riscos transferidos” aos parceiros privados e quais os “riscos retidos” pelo parceiro público, para alcançar *Value for Money* (*VfM*)ⁱⁱ e eficiência, até determinado limite em razão da incerteza e, ao risco de reputação uma vez que o parceiro público responsável final da entrega e, portanto deveria ter o controle dos “riscos inerentes ao projeto” (ADB; EBRD; IDB; ISDB; WBG, 2016, p. 73–74; CANUTO, 2014, p. 2).

Através da revisão da literatura, com foco voltado criação de solução estratégica e resposta criativa às necessidades de negócios das organizações (BARREROS, 2017), verificou-se que o mapeamento de risco afeta o investimento privado, a entrega dos serviços à sociedade e eficiência dos projetos.

Soma-se, o desenvolvimento de capacidades para inovação que oferece riscos adicionais a serem superados, ao implicarem em soluções estratégicas para garantir viabilidade econômico-financeira do investimento. A orientação estratégica adotada pelo parceiro privado possui características de “*exploitation*”ⁱⁱⁱ (exploração) ou de “*exploration*”^{iv} (prospecção). Existe uma dualidade entre os conceitos e representa um fator de alocação de risco importante, pois influencia na avaliação do potencial de impacto da matriz de riscos.

3. Fundamentação Teórica

3.1. Teoria Neo-Institucional

A perspectiva neo-institucional, é oriunda da teoria institucional e, apesar de sua macro orientação ao campo organizacional, tem sido expandida e utilizada no campo da prática estratégica (micro orientação) para analisar as decisões de influência competitiva e comportamental (SUDDABY; SEIDL; LÊ, 2013, p. 329) das organizações ao assumirem riscos do negócio, promover co-evolução do ambiente no qual estão inseridas e, agirem como agentes institucionais para legitimar inovação e captar investimentos para seus empreendimentos (TRACEY, 2012, p. 6).

Trata-se de uma perspectiva construtivista, plural, pois permite analisar várias vertentes teóricas sob uma única lente, em que os construtos centrais que pressupõem ações empreendedoras e co-evolutivas diante de pressões decorrentes do ambiente (SUDDABY; SEIDL; LÊ, 2013, p. 331–332) associadas, principalmente, ao isomorfismo regulatório que tendem a co-evolurem para práticas comuns, conforme figura 1.

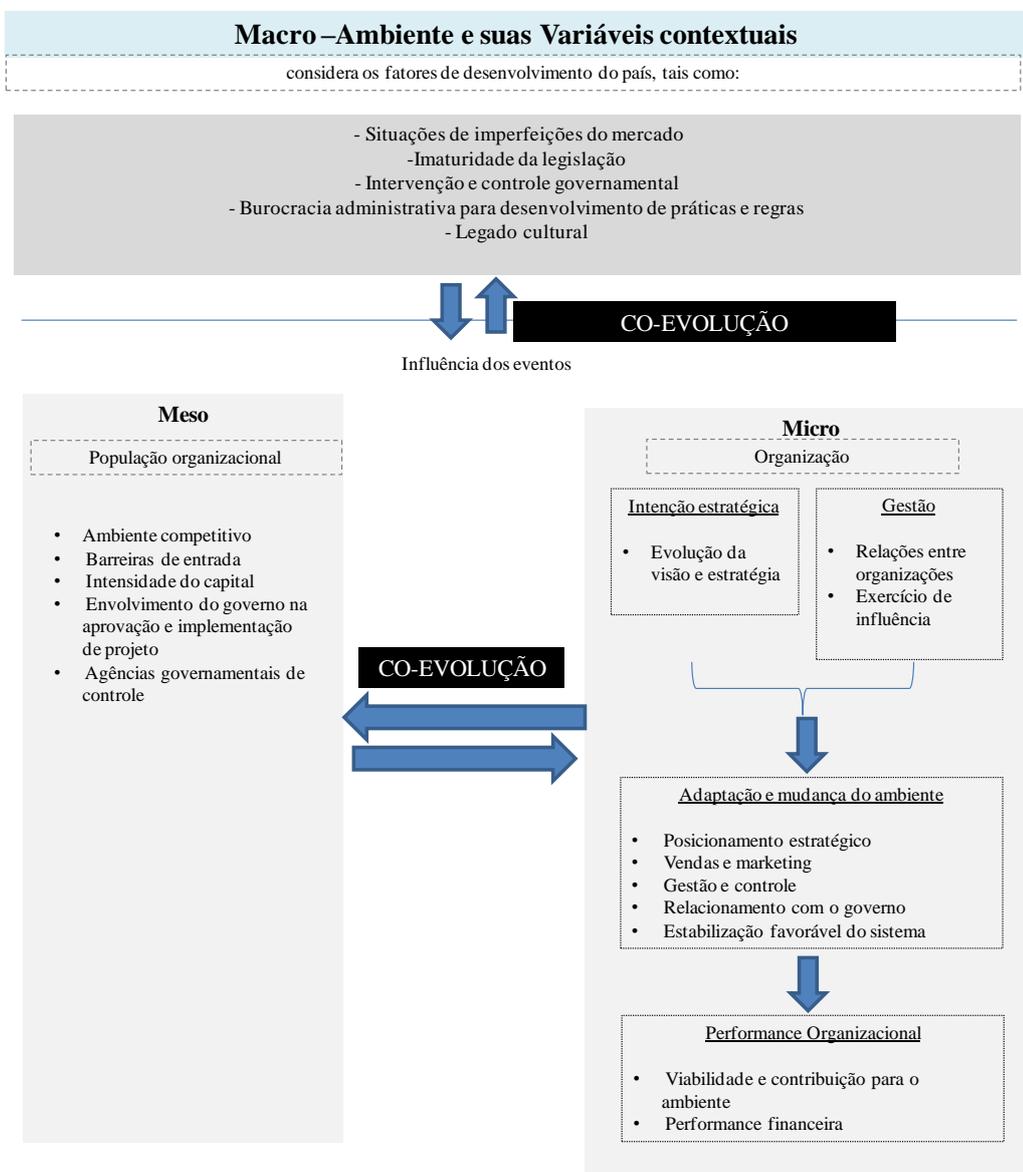


Figura 1: Processo Coevolutivo

O termo co-evolução deriva da perspectiva schumpeteriana de adaptação do ambiente em razão da interação entre atores nos ambientes (Macro, meso e micro), gerando novas reconfigurações organizacionais que estimulem o aprendizado e inovação dos modelos de negócios em ambiente competitivo (GOHR, 2005, p. 62–63; TURNER, 2012, p. 93).

No campo de estudo de estratégias organizacionais, teve origem com as pesquisas de Lewin & Volberda (1999). Os autores, a define com uma perspectiva que reúne gestão de intencionalidade, adaptações do ambiente e influencias institucionais analisados simultaneamente, em vários níveis, de maneira interdependentes em razão de ações gerenciais (LEWIN; VOLBERDA, 1999, p. 536; (CHILD; RODRIGUES; TSE, 2012, p. 190), a partir da interação entre os atores dentro e fora do ambiente ou rede (macro, meso e micro)

O efeito das interações do ambiente ou rede não é linear e, os resultados da interação podem ser simultâneos ou atrasados, porém, sempre expressam uma causalidade.

Além disso, as organizações e os ambientes podem evoluir juntos, devido à exposição a fatores políticos e institucionais significantes (externas e internas), integrando ambiente macro, meso e micro organizacional conforme figura abaixo (LEWIN; VOLBERDA, 1999, p. 537; CHILD; RODRIGUES; TSE, 2012, p. 36–40; LEWIN; VOLBERDA, 1999, p. 2111–2136):

3.2. Maturidade dos contratos de PPPs no mundo

As PPPs representam um meio contratual que permitem a cooperação entre agente público e privado para entrega de infraestrutura e serviços (novas ou modernização das existentes). Seu uso é adaptado a realidade nacional e tradição de contratação pública dos países e assim, possuem múltiplas variações, mas um mesmo objetivo comum: eficiência e VfM-Value for Money - (ADB, EBRD, IDB, ISDB, 2016, p. 13–18).

Seu uso está associado à eficiência na alocação dos riscos, sendo vital a transparência das cláusulas contratuais para as partes e, outro fator importante em termos de contabilidade nacional e responsabilidade fiscal, é seu registro como investimento público (pagamento da dívida) ou investimento privado (extra-orçamentário para pagamento das contraprestações).

A percepção dos agentes privados é de que os riscos são potencializados em razão da fragilidade dos mitigadores amparados em cláusulas contratuais e, portanto, ancorado em bases legais e de arbitragem jurídica. Tal fato não propicia um ambiente viável à participação de agentes privados que acabam buscando bancos públicos como parceiros e utilizando estruturas financeiras tradicionais.

Na figura abaixo, apresentamos a maturidade conceitual do mercado de PPPs e estágio de alguns países, cujas experiências práticas contribuem para co-evolução do ambiente regulatório nacional e fornece *insights* de governança e conceitos de avaliação de riscos, pois já adotam certo nível de padronização:

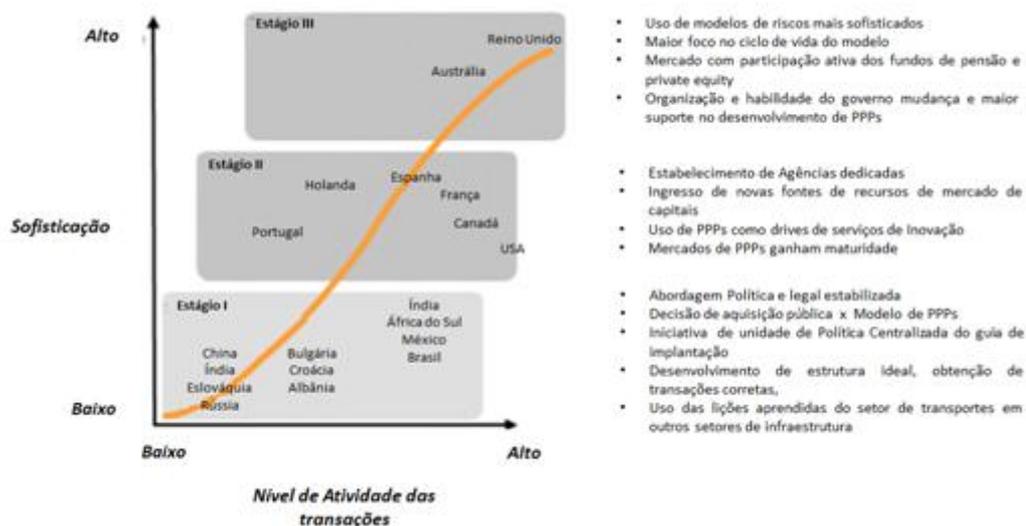


Figura 2: Maturidade conceitual do mercado de PPPs
 Fonte: Adaptado pela autora à partir de WORLD BANK, 2014

Países com expertise matura em projetos de PPPs estão voltando a inovação em busca de eficiência e garantia de entrega. Para tanto, buscam parceiros ambidestros que consigam atuar, ao longo do ciclo de vida do projeto, em razão da particularidade dos riscos que cada fase representa e seus impactos.

A ambidestria está relacionada à capacidade dos parceiros privados equilibrarem sua estratégia de “exploração” e “prospecção” para resolver tensões durante a execução do projeto (BOUKAMEL; EMERY, 2017, p. 6). É recomendada para projetos complexos, com alta incerteza e especificidades, para alcançar eficiência, desempenho e inovação. No entanto, devido às diferenças inerentes entre os dois tipos de orientação estratégica, a combinação pode ser complicada. Para projetos de curto prazo a orientação para exploração de tecnologia existente é recomendada para rápida absorção. Já para projetos de longo prazo, com uso de tecnologia fora dos parâmetros existentes (envolvem nova trajetória tecnológica e experimentos), com incertezas, aprendizado lento, assunção de riscos elevados e adaptações a requisitos regulatórios ou políticos, a orientação para prospecção é recomendável (ERIKSSON, 2017, p. 211–214), pois exigirá dos atores envolvidos no projeto fortes formação de redes de colaboração qualificadas.

A transição entre as orientações estratégicas pode criar barreiras no compartilhamento de conhecimento, difusão da inovação e alterações futuras em contratos, por parte dos agentes públicos locais ou até pelos agentes privados, em razão da dependência das capacidades das partes (BOUKAMEL; EMERY, 2017, p. 8-9).

O marco regulatório no Brasil é recente e traz inseguranças, do ponto de vista privado, devido aos grandes volumes financeiros, longevidade das operações, garantias e riscos envolvidos. Diante destes aspectos, a pergunta que se faz sobre as PPPs é: quais riscos devem ser geridos afim de não comprometer a entrega e eficiência de projetos de PPPs? A resposta é que há requisitos de riscos mínimos a serem observados, conforme apontados pela revisão da literatura e descrevemos no item 3.4.

3.3. PPPs no Segmento de Saneamento Brasileiro

O marco regulatório do saneamento básico, que ocorreu com a aprovação da Lei Nacional de

Saneamento Básico nº 11.445/2007, é considerado pelo mercado, em cenário normal, inviável dado o tamanho da deficiência da infraestrutura brasileira e disparidades regionais para universalização dos serviços.

Cabe observar que a lei 11.079/04 regulamenta as PPPs como modalidade de concessão, porém foi vaga ao não incorporar a pluralidade de estruturas onde o setor privado pode financiar o setor público. Também possui vazios regulatórios ao não incorporar aspectos relevantes provenientes do aprendizado dos atores na gestão de projetos de PPPs e, dentre outros temas, não define claramente o conceito de projetos sem auto sustentação (PPP tradicionais) e projetos auto-sustentáveis (estruturas de *project finance*), centradas no fluxo de caixa positivo dos projetos (BORGES; NEVES, 2005, p. 74–92).

A experiência neste segmento demonstra o não cumprimento de prazos em razão da falta de recursos para investimento e, ausência de uma regulação efetiva sobre práticas tarifárias que deixaram as principais empresas de saneamento em situação deficitária, ou, quando superavitária, com baixa capacidade novos investimentos (ARAÚJO; BERTUSSI, 2018, p. 165–166).

Esta situação ocorre em razão do setor possuir complexidades institucionais específicas (TUROLLA, 2013) e características que podem gerar monopólio natural, sendo necessária a atuação do agente público em funções de planejamento, regulamentação, controle e fiscalização, para garantir eficiência e equidade com menor custo investimentos (ARAÚJO; BERTUSSI, 2018, p. 171–172).

Diante da pandemia da Covit-19, muitos *experts* do setor manifestaram-se publicamente sobre o marco regulatório de saneamento e a necessidade de mudanças no cenário de investimento no curto, médio e longo prazo.

O combate a pandemia, enfatizou a fragilidade, relevância e essencialidade de saneamento básico no Brasil, associadas a necessidades urgentes da população vulnerável no acesso a água limpa e esgotamento sanitário. Também evidenciou a fragilidade dos contratos existentes onde o desequilíbrio de caixa provocado por uma pandemia para salvar vidas, tem impacto direto na modelagem e suficiência de recursos dos projetos de PPPs, ambiente regulatório influenciado por questões sociais e capacidade técnica das agências reguladoras em entender requisitos técnicos e normativos (ABES, 2020).

A atualização do marco regulatório (Lei Federal 14.026/20) altera regras ampliando a participação de empresas privadas, busca centralizar a regulação dos serviços de saneamento na esfera federal, instituir a obrigatoriedade de licitações e regionalizar a prestação considerando blocos de municípios, para execução até o ano 2033.

No Brasil, existem limitações de enquadramento impostas à licitação do projeto, em razão da lei de responsabilidade fiscal, como forma de controle do endividamento público. Caso estes limites não sejam observados, a União não poderá ofertar garantia. A mitigação de riscos é um tema sensível, em razão do seu impacto nas contas nacionais, requerendo maior transparência devido a sua criticidade, por estes motivos possui orientações específicas divulgadas pelo FMI.

A questão não respondida que se apresenta no cenário atual é: os gestores públicos (esferas municipal, estadual e federal) assimilaram o aprendizado internacional de gestão de riscos, para aplicação local nos contratos de PPPs? Apresentamos esta resposta nas conclusões.

3.4. Framework de gestão de riscos em projetos de PPPs

O potencial de financiamento privado de longo prazo é amplo (Fundos de pensão, empresas seguradoras, dentre outros investidores institucionais), mas permanece amplamente inexplorado pelos agentes dos mercados de capitais (EHLERS, 2014) porque acontece dentro de um ambiente regulado, onde as regras de entrada são determinadas pelos governantes.

Representam oportunidades e trazem riscos em razão da inexperiência das partes envolvidas, expectativas irrealistas ou processo de concessão mal gerenciado e por estas razões, tem sido objeto de estudo nos últimos anos (CARTER; BOND, 1996, p. 10).

Gerir riscos na estruturação de projetos com esta envergadura requer eficiência no planejamento dos recursos necessários para reduzir ao mínimo possível os riscos associados a estes projetos, bem como reduzir as incertezas para que a melhor decisão possa ser tomada pelos investidores.

A visão de mercado, é que para incentivar investidores privado, deve haver metodologias padronizadas, com ferramentas de análise reconhecidas mundialmente, para seleção e concessão de projetos que ofereçam suporte aos governos na formatação dos projetos de PPPs e, facilitando o entendimento por parte dos investidores privados internacionais (DUTRA, 2019).

O desconhecimento dos riscos envolvidos gera incertezas quanto a probabilidade de algo crítico e negativo (de origem interna e/ou externa) acontecer ao longo de ciclo de vida do projeto. Seu gerenciamento busca a identificação prospectiva destas variáveis desconhecidas, padrões e tendências ajudem no reconhecimento da criticidade, transformando a incerteza em risco identificado, para proposição de medidas estratégicas mitigadoras (BOUSSABAINÉ, 2013, p. 32–38).

Cenários incertos e desconhecidos geram aversão e redução do apetite a risco (aquele disposto que o agente está disposto a assumir) por estas operações, em razão de aspectos conhecidos relacionados a crenças, valores e ideais individuais (BOUSSABAINÉ, 2013, p. 43–49) e, neste aspecto a transparência de mapeamento e uma cultura de risco e mitigação uniformes podem contribuir para formação de uma nova cultura, que evolui com base no aprendizado acumulado sobre os projetos nos diversos segmentos. Este conceito é relevante para definição do modelo de precificação dos contratos, onde as partes só deveriam assumir os riscos em que são capazes de tolerar perdas, ou seja, são capazes de absorverem as conseqüências negativas dos riscos incorridos e/ou que tenham sistemas de governança capazes de gerenciar os riscos e mantê-los em níveis aceitáveis

No âmbito da estruturação de PPPs, a alocação de riscos, do ponto de vista econômico-financeiro, consiste em definir a extensão da assunção dos riscos identificados pelas partes envolvidas através do contrato, ou seja, quais os “riscos transferidos” aos parceiros privados e quais os “riscos retidos” pelo parceiro público, para alcançar *Value for Money* - VfM e eficiência, até determinado limite em razão da incerteza e, ao risco de reputação uma vez que o parceiro público é o proprietário e possui a responsabilidade final da entrega (ADB; EBRD; IDB; ISDB; WBG, 2016, p. 73–74).

O mercado espera que os contratos possuam, de forma distinta, modalidade de alocação, financiamento e controle de risco, em razão das características específicas dos projetos. Não existe um modelo único, mas recomendam o uso de diretrizes globais para alocação dos diferentes riscos mitigando incertezas e buscando a melhor relação custo-entrega (BOUSSABAINÉ, 2013, p. 18–21) fossem consideradas, alcançando maior comparabilidade entre infraestrutura por segmento.

O histórico de aprendizado acumulado pode auxiliar os parceiros públicos e privados na construção do pior e melhor cenário para atribuição de probabilidades subjetivas ou objetivas (provável/improvável), para cada cenário, permitindo a categorização dos riscos bem como, a atribuição de probabilidade (do evento acontecer no ciclo de vida do projeto) e impacto (efeito financeiro da materialização do risco) ao evento.

A revisão da literatura permitiu identificar as categorias de riscos sugeridas como mínimas a serem consideradas durante a estruturação e modelagem de projetos de PPPs.

No nível macro, busca-se a criação de um ambiente favorável a participação privada, através de amadurecimento regulatório, arcabouço jurídico e riscos socioambientais alinhados a

estratégia de desenvolvimento econômico e social do governo (BING et al., 2005, p. 27):

Níveis de Risco	Fase do Gerenciamento de Riscos	Variáveis contextuais	Categoria de Risco	Subcategoria de Risco	Descrição	ALOCÇÃO DE RISCO		
						Público	Compartilhado	Privado
AMBIENTE MACRO	Avaliação Identificar estratégias de preparação, riscos e arranjos necessários	Político/Soberano/ País	1_Participação do Setor Privado	1.1_Incentivos ao Investimento de Longo Prazo	Compreensão dos arranjos contratuais, de alocação e mitigação de riscos entre as partes, em busca de alinhamento entre as necessidades do governo, alcance de value for money e viabilidade financeira para o setor privado para efetivar adequadamente sua alocação contratual.	X	X	
		Macroeconômico	2_Fragilidade institucional dos governos e condições macroeconômicas (inflação, taxa de juros e câmbio)	2.1_Ausência de Investimento	Análise dos impactos monetários possíveis na estrutura financeira do projeto em razão de condições macroeconômicas, políticas e regulatórias por parte do governo.	X	X	
		Legal	3_Instabilidade político-financeira	3.1_Perenidade da PPP	Abrangência do suporte governamental oferecida para dhar a alocação de risco e recompensa dentro do contrato de PPP e como afetará o value for money, impacto sobre as obrigações contingentes, sustentabilidade fiscal do governo, desenho dos ambientes legal e regulatório incluindo padrões de transparência.	X	X	
		Inovação	4_Adaptação do Ambiente	4.1_Estímulo ao aprendizado e inovação para sustentabilidade projeto	Estabelecer métricas com base em resultados esperados (desempenho, qualidade, eficiência, etc) estimulando o desenvolvimento de competências internas no governo.	X	X	
			5_Ambidestria para eficiência organizacional	5.1_Equilíbrio entre <i>exploration</i> (flexibilidade para inovar processos e tecnologia) e <i>exploitation</i> (exploração de velhas certezas voltando-se a execução eficiente)	Desenvolver habilidades internas e equipes capazes de traduzir os interesses de desenvolvimento econômico do governo em cláusulas contratuais, estimulando governança com intercâmbios entre parceiro público e privado para viabilizar a liderança estratégia do governo, no longo prazo, para transformação.	X	X	
		Coevolução	6_Coevolução do ambiente regulatório e transparência	6.1_Regulação específica	Governança deve equilibrar, simultaneamente eficiência e inovação sem que haja centralização organizacional, de forma a estimular a coevolução do ambiente institucional no contexto das PPPs.	X	X	
			7_Coevolução - Intencionalidade dos atores para mudanças institucionais	7.1_Influência mútua para obtenção de capacidades específicas	Liderança é uma condição para conseguir-se ambidestria, necessária para melhor desempenho das entregas dos projetos de PPPs frente ao ambiente externo dinâmico e desafios disruptivos, como digitalização e transformação digital.	X	X	
			8_Maturidade de evolução	8.1_Capacitação das entidades administrativas		X		
		Força Maior (<i>force majeure risk</i>)	9_ESG (<i>Environmental, Social and Governance</i>)	9.1_Natural - eventos inesperados, fora do controle das partes (mudanças climáticas, terremotos, enchentes, furacões, secas, deslizamento de terras, etc)	Delimitar, junto a especialista, as questões de impactos ambientais /sociais envolvidas no projeto, consistência jurídica necessária, projeções sobre custos, permissões e comunicação com a sociedade local e comunidade em geral.		X	X
				9.2_Social - Caso furto/violência pública (guerras, atos de terrorismo, sabotagem etc)		X	X	
Auto avaliação dos riscos	10_Mapeamento preliminar dos riscos do Projeto, com potenciais impactos em aumento dos custos (cost overrun)	10.1_Identificação preliminar e categorização dos riscos: Design, construção, operação, mercado, risco residual, risco de default, risco de relacionamento entre os atores no processo de licitação e com terceiros	Processo para construção do catálogo e eventos de riscos, agrupados por categorias e seu respectivo impacto no resultado, se materializado. A exaustividade deste processo depende do objetivo sendo que, para fins de estimativas do VIM e viabilidade comercial este trabalho é aprofundado, independentemente do grau de significância dos riscos.		X			

Figura 3: Ambiente Macro – Categorias de riscos serem analisadas

Fonte: Adaptado pela autora a partir de (BING et al., 2005; KUMARI; SHARMA, 2016; HUB et al., 2019; ADB; EBRD; IDB; ISDB;WBG, 2016); WORLD BANK, 2014)

Em nível meso, o olhar é orientado a questões organizacionais intrínsecas ao projeto, eventos de riscos, bem como suas conseqüências na estruturação, modelagem e execução do projeto (BING et al., 2005, p. 27):

Níveis de Risco	Fase do Gerenciamento de Riscos	Variáveis contextuais	Categoria de Risco	Subcategoria de Risco	Descrição	ALOCACÃO DE RISCO		
						Público	Compartilhado	Privado
AMBIENTE MESO	Tratamento e Alocação de Riscos	Auto avaliação quantitativa para suporte ao VIM e Auto avaliação qualitativa para alocação dos riscos e criação do cenário base para análise de sensibilidade	11_Mapeamento preliminar dos riscos do Projeto, com potenciais impactos em aumento dos custos (<i>cost overrun</i>)	11.1_Design	Adequação do projeto à finalidade exigida; alinhamento estratégico dos objetivos para aprovação do projeto; e governança para promover mudanças ágeis e eficientes.			X
				11.2_Construção	Adequação da modelagem de custos para que estes não ultrapassem as projeções; mapeamento dos riscos ou mudanças que podem ocasionar atrasos para conclusão; governança e gestão de projeto para resolução de problemas e conflitos, interface entre os agentes; conformidade institucional e indicadores de qualidade; conformidade com os direitos de propriedade intelectual; gestão de terceiros contratados, greves e manifestações; e vandalismo.		X	X
				11.3_Operação	Mapeamento dos eventos que podem afetar o desempenho ou impactarem projeção de custos modelados, tais como: nível de demanda diferente do previsto.		X	X
				11.4_Mercado	Projeções adequadas dos fatores sob controle de controle público (políticas econômicas, setoriais, receita, cenários de inflação, flutuação cambial, flutuação da taxa de juros; indisponibilidade de seguro e refinanciamento) que possam causar variações inesperadas na demanda e queda da receita prevista no projeto.		X	
				11.5_Risco Residual	Demais riscos ou parte do risco de falha; transferência ou retenção, tais como: risco de rescisão antecipada e consequências financeiras de tal rescisão; risco de mudança da legislação e/ou conformidade com a lei aplicável; risco de disponibilidade de terra, de acesso e de local.		X	X
				11.6_Risco de Default (<i>sponsor risk</i>)	Análise do risco dos parceiros estratégicos (contratados/subcontratados) não serem capazes de executar e entregar o projeto.		X	X
			12_Riscos em projetos de Infraestrutura	12.1_Matriz de riscos e redução da carga de capital dos instrumentos financeiros	Construção da matriz de risco do projeto, mapas de riscos, procedimentos de controles e governança e planos de contingência para arranjos alternativos. Tratam-se de documentos vivos que devem ser refinados ao longo do projeto.		X	X
			13_Apetite a riscos	13.1_Tolerância ao longo do ciclo de vida do projeto	Alinhamento entre as partes da quantidade de riscos que estão dispostas a incorrer, reter ou transferir de forma a não prejudicar a entrega do projeto, em cenários econômicos de euforia e de recessão, como suporte a decisão tática, operacional ou estratégica.		X	X
			14_Equilíbrio na transferência de riscos	14.1_Governança e definição dos atores em rede, modelagem financeira, operacional e jurídica	Sistema de governança que propicie a troca de informações e experiência entre equipes, como suporte a modelagem técnica, na construção de ferramentas de análise, processos operacionais e de cenários.		X	X
			15_Produtos Bancários	15.1_Estruturas financeiras utilizadas para financiar infraestrutura	Identificar estruturas financeiras possíveis, considerando a maturidade do setor bancário, para viabilizar os projetos de PPPs e estratégia do governo para desenvolvimento econômico.		X	X
			16_Metodologia padronizada	16.1_Ferramentas de análises reconhecidas internacionalmente	Uso de melhores práticas internacionais como, orientação estratégica para padronização de elementos comuns, visando a comparabilidade entre os riscos dos projetos e maior transparência.		X	X
			17_Troca de conhecimento, desenvolvimento de capacidades tecnológicas e aumento da capacidade de absorção	17.1_Inovação para aprendizagem organizacional	Transferência de conhecimento e desenvolvimento de capacidade técnica local para gerarem inovação tecnológica e eficiência organizacional propiciando a construção de redes.		X	X
			18_ESG (<i>Environmental, Social and Governance</i>)	18.1_Assimetria de riscos e ausência de transparência	Incorporar a análise do VIM as variáveis não definidas na regulação, que representam vazios institucionais existentes para monitoramento do impacto e necessidades de evolução. a) auto avaliação quantitativa para suporte ao VIM; b) auto avaliação qualitativa para pré-alocação dos riscos e c) criação do cenário base para análise de sensibilidade		X	X
			19_Risco associados a condições geológicas do solo (<i>site risk</i>) e autorizações ambientais (<i>statutory approvals</i>)	19.1_Aquisição, direito de uso e custo da localidade	Análise quantitativa e qualitativa de impacto nos custos em razão de atrasos por indisponibilidade ou custo, critérios para extensão de prazo, critérios para extensão de prazo do contrato, critérios sobre responsabilidades do setor público.		X	X
				19.2_Atraso em desapropriações (licença ou manifestações de ambientalistas)	Análise e elaboração de planos de contingência para atrasos em razão do impacto negativo sobre o meio ambiente.		X	X
				19.3_Atraso por descobertas geológicas ou arqueológicas	Análise e elaboração de planos de contingência atrasos em razão do impacto negativo de descobertas geológicas ou arqueológicas		X	X

Figura 4: Ambiente Meso – Categorias de riscos serem analisadas

Fonte: Adaptado pela autora a partir de (BING et al., 2005; KUMARI; SHARMA, 2016; HUB et al., 2019; ADB; EBRD; IDB; ISDB; WBG, 2016); WORLD BANK, 2014)

Os riscos de nível micro, estão relacionados a gestão de terceiros, contratados ou subcontratados no entorno do projeto e, comunicação com partes interessadas (BING et al., 2005, p. 28):

Níveis de Risco	Fase do Gerenciamento de Riscos	Variáveis contextuais	Categoria de Risco	Subcategoria de Risco	Descrição	ALOCÇÃO DE RISCO		
						Público	Compartilhado	Privado
AMBIENTE MICRO	Tratamento e Alocação de Riscos	Auto avaliação quantitativa para suporte ao VEM e Auto avaliação qualitativa para alocação dos riscos e criação do cenário base para análise de sensibilidade	20_ Comunicação e Gestão de Terceiros	20.1_Relacionamento entre os atores no processo de licitação e com terceiros	Estabelecer processo de governança, distribuição de responsabilidades, comprometimento entre as partes, avaliação constante da capacidade técnica e conhecimento dos atores envolvidos no projeto incluindo, inclusive, responsabilidade civil e gestão de conflitos de terceiros.		X	X

Figura 5: Ambiente Micro – Categorias de riscos serem analisadas

Fonte: Adaptado pela autora a partir de (BING et al., 2005; KUMARI; SHARMA, 2016; HUB et al., 2019; ADB; EBRD; IDB; ISDB; WBG, 2016); WORLD BANK, 2014)

O agrupamento, a partir dos ambientes institucionais, permite uma visão ampla e estratégica dos requisitos de riscos e sua alocação aos gestores público e/ou privado podendo ser desdobrados em fatores de riscos menores, conforme a severidade e criticidade do projeto requerer.

4. Análise dos Casos

4.1. Caso 1: Sistema Produtor São Lourenço (Estado de São Paulo)

O processo de concorrência internacional, conduzido pela Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – Sabesp para Concessão Administrativa, em andamento da fase operacional. A SPE - Sociedades de Propósito Específico, criada em 2013, teve suas ações adquiridas, em maio/2018, pelo grupo chinês China Gezhouba Group Corporation (CGGC), como o primeiro investimento no Brasil. O grupo é transnacional, em rápida expansão, atuando em mais de 100 países com experiência em projeto, construção, investimento e operação de empreendimentos nos mais diversos segmentos de construção, incluindo fornecimento de água, saneamento, proteção ambiental, energia hidrelétrica, energia térmica, energia eólica, energia nuclear, transmissão de energia, instalações industriais, ferrovias, rodovias, pontes, portos e aeroportos, dentre outros.

Possui Sistema de Gestão Integrada (SGI) certificado pela Fundação Vanzolini com referência nas normas NBR ISO 9001:2015 (Gestão da Qualidade) e NBR ISO 14001:2015 (Gestão Ambiental). A gestão e supervisão do projeto incluem ferramentas para planejamento, monitoramento, controle e reporte de todas as ações relacionadas ao empreendimento, com site para compartilhamento de informações com gestores governamentais e comunicação com a sociedade e, durante a pandemia, deu transparência a medidas de contingências de riscos operacionais adotadas pela SPE, visando a preservação da saúde e a redução do risco de contaminação de seus colaboradores, dos colaboradores das empresas subcontratadas, da Sabesp, e das demais pessoas que circulam nas dependências do Sistema Produtor São Lourenço, de modo a evitar a interrupção de operações e atividades essenciais.

Na análise do contrato, verifica-se que este possui visão jurídica para alocação dos riscos às partes, com cláusulas padrões desta área de atuação fazendo referência ampla à matriz de riscos e suas atualizações a serem realizadas pelo agente privado. Em relação a mitigação de riscos, a documentação disponível e contrato não estabelece qual o volume de recebíveis deve ser objeto de cessão, configurando, na prática, um contrato sem garantia.

Outros requisitos de riscos, conforme sugere a literatura, não foram observados além de terem sido objetos de questionamentos pelo TCU – Tribunal de Contas da União, pelo Ministério Público, estando relacionados a ineficiência e falta de atualização da matriz de riscos não considerados nos estudos técnicos e na modelagem sendo indicativo dos problemas futuros, amplamente divulgados pela mídia, de intervenção, paralisação de obras e correção de

documentações ambientais. O modelo de governança do projeto é uma inovação e faz parte da expertise do grupo internacional. No entanto, é gerencial voltado a execução do cronograma e pendências, sem relacionamento direto com a matriz de riscos e seus impactos.

4.2. Caso 2: PPP de Saneamento da Região Metropolitana de Recife

A pergunta proposta: os gestores públicos (esferas municipais, estaduais e federação) assimilaram as deficiências identificadas durante a pandemia de impacto global e, conseguem propor mudanças, maior velocidade na solução das vulnerabilidades dos contratos e riscos associados para os projetos existentes, em andamento e futuros, haja visto que a lei lhes outorga protagonismo na implantação?

O Planejamento das PPPs no estado começou à partir da publicação da lei n.º 12.765, de 27/01/2005. Foi criado Comitê Gestor para programas de PPPs e, em 09/08/17 foi contratada a Andrade Gutierrez/Odebrecht Ambiental para realização de estudos de modernização e viabilidade do projeto com data prevista de término em 16/12/2011 após várias prorrogações de prazo. . Em 15/03/2013 Compensa assinou contrato, após autorização do TCU, para seguir com os trabalhos de: 1) transferência de responsabilidade na execução de investimentos; 2) ajustes nos anexos ao Contrato de Concessão; 3) estabelecimento de novos parâmetros para eventuais procedimentos de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro; 4) reajuste da Contraprestação Básica da Concedente para operação do Sistema.

Dúvidas sobre aspectos do contrato levam a contratação de consórcio independente para verificação, formado pela Engecorps e Tecdata e a KPMG, efetivamente contratado em 04/07/2014. Em 13/11/2014, foi publicado Acórdão do TCU, a pedido de deputados solicitando informações do emprego de recursos federais para financiar o Consórcio contratado o que resultou em um Termo de Ajuste de Conduta (TAC), com a finalidade de “salvar a PPP” permitindo ajustes como a prorrogação do prazo.

A partir de então, uma seqüência de alterações em Leis Estaduais foram realizadas para correções regulatórias aplicáveis a projetos de PPPs. Estas foram seguidas de uma série e recorrentes desapropriações de terras declaradas como de utilidade pública, sem documentações que identificassem os impactos ambientais.

Em 26/03/2015 novo aditivo de contrato foi assinado com o Consórcio e em 28/07/2017 foi aprovado pela Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária da Concessionária, a mudança da denominação social da Companhia para BRK Ambiental - Região Metropolitana do Recife/Goiana SPE S.A. Em consequência da crise econômica e também da operação lava jato, as obras da PPP ficaram praticamente paralisadas entre 2015 e 2016. A Odebrecht se desfez de alguns bens, vendendo 70% da Odebrecht Ambiental para a empresa canadense BRK no segundo semestre de 2016. Os 30% restantes da companhia pertencem ao Fundo de Investimento (FI-FGTS) e novo TAC foi assinado em 15/12/2017, com o objetivo de rever e readequar econômica e financeiramente o Contrato de Concessão PPP para exploração do sistema de esgotamento sanitário da Região Metropolitana do Recife e do município de Goiana.

Notícias da mídia relatam que o projeto deve levar mais tempo que o esperado para atingir seu objetivo com extensão de prazo de 12 anos para 24 anos, meados de 2037, em razão do estabelecimento de regras mais duras de investimento para o programa e por este motivo o parceiro privado terá que assumir uma parcela maior dos investimentos.

A análise do contrato e matriz de riscos revela cláusulas e requisitos padrões sem especificar questões intrínsecas ao projeto, cujos vazios referendam os problemas enfrentando.

5. Conclusões

Os gestores públicos (esferas municipal, estadual e federal) assimilaram o aprendizado internacional de gestão de riscos, para aplicação local nos contratos de PPPs? A resposta é complexa.

Em geral observam-se diferentes níveis de maturidade técnica entre as esferas governamentais. Apesar das melhorias regulatórias no setor de saneamento, aspectos importantes estão sob a discricionariedade regulatória de estados e municípios que por vezes não possuem equipes técnicas experientes para liderança de projetos desta envergadura.

Também revelaram que o conhecimento e o aprendizado são difundidos pelos organismos internacionais, agências reguladoras de países com maior experiência na licitação destes projetos (porém com padrões de implantação e interesses políticos diversos), algumas empresas de consultorias internacionais e empresas internacionais que adquiriram experiência nestes projetos e exercem influência para promover a coevolução do ambiente regulatório.

Estes agentes são responsáveis pela difusão do conhecimento e, tacitamente, padronizam conceitos de alocação e mitigação de riscos os quais, acabam sendo tratados como propriedades intelectuais passível de valor de venda haja visto, sua importância da modelagem jurídica, econômica e operacional destes projetos.

A complexidade de dos projetos de PPPs requerem que os fatores de riscos mais significativos, para o sucesso ou fracasso, sejam gerenciados com transparência e eficácia, não apenas dentro da estrutura contratual, mas através do estabelecimento de governança mínima proativa que garanta o monitoramento destes riscos e adoção de medidas mitigatórias, em tempo hábil, para que a frequência e tamanho das perdas sejam reduzidos, bem como, aspectos financeiros e/ou de seguros sejam revisitados em razão destes impactos e o projeto seja entregue dentro do orçamento e prazo.

Mesmo que os investidores recebam suporte de consultorias especializadas, é necessário que também conheçam adequadamente as limitações, incertezas e riscos a que estão expostos, seu processo de mensuração para adquirirem confiança e clareza, quanto aos aspectos que geram impacto na modelagem. Para tanto, é necessário certo grau de perenidade do apetite ao risco por este tipo de produto tornando-o algo sistêmico e padronizado sob certos aspectos de análise de categorias de riscos.

A análise dos casos evidenciou a necessidade de revisão dos contratos existentes, mapeamento de categorias críticas de riscos, governança, metas e indicadores estabelecidos, para maior efetividade da entrega do objetivo proposto. Observou-se que a generalização de alocação de riscos e/ou a ausência de transparência, causam insegurança jurídico-regulatórias e corroboram a necessidade de padronização de riscos e garantias relevantes nas cláusulas contratuais, dando suporte as esferas do governo. Há contratos maduros e outros nem tanto, gerando dúvidas sobre a eficiência, eficácia e custos envolvidos no projeto de PPPs.

A participação da sociedade, acontece em razão da percepção da população sobre os problemas cotidianos que lhes causam limitações e, passam a discutir sobre a falha, a falta, a saturação ou o preço dos serviços públicos prestados, sua qualidade e ineficiência de gestão dando espaço para que a mídia explore a precariedade dos serviços ofertados à sociedade e seus impactos ambientais.

Algumas questões observadas na revisão preliminar da literatura e pesquisa exploratória sobre alocação de riscos:

1. Os provedores de aprendizado são convergentes em afirmar que a fase de mapeamento, análise e construção da matriz de riscos são a base para negociação comercial, alocação dos riscos entre as partes;
2. São convergentes em afirmar que o mapeamento de riscos eficiente definem a estrutura de precificação do contrato e deve ser um processo de auto-avaliação, periódico;

3. São divergentes em relação a algumas categorias de riscos, quando analisadas sob a perspectiva do agente privado, mas convergentes em relação aos riscos que devem ser tratados no âmbito do contrato para atração de investimento privado e propiciar desenvolvimento econômico e social;
4. São divergentes em relatar os impactos dos tratamentos dos riscos nas contas nacionais, sob a perspectiva de análise do governo, em razão dos impactos fiscais e contábeis.

Entender as demandas da sociedade e, estruturar um projeto de PPP cujo modelo de negócio tenha empatia para atender as necessidades demandadas pela sociedade e objetivos governamental de desenvolvimento, de forma eficiente, requer planejamento estratégico com visão de riscos para avaliar a probabilidade de impacto. A análise de risco deve ir além da fronteira organizacional e, considerar os riscos da cadeia de valor em razão das intervenções advindas do ambiente externo afetar as organizações e serem fontes de riscos (OLIVA, 2016, p. 67–68).

Em geral, a literatura revela que quanto maior a transferência de risco, maior o retorno ao setor privado, maior o requerimento por seguros e garantias seguros que, em muitos casos, mitiguem possíveis perdas inesperadas (probabilidade de o evento acontecer multiplicado pelo impacto potencial). No entanto, os casos analisados evidenciam que a transferência de riscos sem seu correto mapeamento, a ausência de governança e monitoramento de indicadores potencializam os problemas organizacionais dificultando ações de correções e resultando em custos adicionais.

Desta forma, acreditamos que o estabelecimento de metodologias de riscos padronizadas, transparentes que suportem as esferas governamentais deve ser um objetivo a ser perseguido em razão do impacto que tais requisitos possuem na condução de reequilíbrios econômico-financeiros, estruturação de garantias robustas e modelagem financeira, jurídica e operacional de tais projetos.

6. REFERÊNCIAS

ABES. **Comunicado: MARCO LEGAL DO SANEAMENTO PL 4.162/19** Comunicado no site, 2020. Disponível em: <<http://www.abes-mg.org.br/visualizacao-de-noticias/ler/10445/marco-legal-do-saneamento-pl-4-162-19>>

ADB, EBRD, IDB, ISDB, P. AND W. **Guia de Certificação de Parcerias Público-Privadas (PPPs) da APMGADB, EBRD, IDB, IsDB, PPIAF and WBG**, 2016.

ADB; EBRD; IDB; ISDB;WBG. **The APMG Public-Private Partnership (PPP) Certification Guide**. Washington, DC World Bank, 2016. Disponível em: <ppp-certification.com/sites>

ARAÚJO, F. C. DE; BERTUSSI, G. L. Saneamento Básico no Brasil: Estrutura Tarifária e Regulação. **Planejamento e Políticas Públicas**, n. 51, p. 165–202, 2018.

BARREROS, Y. **Strategic Innovation: Harnessing the Power of Risk**IEEE Engineering Management Review. Enterprise Risk - Institute of Risk Management, 2017.

BICALHO, C. M. **O Papel das redes nas Atividades de Exploration e Exploitation com Facilitadoras do processo de Internacionalização: um Estudo de Pequenas e Médias Empresas de Biotecnologia no Brasil**. Dissertação de mestrado, Universidade Fumec, p. 110, 2015.

BING, L. et al. **The allocation of risk in PPP/PFI construction projects in the UK**. International Journal of Project Management, v. 23, n. 1, p. 25–35, 2005.

BORGES, L. F. X.; NEVES, C. DAS. **Parceria Público-Privada: Riscos e Mitigação de Riscos em Operações Estruturadas de Infra-Estrutura**. Revista do BNDES, v. 12, n. 23, p. 73–118, 2005.

BOUKAMEL, O.; EMERY, Y. **Evolution of organizational ambidexterity in the public sector and current challenges of innovation capabilities** Evolution of organizational ambidexterity in the public sector and current challenges of innovation capabilities. The Innovation Journal: The Public Sector Innovation Journal, v. 22, n. September, p. 1–27, 2017.

BOUSSABAIN, A. **Risk pricing strategies for public-private partnership projects**. RICS Research - Wiley Blackwell, 2013.

CANUTO, O. **Liquidity Glut, Infrastructure Finance Drought and Development Banks**. ResearchGate, v. 2014, n. September, p. 1–7, 2014.

CANUTO, O. **Filling the infrastructure gap**. Journal, Infrastructure Magazine, Project Finance, n. 347, 2017.

CARTER, L. W.; BOND, G. **Financing private infrastructure**. World Bank, 1996.

CHILD, J.; RODRIGUES, S. B.; TSE, K. K. T. **The Dynamics of Influence in Corporate Co-Evolution**. Journal of Management Studies, v. 49, n. 7, p. 1246–1273, 2012.

DUTRA, F. F. **A Análise de Conveniência em Projetos de PPPs e Concessões**. EY - Ernst & Young Global, 2019. Disponível em: <https://www.ey.com/pt_br/government-public-sector/a-analise-de-conveniencia-em-projetos-de-ppps-e-concessoes>

EHLERS, T. **Understanding the challenges for infrastructure finance**. BIS Working Papers, n. 454, August 2014, p. 29, 2014.

ERIKSSON, P. E. **Procurement strategies for enhancing exploration and exploitation in construction projects**. Journal of Financial Management of Property and Construction, v. 22, n. 2, p. 211–230, 2017.

GOHR, C. F. **Análise da mudança estratégica pela teoria da Coevolução: o caso da Eletrosul**. Tese de Doutorado. UFSC, v. 1, p. 237, 2005.

HUB, G. I. et al. **Ferramenta de Alocação de Riscos de PPP**. GLOBAL INFRASTRUCTURE HUB - ALLEN & OVERY, 2019.

IFC. **Um Novo Conceito de Financiamento para o Desenvolvimento**. IFC, p. 5–14, 2018.

KUMARI, A.; SHARMA, A. K. **Infrastructure financing and development: A bibliometric review**. International Journal of Critical Infrastructure Protection, v. 16, p. 49–65, 2016.

LABOUL, A.; CROCE, R. DELLA. **Private Financing and Government Support To Promote Long-Term Investments in Infrastructure**. Organizational Economic Cooperation Development, n. September, p. 1–50, 2014.

LEWIN, A. Y.; VOLBERDA, H. W. **Prolegomena on Coevolution: A Framework for Research on Strategy and New Organizational Forms**. Organization Science, v. 10, n. 5, p. 519–534, 1999.

LOOSEMORE, M.; CHEUNG, E. **Implementing systems thinking to manage risk in public private partnership projects**. International Journal of Project Management, v. 33, n. 6, p. 1325–1334, 2015.

MARCH, J. G. **Exploration and exploitation in organizational learning**. Organization Science, v. 2, n. 1, p. 71, 1991.

MARQUES, TULIO HENRIQUE; TUROLLA, FREDERICO ARAUJO. **Há um vazio Intitucional na Mitigação de Riscos no Setor Elétrico Brasileiro? O caso do Seguro-Garantia**. XX SEMEAD Seminários em Administração novembro, n. Fall, p. 0–14, 2017.

MEYRELLES FILHO, S. F.; JAYME JR., F. G.; LIBÂNIO, G. D. A. **Mobilidade de capitais e crescimento econômico: elementos para uma síntese teórica**. Economia e Sociedade, v. 18, n. 3, p. 439–467, 2009.

OLIVA, F. L. **A maturity model for enterprise risk management**. International Journal of Production Economics, v. 173, p. 66–79, 2016.

OLIVEIRA, A. V. M.; TUROLLA, F. A. **Financiamento da infraestrutura de transportes**.

Journal of Transport Literature, v. 7, n. 1, p. 103–126, 2013.

PEREIRA, C. E. DE Q. **PPP: Novo modelo brasileiro de concessão de serviços públicos e novos desafios para o controle.** UnB, 2006.

PWC; BNDES. **Projeto de parceria público-privada destinada à modernização, efficientização, expansão, operação e manutenção da infraestrutura da rede de iluminação pública do município de Macapá.** Consórcio IPB - Iluminação Pública Brasil, 2017.

SUDDABY, R.; SEIDL, D.; LÊ, J. K. **Strategy-as-practice meets neo-institutional theory.** Strategic Organization, v. 11, n. 3, p. 329–344, 2013.

TRACEY, P. **Perspectives in Entrepreneurship and Neo-Institutional Theory.** [s.l.] Perspectives in Entrepreneurship (pp.93-106), 2012.

TURNER, C. **Deinternationalisation: towards a coevolutionary framework.** European Business Review, v. 24, n. 2, p. 92–105, 2012.

TUROLLA, FREDERICO ARAUJO. **Elementos econômico- financeiros na gestão de contratos de Parceria Público-Privada.** Oficina de Gestão de contratos de PPP. Secretaria da Fazenda do Estado da Bahia, 2013.

TUROLLA, F. A.; GABRIELLI, M. F.; GONDIM, I. J. C. **Crédito e Financiamento à Infraestrutura no Brasil.** Tecnologia de Crédito (Serasa-Experian), v. v.1, p. 39–48, 2013.

WORLD BANK. **Overcoming constraints to the financing of infrastructure – Success Stories and Lessons Learned : Country , Sector and Project Examples of Overcoming Constraints to the Financing of Infrastructure.** WORLD BANK, n. February, p. 29, 2014.

ⁱ Externalidade Positiva: no contexto de infraestrutura, implicam em ganho de eficiência para a economia como um todo e vantagens sociais da conexão de regiões e de segmentos de atividade econômica. Externalidade Negativa: impõem um custo na cadeia produtiva (OLIVEIRA; TUROLLA, 2013, p. 106).

ⁱⁱ Representa o custo/benefício gerado pela diferença de valor presente do desembolso realizado pelo parceiro público (PWC; BNDES, 2017, p. 11).

ⁱⁱⁱ *Exploitation*: relacionado a eficiência, aumento de produtividade, controle e certezas (BICALHO, 2015, p. 3; MARCH, 1991) que permitem maior aferição de lucros sem, no contexto de infraestrutura, compartilhar conhecimento que permitam difusão de inovação tecnológica.

^{iv} *Exploration*: relacionado à busca, descobertas e inovação (BICALHO, 2015, p. 3; MARCH, 1991) permite redes de conhecimento para difusão tecnológica e perenidade dos benefícios gerados pelos projetos de infraestrutura para a sociedade.