

CENTRO DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO DA CÂMARA DE COMÉRCIO BRASIL-CANADÁ / SEC 7

PROCEDIMENTO ARBITRAL Nº 82/2020/SEC7

CONCESSIONÁRIA DO MONOTRILHO LINHA 18 BRONZE S.A.

- Requerente -

contra

ESTADO DE SÃO PAULO

- Requerido -

MANIFESTAÇÃO DA REQUERENTE SOBRE O LAUDO PERICIAL DE 11 DE NOVEMBRO DE 2022

São Paulo, 23 de dezembro de 2022

A **CONCESSIONÁRIA DO MONOTRILHO LINHA 18 BRONZE S.A.** (“Requerente” ou “Concessionária”) apresenta a presente “Manifestação da Requerente sobre o Laudo Pericial de 11 de novembro de 2022”, no Procedimento Arbitral nº 82/2020/SEC7, instaurado em face do **ESTADO DE SÃO PAULO** (“Requerido” ou “Poder Concedente” e, em conjunto com a Requerente, “Partes”), em atendimento ao cronograma pericial atualizado na Ata de Reunião entre Peritos e Assistentes Técnicos de 16 de novembro de 2022.

I. INTRODUÇÃO

1. Desde o início desta arbitragem, um ponto de convergência entre as Partes restou claro: o Poder Concedente deve indenizar a Requerente¹ por danos emergentes e lucros cessantes decorrentes da extinção unilateral e antecipada do Contrato de Concessão. Nas palavras da PGE, *“além da indenização referente aos investimentos a serem comprovados pela Concessionária, entendendo ser cabível, nos moldes previstos na Cláusula 45.4.2 supramencionada, o pagamento de lucros cessantes”*.²

2. Em que pese essa premissa comum, as Partes divergem quanto à definição da metodologia de cálculo mais adequada para apuração da compensação devida à Concessionária. Esse foi o objeto da Perícia atualmente em curso: sob a perspectiva econômica e por meio de quesitos apresentados pelas Partes, o Sr. Perito e sua equipe analisaram as divergentes metodologias defendidas pelos dois polos da arbitragem.

3. Desde o processo administrativo fabricado para dar ares de legalidade à extinção contratual manifestamente irregular, o Estado de São Paulo socorreu-se de todo tipo de artifício jurídico para não pagar à Requerente o que lhe é de direito. Os pareceres econômicos juntados pelo Estado de São Paulo na arbitragem são apenas mais uma demonstração de sua pouca (ou nenhuma) vontade de recolocar a Requerente nas condições em que estaria se o Contrato e a Lei tivessem sido cumpridos. Se por um lado o Requerido reconheceu que tanto danos emergentes

¹ **Resposta às Alegações Iniciais**, p. 2. “Sustenta-se que a Requerente tem direito a ser compensada, porém em bases muito diversas da indenização que entende devida”

² **Anexo A-68**, p. 30, ¶ 90. “Novamente como demonstração de boa-fé e coerência, além da **indenização referente aos investimentos** a serem comprovados pela Concessionária, entendendo ser cabível, nos moldes previstos na Cláusula 45.4.2 supramencionada, **o pagamento de lucros cessantes** - correspondente à remuneração sobre o capital empregado no contrato -, desde que o valor seja calculado considerando o período entre a data do gasto e do efetivo recebimento da indenização, não ultrapassando o marco da “ Etapa Preliminar” (grifou-se).

como lucros cessantes são devidos, de forma contraditória, ao longo de todo o procedimento arbitral o Requerido sustentou metodologia que não distinguia as duas espécies de dano.

4. Apesar do esforço argumentativo e metodológico empenhado pelo Poder Concedente e por seus assistentes técnicos, o Laudo Pericial foi preciso ao assentar as premissas econômicas que devem nortear o racional indenizatório e ao demonstrar a fragilidade das principais premissas sobre as quais o Requerido erigiu sua metodologia (*infra*, **capítulo II**). A tese do método retrospectivo, por meio da qual o Requerido sustenta que a indenização estaria limitada às despesas incorridas pela Requerente, corrigidas pelo custo de capital do EVTE até a data do encerramento antecipado e unilateral do contrato, foi economicamente rejeitada, justamente porque ela não é capaz de remunerar "*o retorno esperado no Plano de Negócio no período futuro*". Ou seja, o método sugerido pelo Requerido não indeniza o ganho frustrado com a extinção antecipada e unilateral do Contrato de Concessão, qualquer que seja a qualificação jurídica adotada (lucros cessantes e/ou perda de uma chance).

5. Por outro lado, as principais bases econômicas da metodologia proposta e ajustada pela Requerente ao longo da arbitragem foram em grande medida referendadas pela equipe pericial (*infra*, **capítulo III**), muito embora algumas premissas e variáveis utilizadas pelo Laudo Pericial na quantificação dos danos mereçam ajustes e esclarecimentos pontuais a fim de que o valor de indenização se torne mais aderente com a realidade de uma concessão patrocinada e com os conceitos jurídicos de danos emergentes e lucros cessantes (*infra*, **capítulo IV**).

6. Do ponto de vista técnico, essas também são as conclusões dos assistentes técnicos da Requerente que, por meio do Laudo Parcialmente Convergente³ ora apresentado, detalham as razões pelas quais "*o Laudo Pericial é majoritariamente convergente à visão da Requerente*".

II. A CORRETA REJEIÇÃO DAS PREMISSAS DO REQUERIDO

7. Metodologias econômicas para apuração de danos em contextos complexos – como a concessão de obras e serviços – dependem naturalmente de diversas premissas, verdadeiras

³ **Anexo A-114.**

colunas de sustentação do cálculo. Nesse sentido, o Laudo Pericial demonstrou que as premissas adotadas pelos Requerido e por seus assistentes técnicos não resistem a uma análise mais detida.

8. O Laudo Pericial refutou as principais premissas do Poder Concedente, entre elas **(i)** a limitação do período indenizatório à vigência do Contrato; **(ii)** a adoção de metodologia retrospectiva; **(iii)** a confusão entre lucros cessantes e danos emergentes em uma mesma rubrica; **(iv)** a utilização de dados do Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica (“EVTE”), bem como a conclusão de que **(v)** o Valor Presente Líquido (“VPL”) da Concessão seria negativo.

9. **PERÍODO INDENIZATÓRIO:** a tese econômica do Requerido sugere que a remuneração do valor investido pela Requerente, remunerada pela taxa de rentabilidade do Contrato durante o período de sua vigência seria suficiente para compensar adequadamente a Concessionária.

10. Apesar do esforço do Requerido ao longo de toda a arbitragem em limitar a perspectiva indenizatória ao período de vigência do contrato (aproximadamente 6 anos) em detrimento de toda a expectativa gerada pela duração total da concessão (25 anos), o Perito reconheceu que “[o] encerramento antecipado interrompe a perspectiva INTEGRAL de direitos, ainda que uma parte das obrigações (investimentos e custos) tenham sido realizadas.”⁴ De fato, quando do encerramento do Contrato pelo Estado, por culpa e iniciativa do Estado somente – a Requerente estava na fase de aportes iniciais, mas tinha a legítima expectativa e efetiva perspectiva de não só amortizar esses investimentos nas etapas subsequentes, como também auferir o projetado lucro com a exploração dos serviços públicos. Logo, toda a viabilidade econômico-financeira da Concessão passa, necessariamente, pela exploração efetiva do serviço público e por considerar o projeto como um todo ao longo dos seus 25 anos de duração.

11. Isto é, o Perito acertadamente indicou que, com o encerramento antecipado do Contrato, não apenas é interrompida a perspectiva de recebíveis e obrigações, como deve-se considerar todo o período de vigência caso o Contrato não tivesse sido extinto em sua etapa preliminar. Em suas próprias palavras, o Perito afirma que “o impacto econômico-financeiro com o

⁴ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 25, ¶ 107.

*encerramento antecipado do Contrato nem sempre pode ser mensurado exclusivamente com base na TIR do fluxo de caixa de projeto referente ao prazo contratual executado”.*⁵

12. Essa constatação é suficiente para demonstrar a inadequação do horizonte indenizatório proposto pelo Poder Concedente, já que a maior parte do impacto econômico-financeiro sofrido pela Concessionária não estaria contemplado. Para além disso, porém, a própria metodologia escolhida pelo Requerido mostra-se inadequada.

13. **METODOLOGIA RETROSPECTIVA:** a metodologia proposta pelo Poder Concedente e por seus assistentes técnicos se baseia em método retrospectivo, mais especificamente no *Original Case Base Approach* (“OCBA”), que segundo eles consistiria em “prática internacional” (termo nunca definido pelo Estado de São Paulo) e estaria referenciado em guia de PPPs editado pelo Banco Mundial – embora o Perito explique que a referida publicação sequer menciona este método.⁶

14. Em linhas gerais, o OCBA pode ser resumido – de acordo com os assistentes técnicos do Requerido – como a remuneração aos acionistas da Concessionária de valor correspondente às saídas de caixa subtraídas as receitas obtidas, rentabilizadas pela TIR do Projeto até o momento de extinção do Contrato.⁷

15. A conclusão alcançada pelo Perito, porém, é de que o método retrospectivo proposto pelo Requerido é incapaz de capturar a expectativa de geração de valor futuro da concessão – elemento necessário para a correta apuração da indenização da Concessionária. E mais, o Laudo Pericial reconheceu que o referido método também não considera os danos decorrentes da obrigação da Requerente de manter disponível o capital a integralizar (ainda que não efetivamente integralizados) durante toda a vigência do Contrato,⁸ afinal, poderia ser chamada a investi-lo assim que o Poder Concedente cumprisse suas obrigações da Etapa Preliminar.

⁵ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 27, ¶ 109.

⁶ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 29, ¶ 111. “Não foi identificada uma citação específica à metodologia em questão na literatura indicada.”

⁷ **Anexo B-51**, pp. 10-11.

⁸ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 29, ¶ 111. “Deve-se considerar também que durante o período de vigência do contrato existia a obrigação de capital a integralizar pelo Parceiro Privado, que deixou de existir quando do encerramento do contrato”

16. Em resumo, **o Perito reconhece que o método proposto pelo Requerido é insuficiente para indenizar a Requerente**, pois “[o] método retrospectivo não captura o retorno esperado no Plano de Negócio no período futuro”.⁹

17. Ainda sobre esse tema, outra premissa metodológica rechaçada pelo Perito foi a de que a utilização de métodos retrospectivos seria alternativa à adoção de métodos prospectivos, sendo inviável cumulá-los.

18. Nesse ponto, o Perito não só rejeita essa afirmação como confirma a possibilidade de cumulação dos métodos, desde que os fluxos de caixa considerados sejam adequadamente tratados¹⁰. Com isso, o Perito afastou a crítica repetida pelo Poder Concedente de que a adoção de ambos os métodos implicaria superestimação da indenização, pois caso os métodos sejam aplicados corretamente não haveria dupla contagem de valores.¹¹

19. A resposta do Perito ao Quesito Preliminar do Requerido nº 34 é didático ao apontar que a suposta equivalência dos métodos prospectivos e retrospectivos alardeada pela FIPE não passa de mero exercício acadêmico, com variáveis controladas e inaplicável à realidade complexa de concessões,¹² como já apontado pelos assistentes técnicos da Requerente.¹³

20. A insistência do Requerido em ver aplicada metodologia retrospectiva e inadequada se justifica apenas por ser a que atinge o menor valor de indenizatório. Tanto é assim que o Requerido foi ao extremo de sugerir em seus quesitos 38 e 39 qual método seria aplicável e qual

⁹ **Lauda Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 29, ¶ 111.

¹⁰ **Lauda Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 32, ¶ 116.

¹¹ **Lauda Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 33, ¶ 117.

¹² **Lauda Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 34, ¶ 118. O Requerido apresentou quesito sobre “[e]quivalência dos métodos prospectivo e retrospectivo em cenário de cumprimento das obrigações”, tendo o Perito respondido que “[p]arcialmente correto. Em um caso teórico e acadêmico onde todas as premissas fossem mantidas constantes e válidas, sim, entretanto **no caso em tela não é correto**, principalmente devido eventos extraordinários que alteraram o prazo e a movimentação financeira no período incorrido, bem como a análise prospectiva das diferenças entre a TIR do FCLA prevista no Plano de Negócio e o custo de capital privado” (grifou-se).

¹³ **Anexo A-95**, p. 10. “A definição dos dois métodos de remuneração de capital, tal qual apresentado pela Fundação, já é suficiente para demonstrar que sua aplicação não leva, necessariamente, aos mesmos resultados. O argumento trazido tem por objetivo confundir o leitor utilizando um artifício matemático. Em verdade, tal igualdade só é válida quando considerada condições de contorno específicas nas quais a própria TIR de um fluxo de caixa é utilizada em ambos os métodos. Neste caso, por construção, o projeto possui lucro econômico nulo (VPL=0) e a igualdade é verificada.”

seria inadequado. Veja-se: “Método que não se aplica ao caso: prospectivo”¹⁴ e “Método que melhor se aplica ao caso: retrospectivo em razão do não cumprimento de nenhuma obrigação de investimento”¹⁵. Não por outra razão os quesitos foram considerados indutivos pelo Perito.¹⁶

21. **INDENIZAÇÃO POR INVESTIMENTOS REALIZADOS:** outra premissa reiterada pelo Requerido é a de que a indenização devida corresponderia a uma única rubrica (sem separação entre danos emergentes e lucros cessantes) e que estaria limitada ao montante efetivamente investido pela Requerente e rentabilizado pela taxa acordada pelas Partes.

22. A proposta metodológica adotada pelo Requerido e por seus assistentes técnicos pretende remunerar o valor investido na Concessão, o que corresponde ao conceito de danos emergentes, pela taxa interna de retorno (TIR) originalmente prevista. Com isso, a lógica pretendida pelo Poder Concedente é de que com a rentabilização dos danos emergentes se atingiria também a indenização por lucros cessantes, sendo ambas as espécies condensadas em um único valor.¹⁷

23. Contudo, esse racional foi refutado pelo Laudo Pericial. Esclarecendo a confusão intencionalmente criada pela metodologia do Requerido, **o Perito afirmou que os dispêndios efetivos compõem a parcela indenizatória de danos emergentes, enquanto a expectativa de geração de valor superior ao custo de capital previsto compõe os lucros cessantes, sendo ambas indenizáveis.**¹⁸

24. **EVTE VIS-À-VIS PLANOS DE NEGÓCIOS:** outra premissa central da metodologia do Requerido é a de que, em qualquer cenário, a base informacional para a obtenção das variáveis econômico-financeiras (TIR, Custo de Capital, Fluxo de Caixa Livre do Projeto etc.) deveria ser o EVTE. Em seu entender, as projeções do EVTE contaram com a participação de diversos agentes e

¹⁴ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 38, ¶ 122, grifos nossos.

¹⁵ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 39, ¶ 123, grifos nossos.

¹⁶ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 38, ¶ 122. “Correto, entretanto (sic) o quesito é indutivo, pois limita o cálculo indenizatório a um único método.”

¹⁷ **Anexo B-51**, p. 52.

¹⁸ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 36, ¶ 120.

constaram dos documentos licitatórios, enquanto o Plano de Negócios seria documento unilateral com projeções não validadas por terceiros independentes.¹⁹

25. O entendimento do Perito, porém, contrariou integralmente os argumentos do Requerido. Para ele, **o documento contratual que melhor reflete a realidade e o valor da Concessão é o Plano de Negócios e não o EVTE**, pois o primeiro traduz a valoração da concessão por diversos *players* de mercado²⁰ e que contou, inclusive, com a concordância do Poder Concedente que o aceitou como parte do Contrato ao assiná-lo.²¹

26. **VPL NEGATIVO:** outra premissa do Requerido não confirmada pela perícia foi a de que a projeção dos fluxos de caixa da obra para o futuro – como proposto pela Requerente – resultaria em VPL negativo, isto é, o agente privado teria prejuízo com a continuidade do Contrato.

27. O Perito explicou que caso a Concessão não tivesse sido unilateralmente extinta pelo Requerido, seriam cumpridas as projeções inicialmente realizadas e, conseqüentemente, os acionistas fariam jus aos dividendos esperados.²²

28. Como observado pelos assistentes técnicos da Requerente no Laudo Parcialmente Convergente²³ ora apresentado, essa confirmação por parte do Perito

[...] decorre justamente da correta compreensão do valor econômico vislumbrado por investidores privados em Contratos de Concessão e suas razões: ao se comprometerem com a execução de Contratos de Concessão, os investidores objetivam auferir ganhos econômicos superiores aos disponíveis no mercado financeiro em projetos de mesma natureza, uma vez que os riscos associados à execução das concessões são também superiores aos relacionados a investimentos no mercado financeiro.

Esse aumento de riscos em relação ao mercado financeiro pode ser exemplificado como: não se sagrar vencedora do certame e perder os valores inicialmente mobilizados para estudo da oportunidade, preparação de proposta e formação de consórcio (cerca de R\$ 10 MM por processo competitivo); necessidade de comprometimento maior de recursos

¹⁹ **Resposta às Alegações Iniciais**, pp. 114-115, ¶¶ 319-320.

²⁰ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 41, ¶ 125. “O licitante vencedor define o valor de sua oferta com base no seu Plano de Negócio, portanto, **o valor da oferta é uma forma comparativa de valoração entre os participantes do certame**” (grifou-se).

²¹ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 98, ¶ 182.

²² **Laudo Pericial**, Quesito Suplementar do Requerido nº 34, ¶ 226.

²³ **Anexo A-114**, fls. 8.

(além dos valores efetivamente aportados, é necessário empenhar bens e recursos em garantias de Contratos de financiamento); penalidades por eventuais descumprimentos contratuais; entre outros. **Ou seja, justamente para respeitar a regra básica de economia relacionada à relação observada entre risco e retorno, é que se conclui que os acionistas da Concessionária VemABC vislumbavam auferir lucros econômicos por meio da execução do Contrato de Concessão firmado com o Estado de São Paulo.**

29. Não bastasse a rejeição pelo Perito da maioria das premissas que sustentavam a metodologia proposta pelo Poder Concedente, coube à equipe pericial apontar que diversos dos quesitos apresentados pautavam-se em critérios subjetivos e indutivos, o que não tem lugar em uma análise eminentemente técnica. Tanto é assim que ao menos 7²⁴ quesitos deixaram de ser respondidos por serem considerados subjetivos ou indutivos, e outros 2²⁵, apesar de respondidos, demandaram esclarecimentos para corrigir a tentativa do Requerido de induzir a resposta da equipe pericial.

30. Dentre esses quesitos, encontram-se aqueles que fizeram referência ao conceito subjetivo de “indenização justa”, que não tem amparo jurídico e sequer existe de um ponto de vista econômico-financeiro.

31. Em três oportunidades, o Requerido referiu-se à “indenização justa” como sendo o fim último do procedimento arbitral, de forma a permitir que o parceiro privado não tenha prejuízos ou o que é referido como “ganhos econômicos extraordinários”. Ao responder a esses quesitos o Perito acertadamente apontou que o critério de “indenização justa” sequer é um critério econômico, mas sim uma definição subjetiva do próprio Requerido e que por isso não poderia ser objeto do Laudo Pericial, além de pontuar que a definição do valor de indenização deveria decorrer do Código Civil e da teoria econômica.²⁶

²⁴ **Laudo Pericial**, Quesitos Preliminares do Requerido nºs 4 (P 86, fl. 32), 5 (P 87, fl. 32), 18 (P 100, fl. 36), 19 (P 101, fl. 37), 20 (P 102, fl. 37), 21 (P 103, fls. 37/38) e 28 (P 110, fl. 40).

²⁵ **Laudo Pericial**, Quesitos Preliminares do Requerido nºs 38 (P 122, fl. 42) e 39 (P 123, fl. 45/46).

²⁶ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar do Requerido nº 28, P 110.

III. A CONFIRMAÇÃO DAS PREMISSAS DA REQUERENTE

32. Na mesma medida em que o Perito refutou a maioria das premissas metodológicas propostas pelo Requerido, a equipe técnica acatou em grande medida os fundamentos que sustentam a metodologia da Requerente.

33. Tanto é assim que o Laudo Pericial **(i)** reconheceu que a indenização deve considerar toda o período original de duração do Contrato; **(ii)** que valores não investidos na Concessão – por culpa do Estado - deveriam ser considerados para fins de indenização; **(iii)** que o valor dos danos sofridos pela Requerente deve ser acrescido pelo valor dos tributos e impostos incidentes; **(iv)** que o VPL da Concessão deveria ser positivo para adequadamente remunerar o parceiro privado e, por fim, **(v)** o porte do projeto é um elemento relevante na tomada de decisão do parceiro privado.

34. **PERÍODO INDENIZATÓRIO:** em linha com o que a Requerente tem sustentado ao longo deste procedimento, o Perito atestou que todo o racional do Contrato de Concessão levou em consideração o seu prazo integral de 25 anos (inclusive para fins de cálculo da TIR) e que a divisão em Etapa Preliminar, Fases I e II “consiste em uma separação inerente à natureza de implantação de projetos de infraestrutura em uma primeira fase de investimentos e uma segunda de operação”.²⁷

35. De forma ainda mais cristalina, o Perito confirma que “a expectativa de lucros que os acionistas esperam auferir com o Contrato de Concessão deve abranger o período total do prazo contratual”.²⁸ Em outras palavras, o **Laudo Pericial reconheceu que a indenização – em especial por lucros cessantes – não deve se restringir ao período até o encerramento antecipado e unilateral do Contrato, já que a escolha de investimento e a correspondente expectativa de rentabilidade da Requerente consideraram toda a duração contratual.**

36. **EMPENHO DE RECURSOS:** outra premissa relevante confirmada pelo Perito foi de que, a despeito do não investimento integral de recursos em razão do encerramento prematuro do Contrato, **a Requerente sujeitou-se à obrigação de garantir a disponibilidade de recursos –**

²⁷ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar da Requerente nº 8, ¶ 34.

²⁸ **Laudo Pericial**, Quesito Suplementar da Requerente nº 11, ¶ 65.

aproximadamente R\$ 342 milhões – para fazer frente às obrigações da Concessão que poderiam se tornar exigíveis tão logo o Poder Concedente concluísse sua estruturação financeira.²⁹

37. Nesse sentido, o Perito confirmou que a cada um dos cinco aditivos que prorrogaram a etapa preliminar, renovava-se a expectativa da Requerente de dar início à Fase 1 da Concessão no curto prazo.³⁰ Ou seja, os aditivos contratuais tiveram como efeito reforçar a necessidade de garantia de disponibilidade de recursos da Requerente.

38. A reserva desses valores significa a impossibilidade de sua utilização em outros projetos, sob pena de comprometer as linhas de crédito da Concessionária ou até mesmo a disponibilidade dos recursos caso viessem a ser exigidos. O Perito acertadamente reconheceu que **essa limitação causou danos à Requerente**, embora a metodologia indenizatória proposta por ele demande ajustes, como será explicitado no capítulo IV abaixo.

39. **RACIONAL ECONÔMICO DA CONCESSÃO:** o perito confirmou que investidores, ao alocarem seus recursos de forma economicamente racional, buscam projetos cujos retornos superem os ganhos disponíveis no mercado financeiro,³¹ o que é usualmente avaliado a partir de VPL³² superior a zero. A equipe pericial confirmou também que os objetivos do Poder Concedente e do investidor privado são distintos em relação a um mesmo projeto e, portanto, pautam-se em métricas de avaliação diferentes.

40. De um lado, o Poder Concedente busca fornecer ao parceiro privado o retorno mínimo necessário para tornar a concessão atrativa, buscando, assim, privilegiar o interesse público. De outro lado, os investidores buscam projetos cujos ganhos econômicos superem aqueles disponíveis no mercado financeiro e que não são acompanhados dos riscos inerentes aos projetos de infraestrutura. **É por essas diferenças de objetivo que “as métricas utilizadas pelo Poder Público para estabelecer as condições mínimas de um leilão são baseadas em**

²⁹ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar da Requerente nº 11, ¶ 37.

³⁰ **Laudo Pericial**, Quesito Preliminar da Requerente nº 10, ¶ 36.

³¹ **Laudo Pericial**, Quesito Suplementar da Requerente nº 3, ¶ 56.

³² **Laudo Pericial**, Quesito Suplementar da Requerente nº 2, ¶ 55.

metodologias de abordagem ampla” em relação ao mercado enquanto “a metodologia de um investidor privado se baseia em uma abordagem específica”.³³

41. **RELEVÂNCIA DO PORTE DO PROJETO:** em linha com o que sustenta a Requerente, o Perito concordou que o porte dos investimentos é “uma variável, sobremaneira, considerada por investidores privados para decisão de participação em processo de concessão”³⁴, uma vez que é um indicativo relevante do nível de risco do projeto. **Ainda sobre o racional econômico dos agentes privados em concessões, não só as empresas participantes buscam um VPL positivo, como também avaliam o porte do investimento a ser feito**, afinal o retorno buscado será proporcional à complexidade da empreitada e grau de investimento.

42. Esse entendimento corrobora o argumento da Requerente de que a remuneração apenas dos valores efetivamente investidos – como propõe o Requerido – não captura corretamente o racional econômico de uma concessão, já que desconsidera toda a mobilização da Concessionária para a participação em um projeto de R\$ 13.186.610.736,25 e não de R\$ 40,2 milhões, como faz crer a metodologia proposta pelo Requerido.

43. **MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO:** ao fim e ao cabo, ao indicar a metodologia que entende mais adequada **o Perito indicou sua preferência pelo método do Fluxo de Caixa Descontado, método este que já vinha sendo sugerido e adotado pela Requerente em suas manifestações e pareceres técnicos**. Assim, embora haja divergência no modo de aplicação, o Perito concorda com a metodologia proposta pela Requerente.

IV. A METODOLOGIA PROPOSTA PELO PERITO

44. Como visto, a rejeição substancial das premissas propostas pelo Requerido (**capítulo II**) e a aceitação majoritária daquelas apresentadas pela Requerente (**capítulo III**) não deixam dúvidas de que o Laudo Pericial foi majoritariamente convergente com a metodologia proposta pela Requerente.

³³ **Laudo Pericial**, Quesito Suplementar da Requerente nº 5, P 58.

³⁴ **Laudo Pericial**, Quesito Suplementar da Requerente nº 8, P 62.

45. Não obstante, existem alguns equívocos pontuais no Laudo Pericial que demandam correção e/ou esclarecimentos adicionais da equipe pericial, a fim de que a indenização corresponda adequadamente aos danos efetivamente sofridos pela Requerente.

46. Em síntese, para calcular o valor da indenização, a equipe pericial propôs a apuração de perdas e danos divididos em três categorias, de forma a incluir "*danos objetivos e calculados com base nos prejuízos objetivos experimentados pela Concessionária*" e "*perdas referentes à expectativa de lucros futuros frustrados, adicionada à perda da chance (ou da oportunidade)*"³⁵. Assim, o Laudo Pericial dividiu a indenização em três parcelas distintas e coexistentes, a primeira correspondente a danos emergentes, a segunda referente a lucros cessantes e a terceira nomeada como perda de chance.

47. Do ponto de vista técnico, o Laudo Parcialmente Convergente ora apresentado explica de forma detalhada os ajustes técnicos que devem ser realizados em cada uma dessas rubricas, os quais podem ser assim resumidos:

- (i) No cálculo dos danos emergentes, o Laudo Pericial deduziu de forma incorreta valores referentes a receitas financeiras e a IR/CSLL diferido, o que reduziu de forma equivocada o valor da indenização devida;
- (ii) No cálculo dos lucros cessantes, apesar de entender corretamente que essa rubrica corresponde ao VPL do Fluxo de Caixa do Acionista indicado no Plano de Negócios, descontado pelo custo de capital dos acionistas, o Laudo Pericial:
 - (ii).(a) Realizou equivocadamente a ponderação do VPL do Fluxo de Caixa do Acionista indicado no Plano de Negócios pelo montante efetivamente integralizado pelos acionistas, sendo que a apuração deveria considerar todo o VPL dos Fluxo de Caixa do Acionista indicado no Plano de Negócios, "*uma vez que a perda econômica consiste, na realidade, no impedimento causado pelo Estado de São Paulo de a VemABC explorar a Concessão ao longo de toda a vigência contratual e, portanto, auferir todo o lucro econômico decorrente desta exploração,*

³⁵ Laudo pericial, p. 256, fl. 91.

conforme pactuado entre as partes no Plano de Negócios anexo ao Contrato”,³⁶

- (ii).(b)** Considerou percentual equivocado para o custo de capital dos acionistas (ke), em razão de erros na estimativa de 2 premissas que o compõem, quais sejam, a Taxa Livre de Risco e o Prêmio de Risco do Mercado;
- (iii)** No cálculo dos danos que chamou de perda da chance, o Laudo Pericial:
 - (iii).(a)** Aplicou equivocadamente o método de “juros simples”, em vez de “juros compostos” para calcular os rendimentos que seriam auferidos coma incidência da Taxa de Prêmio de Risco sobre o capital não integralizado;
 - (iii).(b)** Não considerou os montantes referentes às garantias que teriam que ser dadas para a obtenção de financiamento e que também tiveram sua disponibilidade comprometida pela Requerente.
- (iv)** No cálculo do valor atualizado de todas as rubricas, o Laudo Pericial deixou de aplicar os critérios corretos de correção monetária e juros de mora.

48. Do ponto de vista jurídico, especificamente com relação ao item **(ii).(a)**, a crítica elaborada pelo Laudo Parcialmente Convergente também faz sentido e merece ser acolhida, pois, de fato, não há fundamento para que sejam aplicadas metodologias distantes para se calcular as perdas decorrentes dos valores que foram efetivamente investidos e aquelas decorrentes dos valores que foram reservados, mas não foram integralizados, o que, no entanto, só não aconteceu em razão do ato unilateral e ilegal do Requerido de extinguir o Contrato.

49. Como se percebe, muito mais do que a mera frustração da possibilidade de um benefício futuro e provável, a Requerente teve cerceado o direito que já havia adquirido de explorar a Concessão por todo o período contratual, de modo que essa perda se enquadra de

³⁶ Anexo A-114, fls. 19/20.

modo muito mais adequado na definição de lucros cessantes do Código Civil como aquilo que o credor “razoavelmente deixou de lucrar”³⁷ do que na definição que a doutrina e a jurisprudência construíram como o que se conhece por “perda de uma chance”.

50. Diante do exposto, ainda que se entenda que, em termos gerais, o Laudo Pericial é majoritariamente convergente à metodologia apresentada pela Requerente, requer-se seja a equipe pericial intimada a realizar os ajustes e a prestar os esclarecimentos apontados no Laudo Parcialmente Convergente para que a indenização possa compensar de forma ainda mais adequada todos os danos efetivamente suportados pela Requerente.

São Paulo, 23 de dezembro de 2022

Eduardo Damião Gonçalves
OAB/SP 132.234

André Luiz Freire
OAB/SP 295.142

Flávio Spaccaquerche Barbosa
OAB/RJ 175.512

Nicole de Barros Moreira Reis
OAB/SP 274.458

Laura Ghitti
OAB/SP 371.285

Roberta Novaes Marcondes
OAB/SP 314.887

Felipe Miranda Ferrari Picolo
OAB/SP 391.037

Patrícia Mutti e Mattos
OAB/SP 422.617

Maria Olivia de Freitas Zani
OAB/SP 377.560

Gabriel Caetano Visconti
OAB/SP 441.911

³⁷ Art. 402 do CC: “Salvo as exceções expressamente previstas em lei, as perdas e danos devidas ao credor abrangem, além do que ele efetivamente perdeu, o que razoavelmente deixou de lucrar”.

LISTA CONSOLIDADA DE DOCUMENTOS APRESENTADOS PELA REQUERENTE

REF.	DESCRIÇÃO
REQUERIMENTO DE ARBITRAGEM	
A-01	Contrato de Concessão Patrocinada nº 011/2014
A-02	Procuração
A-03	Edital de Concorrência Internacional nº 003/2013
A-04	Aditivos nº 01 a 05
A-05	Relatório FIPE
A-06	Notícias sobre o projeto veiculadas em 2019
A-07	Comunicado CMCP nº 1164/19
A-08	Comunicado CMB nº 55/19
A-09	Comunicado CMCP nº 1520/19
A-10	Comunicado CMB nº 62/19
A-11	Comunicado CMCP nº 109/2020
A-12	Comunicado CMB nº 002/2020
A-13	Comunicado CMCP nº 683/20
A-14	Despacho GS nº 68/2020
A-15	Comprovante de pagamento da Taxa de Registro
ALEGAÇÕES INICIAIS	
A-16	Publicação da Ata da 43ª Reunião Ordinária do CGPPP, realizada em 09.12.2011.
A-17	Relatório final do Grupo de Trabalho da PPP da Linha 18 do Metrô.
A-18	Publicação do Edital de Chamamento Público nº 001/2012 na edição do Diário Oficial do Estado de São Paulo de 02.02.2012.
A-19	Publicação da Ata da 52ª Reunião Ordinária do CGPPP, realizada em 18.12.2012.
A-20	Apresentação STM para CGPPP, de 05.06.2013.
A-21	Aviso de Consulta Pública disponibilizado na edição de 05.07.2013 do

	Diário Oficial do Estado de São Paulo.
A-22	Esclarecimentos, perguntas e respostas sobre a Concorrência Internacional nº 003/2013 da STM.
A-23	Decreto Estadual 59.762/2013.
A-24	Minutas de Edital de Concorrência e de Contrato de Concessão submetidas ao procedimento de consulta pública.
A-25	Ata de Reunião de 22.10.2014.
A-26	Ata de Reunião de 26.11.2014.
A-27	Ata de Reunião de 17.12.2014.
A-28	Ata de Reunião de 14.01.2015.
A-29	Ata de Reunião de 01.04.2015.
A-30	Ata de Reunião de 13.08.2015.
A-31	Ofício nº 010/2015-SMT.GGM.
A-32	Ofício SMUOSP 43.01.2016.
A-33	Ofício GST-15/2016.
A-34	Ofício 344/2015 – SEOHAB - Declaração de não oposição ao traçado do Projeto.
A-35	Declarações de adimplência emitidas em 21.08.2017 e 24.09.2018.
A-36	Anexo V.II do Edital de Concessão.
A-37	Anexo XIII ao Contrato – Termo de Compromisso nº 0428.294-01/2014.
A-38	Ofício 706/2014-GS-GCR.
A-39	Ata de Reunião de 19.02.2015.
A-40	Ata de Reunião de 15.04.2015.
A-41	Ata de Reunião de 17.06.2015.
A-42	Despacho CMCP 166/2015.
A-43	Parecer CJ/STM nº 112/2015.
A-44	Despacho CMCP 39/2016 e Despacho GS 26/2016.
A-45	Parecer CJ/STM nº 127/2016.

A-46	Comunicado CMPCP nº 113/16.
A-47	Ata de Reunião 20.09.2016.
A-48	Carta AST/DEMOB 067/17.
A-49	Comunicado CMCP 1269/2018.
A-50	Parecer CJ/STM 209/2018.
A-51	Nota Técnica 117/2018.
A-52	Metro Jornal, de 09.04.2019.
A-53	Folha de São Paulo, de 03.07.2019.
A-54	Comunicado CMB 0006-2019, de 21.03.2019.
A-55	Comunicado CMB 0020-2019, de 11.06.2019.
A-56	Comunicados CMB 0025, 0029 e 0040-2019.
A-57	Ata da 5ª Reunião Conjunta Ordinária CDPED-CGPPP de 13.08.2019.
A-58	Comunicado CMCP 1164-2019 e Comunicado CMCP 1198-2019.
A-59	Comunicado CMB 0046-2019.
A-60	Comunicado CMB 0047-2019.
A-61	Comunicado CMCP 1209/19.
A-62	Comunicado CMB 0048-2019.
A-63	Ata de Reunião de 06.11.2019.
A-64	Comunicado CMB 0075-2019.
A-65	Comunicado CMCP 0017-2020.
A-66	Comunicado CMCP 0109-2020.
A-67	Parecer CJ/STM nº 74/2020.
A-68	Parecer CJ/STM nº 105/2019.
A-69	Parecer do Prof. Cristiano Zanetti.
A-70	Registro de contratação de financiamento nº 0438474-94 celebrado entre o Estado de São Paulo e a Caixa Econômica Federal em 02.12.2014.
A-71	Registro de contratação de financiamento nº 14210111 celebrado entre o Estado de São Paulo e o BNDES em 24.02.2015. Disponível em:

	https://public.tableau.com/shared/WYT5BXMS8?:showVizHome=no .
A-72	Registro de contratação de financiamento nº 0438394-29 celebrado entre o Estado de São Paulo e a Caixa Econômica Federal em 29.12.2015.
A-73	Notícia - Obra de extensão da Linha 9 recebe primeiros recursos do MCidades. Disponível em: https://www.gov.br/mdr/pt-br/noticias/obra-de-extensao-da-linha-9-recebe-primeiros-recursos-do-mcidades .
A-74	Parecer do Prof. Marçal Justen Filho.
A-75	Notícia do G1 sobre o anúncio do BRT pelo governador João Dória, de 03.07.2019. Disponível em: < https://g1.globo.com/sp/sao-paulo/noticia/2019/07/03/governo-de-sp-anuncia-nova-ligacao-entre-regiao-do-abc-e-linha-2-verde-do-metro.ghtml >.
A-76	Notícia da Época Negócios sobre a renovação do contrato da Metra. Disponível em: https://epocanegocios.globo.com/Brasil/noticia/2021/05/governo-de-sp-renova-contrato-de-1997-por-r-226-bilhoes-para-construir-brt.html .
A-77	Ofício GSE STM 237/2019.
A-78	Comunicado CMCP 1198/19.
A-79	Ata de Reunião de 22.10.2019 entre Concessionária e a Procuradoria Geral do Estado.
A-80	Comunicado CMB-0026-2019.
A-81	Laudo Tendências.
RÉPLICA	
A-82	Substabelecimento.
A-83	Notícia – Consórcio suspende obras da Linha 6 do Metrô de SP.
A-84	Parecer CJ/STM nº 78/2017.
A-85	Parecer CJ/STM nº 58/2018.
A-86	Concessão de Garantias pela União.
A-87	Registro da Capacidade de Pagamento do Estado de São Paulo, conforme informação disponibilizada pela Secretaria do Tesouro Nacional.

A-88	Notícia – Obras da Linha 2 – Verde têm empréstimo de R\$ 2,9 bilhões aprovado pelo governo federal.
A-89	Notícia – Dória anuncia retomada de obras do contorno da Rodovia dos Tamoios em Caraguatatuba.
A-90	Relatório Anual Integrado 2019.
A-91	Convênios celebrados entre o Governo do Estado de São Paulo e os Municípios envolvidos no Projeto.
A-92	Notícia – Instituto de defesa do consumidor aponta irregularidade no BRT ABC.
A-93	Pedido de prorrogação contratual apresentado pela Metra – Sistema Metropolitano de Transportes Ltda. em 08.04.2019.
A-94	Informação Técnica CTC 489/2019 de 29.04.2019.
A-95	Laudo Tendências II.
MANIFESTAÇÃO REF. OP Nº 02 - INDICAÇÃO DE PERITOS E ASSISTENTES TÉCNICOS E APRESENTAÇÃO DE QUESITOS PRELIMINARES PELA REQUERENTE	
A-96	<i>Curriculum Vitae</i> do Prof. José Roberto Mendonça de Barros e de Antonio José Sellare
A-97	<i>Curriculum Vitae</i> do Prof. Gesner Oliveira
A-98	Quesitos Preliminares da Requerente
MANIFESTAÇÃO DA REQUERENTE EM CUMPRIMENTO À ORDEM PROCESSUAL Nº 03 – IMPUGNAÇÃO AOS QUESITOS DO REQUERIDO E APRESENTAÇÃO DE QUESITOS SUPLEMENTARES	
A-99	Impugnações aos quesitos preliminares do Requerido
A-100	Quesitos suplementares e quesito suplementar condicionado
MANIFESTAÇÃO DA REQUERENTE PARA APRESENTAÇÃO DE DOCUMENTAÇÃO COMPLEMENTAR	
A-101	Detalhamento de Metodologia para apuração do Ke
A-102	Apresentação Danos Emergentes e Lucros Cessantes
A-103	Estimação do custo de capital do Ke
A-104	Sistematização de Danos Emergentes
A-105	Demonstrações Financeiras da Concessionária auditadas

MANIFESTAÇÃO DA REQUERENTE SOBRE DOCUMENTAÇÃO COMPLEMENTAR APRESENTADA PELO REQUERIDO	
A-106	Manifestação dos Assistentes Técnicos da Requerente de 17/10/2022
MANIFESTAÇÃO DA REQUERENTE PARA APRESENTAÇÃO DA ÍNTEGRA DO CONTRATO E DO EDITAL DE CONCESSÃO	
A-107	Contrato de Concessão Patrocinada nº 011/2014, Aditivos e Anexos
A-108	Editais para Concorrência Internacional nº 003/2013, Erratas e Anexos
SEGUNDA MANIFESTAÇÃO DA REQUERENTE PARA APRESENTAÇÃO DE DOCUMENTAÇÃO COMPLEMENTAR	
A-109	Relatório de Validação
A-110	Relatório de Validação II
A-111	Anexo 1 ao Caderno 2 – Metodologia de Execução, Declaração da Instituição Financeira BTG Pactual
A-112	Balancetes da Concessionária até agosto de 2020
A-113	Contratos de mútuo entre partes relacionadas
MANIFESTAÇÃO DA REQUERENTE SOBRE O LAUDO PERICIAL DE 11 DE NOVEMBRO DE 2022	
A-114	Laudo Parcialmente Convergente