

## A Mudança Política no Governo Estadual do Paraná *Versus* Risco dos Contratos de Concessão Rodoviária

**Autoria:** Delci Grapegia Dal Vesco, Débora Gomes Machado,  
Francisca Francivania Rodrigues Ribeiro Macedo, Geovanne Dias de Moura, Jorge Eduardo Scarpin

### RESUMO

O objetivo da pesquisa foi verificar se a mudança política do gestor no governo do Estado do Paraná ocorrida em 2003 afetou o grau de risco dos contratos firmados entre o Estado e empresas de concessão de serviços de rodovias. O marco teórico contempla aspectos inerentes à NEI (Nova Economia Institucional) sob o enfoque da transação, ou seja, a teoria dos custos de transação, de forma a permitir um entendimento das partes interessadas nos contratos, após foi pesquisado a teoria referente ao risco, iniciando pela conceituação e subdivisão, perpassando os riscos que envolvem a atividade de concessão rodoviária e, por fim, o risco de transações, neste estudo entendido como sinônimo de risco contratual. As transações apresentam três características principais: a frequência, o risco, que afeta a forma como os resíduos são distribuídos entre os participantes da transação, e associado ao oportunismo dos agentes pode incrementar os custos nas transações, e a especificidade dos ativos, que representa os custos relacionados à impossibilidade de utilizar determinado ativo em outras transações. A preocupação em investigar os efeitos da alteração do gestor e o grau de risco das concessionárias justifica-se, pois, desde 1998, nas eleições para governo do Estado assuntos inerentes ao pedágio estão inseridos no contexto de campanhas pelos candidatos. A metodologia utilizada é empírico-analítica, realizada por meio de coleta, cálculo e análise de dados. Caracterizada como exploratória, quanto aos objetivos, documental quanto aos procedimentos e, quantitativa quanto à abordagem do problema. A técnica utilizada foi regressão linear e os testes paramétricos univariados de diferenças entre médias de 2 grupos. Concluiu-se a pesquisa indicando que dada às características das transações e dos agentes o marco institucional e a estrutura de governança dos contratos de concessão foram mantidos. A flexibilidade *ex-post* contratual não foi otimizada, e a relação para cumprir os contratos entre agentes foi mantida via processos judiciais. Quanto às características dos agentes propostas pela NEI, de racionalidade limitada e oportunismo, que foram medidas pelo número de ações judiciais, foi possível identificar que o Governo B (Requião) aponta para o oportunismo. A pesquisa também identificou que os direitos de propriedade das concessionárias foram mantidos via ações judiciais. Foi possível também testar estatisticamente se o número de ações judiciais interferiu ou não no desempenho das empresas, medido pelo indicadores de rentabilidade e pode-se inferir que as ações judiciais não interferiram no lucro. Logo pelo pressuposto teórico que define risco como o potencial de eventos ou tendências continuadas causarem perdas ou flutuações em receitas futuras não foi observado estatisticamente. Assim, quanto ao problema de pesquisa e ao objetivo proposto foi possível concluir a pesquisa identificando que os agentes são movidos pelas características de oportunismo, contudo a estrutura contratual foi mantida, pois os contratos foram elaborados com cláusulas que permitiram o equilíbrio econômico e financeiro contratual e assim não foi possível inferir que afetou o desempenho.

## 1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, de acordo com Brandão e Saraiva (2007), muitos países se voltaram para o setor privado para financiar, construir e operar projetos em áreas que até então eram consideradas prerrogativas do governo. Como exemplo, os autores citam as áreas de energia, telecomunicações, saneamentos, rodovias e mencionam que há uma percepção crescente de que o setor privado tem melhores incentivos para operar serviços de infraestrutura com maior eficiência.

Cabe destacar que um dos principais motivos que levam a essas parcerias público-privadas refere-se à escassez de recursos públicos suficientes para financiar novos projetos de infra-estrutura ou mesmo para manter a qualidade operacional dos investimentos já realizados (FERREIRA e ANDEREY, 1998; SOARES e NETO, 2006). Portanto, conforme descrevem Brandão e Saraiva (2007), trata-se de arranjos contratuais entre instituições governamentais e privadas que visam aumentar a eficiência do Estado por uma alocação mais eficiente de incentivos e riscos.

Em diversos países, a infra-estrutura rodoviária, segundo Soares e Neto (2006), é uma das áreas que mais sofre com essa falta de recursos, que resulta em crescente deterioração da qualidade das rodovias em virtude de exigir altos investimentos para recuperação, manutenção, operação e ampliação da malha rodoviária. Como alternativa os órgãos governamentais tem buscado o financiamento por meio da concessão às entidades privadas (FIGUEIREDO, 2003).

No Brasil, diversos estados adotaram este modelo de financiamento para o desenvolvimento de suas estruturas rodoviárias. As parcerias são regulamentadas por meio dos contratos de concessão que envolve especificidade de ativos, frequência e riscos provenientes de incertezas, bem como apresentam um desenho contratual sob o enfoque econômico e financeiro suportado por cláusulas contratuais de equilíbrio, ou seja, os contratos prevêm o equilíbrio econômico e financeiro do retorno do investimento aos agentes.

Ferreira e Andery (1998) informam que é fundamental realizar nos contratos de concessão uma adequada alocação de riscos entre os participantes, bem como garantir um elevado grau de eficiência e efetividade dos empreendimentos e, para isso, segundo os autores, torna-se indispensável uma análise aprofundada dos riscos envolvidos no projeto.

Para Barragan, Weffort e Aranha (2006) o risco é uma possibilidade de ocorrência de um evento futuro não previsto, sendo assim, de acordo com Saussier (2000) é praticamente impossível fazer um contrato perfeito, devido à impossibilidade de prever com exatidão os eventos futuros, essa abordagem é utilizada na teoria dos contratos incompletos (TIC), que trata da incompletude contratual verificável ou não.

Um exemplo de risco, para a concessionária, não contemplado em contrato de concessão, ocorreu no estado do Paraná, quando no ano de 1998, nas eleições para governo do Estado um dos candidatos, neste estudo denominado de candidato “A”, inseriu no contexto de sua campanha assuntos inerentes aos pedágios e, após assumir o governo, em ato unilateral, por meio da Portaria DER/PR 3.777/98, reduziu a tarifa cobrada pelas concessionárias em 50% com relação ao valor inicial contratado.

Este ato resultou em inúmeras ações judiciais por parte das empresas concessionárias, até que em março de 2000 firmaram acordo com o governo do Estado, restabelecendo o equilíbrio econômico-financeiro da concessão, em cumprimento aos Editais de Concorrência Pública e aos Contratos de Concessões. Este acordo estabeleceu a recuperação, para os veículos leves, da ordem de 100% do valor da tarifa cobrada antes da redução de 50% estipulada pelo governo “A”.

No entanto, durante a disputa para governo do Estado do Paraná no ano de 2002, novamente os valores dos pedágios foram abordados em campanha eleitoral pelo candidato “B” que foi eleito, e após iniciar o mandato, por meio de ato unilateral, também reduziu as tarifas, afetando as concessionárias que consideraram o ato abusivo e ilegal, gerando novas ações judiciais.

Diante disso, a questão de pesquisa que este estudo busca responder é: a mudança política do gestor no governo estadual pode afetar o grau de risco de contratos firmados entre o Estado e empresas de concessão de serviços de rodovias?

O objetivo central da pesquisa é verificar se a mudança política do gestor no governo do Estado do Paraná ocorrida em 2003 afetou o grau de risco dos contratos firmados entre o Estado e empresas de concessão de serviços de rodovias.

Os contratos, para Zylbersztain (1995, p. 45), são fundamentais para uma boa relação entre as partes envolvidas e tanto no campo da Economia como do Direito, analisar e estudar as “relações contratuais em seus múltiplos aspectos passa a ter fundamental importância”.

O estudo está estruturado em sete seções, iniciando com essa introdução. Em seguida, apresenta-se o referencial teórico, que aborda teoria dos contratos, custos e riscos de transação. Após, descreve-se a metodologia utilizada para o desenvolvimento da pesquisa. Consecutivamente, evidencia-se a descrição e a análise dos dados e, por último, apresentam-se as considerações finais do estudo, acompanhadas das referências que embasaram empírica e teoricamente a pesquisa.

## 2 TEORIA DOS CONTRATOS

Quando os agentes econômicos decidem colaborar, geralmente é criada uma "interação contratual" que funciona como um guia da transação. Para maximizar os ganhos dessa interação, o contrato deve estar corretamente dimensionado. Existem vários tipos de contratos. Alguns são muito precisos e esforçam-se para serem completos, outros são muito superficiais e obviamente incompletos (SAUSSIÉ, 2000).

A literatura econômica normalmente distingue dois tipos de contratos completos: contratos contingentes e contratos abrangentes. Nos contratos contingentes estão presentes todas as variáveis relevantes para o cumprimento deste. De acordo com Saussier (2000, p. 2) nesse tipo de contrato todos os estados da natureza contratual são observáveis e verificáveis, logo, não há possibilidade de seleção adversa ou de risco moral. Todavia, caso haja a presença de informação privada, os contratos contingentes completos passam a não ser mais viáveis. Hart (1987), Holmstrom e Tirole (1989) aduzem que mesmo ocorrendo *disclosure*, tais contratos podem ser feitos, desde que se tenha conhecimento de todas as informações relevantes e que as variáveis dependentes sejam controláveis, assim será possível especificar as obrigações de cada parte nas eventualidades possíveis.

Diante das limitações que permeiam o universo dos contratos, percebe-se que é difícil formalizar um “contrato perfeito”, em contrapartida é fácil detectar a incompletude deles devido a não comprovação de algumas variáveis. Saussier (2000, p. 2) imputa aos agentes econômicos a responsabilidade preditiva ao afirmar que estes “devem ser capazes de prever todas as contingências que podem afetar o contrato e serem capazes de decidir o que deve ser feito”. Complementa, no entanto, que eles são incapazes de fazer um contrato claro e exequível devido à impossibilidade de verificar as variáveis relevantes. Ressalta-se, que esta é a abordagem utilizada na teoria dos contratos incompletos (TIC), que versa sobre a incompletude contratual verificável ou não.

Sabe-se, entretanto, que o intuito incipiente da teoria dos contratos incompletos foi modelar algumas proposições de Williamson sobre a integração vertical (Grossman e Hart,

1986), porém, os seus desenvolvimentos seguintes conduziram a direções diferentes. A TIC, por exemplo, chegou a examinar os impactos do quadro institucional no projeto do contrato, além de pressupor que a contratação completa das ações dos futuros agentes é impossível quando nenhum terceiro pode "confirmar" *ex post*, o valor real de algumas das variáveis fundamentais para a interação entre os agentes.

Portanto, a teoria de contrato incompleto tem como foco o impacto de mecanismos de *enforcement*, externo ao desenho do contrato, e assume que a terceira parte nem sempre é capaz de avaliar e julgar de forma adequada as possíveis divergências do relacionamento devido à racionalidade limitada que gera incertezas (BROSSEAU; FARES, 2000).

Hart (1995, p. 134) asseverou que um contrato incompleto é aquele em que “as partes gostariam de acrescentar cláusulas contingentes, mas são impedidas de fazê-lo pelo fato da natureza do estado dele não poder ser verificada (ou porque os estados são muito caros para descrever *ex ante*)”.

Masten (1999) defende haver várias razões para explicar incompletudes contratuais, dentre elas o autor destaca a racionalidade limitada dos agentes ou atores econômicos. Este pressuposto refere-se aos limites na capacidade de cada indivíduo de processar e lidar com a complexidade, em que as partes têm dificuldade em enumerar cada contingência que possa surgir durante uma transação, o que gera a dificuldade em escrever um contrato e explica a incompletude contratual (BESANKO et al., 2006).

Contudo, os agentes admitem haver *ex post* contingências futuras que não podem *ex ante* serem descritas no contrato (FURUBOTN e RICHTER, 2000). No aspecto contratual, Furubotn e Richter (2000, p.181) compreendem que “o modelo de contrato de agência tipo seleção adversa lida com o oportunismo *ex-ante* do agente”. De acordo com Klein (1999), isto se deve quando da identificação da presença do risco moral em contratos anteriores. Existem duas situações frente ao risco moral (*moral hazard*) na visão de Williamson (1985): a de se fugir de responsabilidades e, a de se tentar obter o máximo de benefícios.

Destaca-se que os modelos desenvolvidos neste enquadramento teórico chegaram a alguns resultados importantes, especialmente em relação aos efeitos da incompletude dos investimentos e dos incentivos *ex ante*, tendo nos estudos de Grossman e Hart (1986) uma boa evidenciação. No entanto, estes modelos geralmente assumem a simetria de informações entre as partes contratantes como um pressuposto que não é inteiramente satisfatório como apontado por Salanié (1997), Tirole (1994) e Masten (1999).

Quanto a uma possível solução compensatória frente ao risco moral, a teoria institucionalista advoga o estabelecimento de três mecanismos: o monitoramento das condições de execução das cláusulas contratuais; os mecanismos contratuais que buscam incentivar ações positivas, ou seja, visa o alinhamento de incentivos; e, a integração entre as partes, o mecanismo *join-ventures* (WILLIAMSON, 1985).

## 2.1 Contratos de concessão

Os contratos de concessão são importantes ferramentas na relação entre o agente regulador, a entidade contratada e os consumidores dos serviços, logo, devem impor de modo inteligível, os direitos e as obrigações de cada uma das partes envolvidas.

O contrato de concessão apresenta natureza organizacional, por meio do qual se institui uma estrutura de bens e um conjunto de pessoas visando ao desempenho de atividade de interesse comum das partes. Trata-se, portanto, de um contrato plurilateral, de cunho associativo, também em relação ao concessionário (JUSTEN FILHO, 2003).

Esse tipo de contrato possui uma dupla natureza – regulamentar (cláusulas regulatórias ou – de serviço e contratual (cláusulas contratuais ou financeiras). As cláusulas contratuais regulam as prestações recíprocas entre o poder concedente e o concessionário, as quais se

consubstanciam em uma equação econômica pré-acordada; as cláusulas regulatórias estabelecem as regras, modificáveis ao longo do contrato, determinadas pela Administração Pública para a exploração do serviço (TÁCITO, 1961).

No Brasil, a concessão de serviços públicos é matéria constitucional constante no artigo 175 da Constituição Federal de 1998, aonde se estabelece a forma pela qual deverão ser prestados os serviços públicos. Ao contratar com a Administração Pública, o concessionário deve estar inteirado do fato de que o interesse prevalente é o público e os usuários devem receber serviços de qualidade, aos preços mais baixos possíveis.

Destaca-se, contudo, que o caráter regulamentar do contrato de concessão não é incompatível com o contratual, posto que, caso hajam alterações unilaterais realizadas em favor do interesse público, estas deverão ser compensadas de maneira que o equilíbrio econômico-financeiro do contrato seja mantido.

### 3 TRANSAÇÃO

Transação é o evento que ocorre, quando no contexto das interações entre agentes econômicos, “um bem ou serviço é transferido através de uma interface tecnologicamente separável”, sendo passível de estudo enquanto uma relação contratual, na medida em que envolve compromissos entre seus participantes (WILLIAMSON, 1985, p. 1). Logo, diante do exposto, entende-se que a transação tem origem nos contratos.

Para Stiglitz (1987), em uma transação, sempre que um agente possui alguma informação relevante que a outra parte não conhece, a parte mais informada pode tirar proveito da relação de tal forma que a outra fica em desvantagem; um processo no qual há custos envolvidos, pois no momento em que está presente a assimetria informacional, a parte que desejar buscar informações acabará sofrendo com custos de busca de informação. O custo de acesso à informação é quem gera para Akerlof (1970), o problema de seleção adversa que se encontra no diferencial de risco entre os diferentes agentes econômicos. Para que a seleção adversa possa ser evitada, Williamson (1985) afirma que é necessário a busca de mecanismos que reduzam as assimetrias, razão pela qual o problema de seleção ocorre; e cita a sinalização (*signaling*) e a varredura (*screening*). Explica que o primeiro mecanismo está relacionado com os sinais, ou com as informações que o agente que está recebendo deve confiar quando o outro agente está sinalizando. A varredura é quando aqueles que querem informações fornecem incentivos de modo a atraí-las.

Williamson (1985) esclarece que as características de uma transação estabelecida em um determinado período e espaço geográfico são determinadas pela: a) incerteza envolvida na transação, b) frequência das operações realizadas e, por último, c) pelo grau de especificidade dos ativos envolvidos.

Zylbersztajn (1995), por sua vez, expõe que a transação apresenta três características principais: a) a frequência, a qual determina se as transações são recorrentes ou se ocorrem isoladas, sem repetição; b) o risco, que afeta a forma como os resíduos são distribuídos entre os participantes da transação, e associado ao oportunismo dos agentes pode incrementar os custos nas transações via mercado; e c) a especificidade dos ativos, que representa os custos relacionados à impossibilidade de utilizar determinado ativo em outras transações.

Miranda (2006) afirma que o estabelecimento de instituições favorece a cooperação, pois os parâmetros *ex ante* da transação permitem um aumento da certeza no que concerne ao comportamento provável dos parceiros e aos métodos a serem utilizados na solução de problemas e conflitos *ex post*.

Com relação à frequência, Miranda *et al* (2010) explicam que a recorrência das transações trazem a necessidade de utilização de estruturas de governança particulares, o custo de transação de uma única transação não justifica a adoção de um amplo sistema de



controle e monitoramento. A recorrência torna o custo de transação não desprezível, justificando a criação de formas mais complexas. O aumento da frequência permite a diluição dos custos de adoção de mecanismos mais estruturados em razão do uso recorrente do mesmo conjunto de especificações.

Para Miranda (2006) as transações recorrentes diferenciam-se daquelas que ocorrem de forma eventual. Os contratos relacionais claramente consideram a experiência histórica e social em que as transações são recorrentes entre os agentes envolvidos na relação. Assim, nos contratos relacionais há a possibilidade de surgir confiança entre as partes, fato que pode alterar os critérios de escolhas dos arranjos organizacionais. Vale destacar que a credibilidade surge não por opção de uma das partes, mas por uma trajetória de bons relacionamentos entre as partes.

Para Zylbersztain (1995, p 57) “o desenho dos contratos lida sempre com o balanceamento entre flexibilidade e os custos associados aos oportunismos dos agentes em face desta flexibilidade” Arruñada, Garicano e Vasquez (2001) acrescentam que nos contratos incompletos, os aspectos relacionais adquirem maior importância na composição do processo de troca do que a determinação dos termos contratuais. Miranda (2006) acrescenta que os contratos relacionais diminuem os efeitos da preocupação com litígios na medida em que uma das partes passa a desempenhar o papel de corte de primeira instância. Desta forma, existem mecanismos de punição como, pagamento fora do prazo, abatimentos sobre os valores a serem pagos, ou até mesmo a quebra do contrato.

Outro conceito de racionalidade, exposto por Farina, Azevedo e Saes (1997), assume que a capacidade do indivíduo não é suficiente para direcionar a escolha de um quadro institucional com a finalidade de amenizar problemas contratuais *ex-post*. O oportunismo está relacionado ao comportamento ético dos agentes envolvidos na transação, o qual pode ser proveniente da incompletude dos contratos gerando perdas para uma das partes envolvidas.

Dado que os agentes econômicos enfrentam limitações em sua capacidade de coletar e processar informações, sendo incapazes de antecipadamente prever e estabelecer medidas corretivas para qualquer evento que possa ocorrer quando da futura realização da transação, as partes envolvidas devem levar em conta as dificuldades derivadas da compatibilização das suas condutas futuras e de garantir que os compromissos sejam honrados dentro da continuidade da sua interação. Ou seja, a adoção da hipótese comportamental de racionalidade limitada (*bounded rationality*), na linha proposta por Simon (1959), faz com que seja impossível um pré-estabelecimento de um leque completo de ações contingentes no âmbito de qualquer relação contratual, de modo que seu ajuste a eventos futuros deverá ser realizada por mecanismos *ex post* de adaptação sequencial (POSSAS, FAGUNDES e PONDÉ ,1998, p. 11).

### 3.1 Custos e riscos de transação

Os custos de transação nada mais são que o dispêndio dos recursos econômicos para planejar, adaptar e monitorar as interações entre os agentes, garantindo que o cumprimento dos termos contratuais seja feita de maneira satisfatória para as partes envolvidas e compatível com a sua funcionalidade econômica. De acordo com Williamson (1975) a teoria dos custos de transação possui como pressuposto básico o fato de que mercados e hierarquias são partes de um conjunto de transações chamados mecanismos de governança.

Williamson (1985) ao abordar a Nova Economia Institucional (NEI) relata que o ambiente econômico caracteriza-se por ser complexo e incerto, impossibilitando a previsão de eventos futuros à realização de uma transação. Por esta razão, os contratos realizados podem dar origem a ações oportunistas - as partes podem ocultar ou manipular informações para

obter vantagens, gerando elevados custos *ex-ante* (negociação de salvaguardas e contrapartidas) e *ex-post* (monitoramento, renegociação e adaptação às novas circunstâncias).

Os custos de transação *ex ante* estão presentes, com maior intensidade, em situações em que é difícil estabelecer as pré- condições para que a transação em foco seja efetuada de acordo com parâmetros planejados e esperados. A questão é definir o objeto da transação em si, o que acaba exigindo longas – e dispendiosas - barganhas para garantir a qualidade e as características desejadas ao bem ou serviço transacionado, ou ainda para evitar problemas quanto a pagamentos monetários. A existência de órgãos governamentais que fixam padrões de medida, avaliação e qualidade de produtos corresponde à geração, para os agentes privados, de externalidades quanto a tais custos. (POSSAS, FAGUNDES e PONDÉ, 1998, p. 11).

A operacionalização da noção de custos de transação, originalmente proposta por Coase (1937), permite analisar em que circunstâncias os movimentos de integração vertical, bem como, a realização de contratos que restringem substancialmente a conduta das partes e/ou estabelecem vínculos de reciprocidade, têm como objetivo e resultado a geração de ganhos de eficiência.

Os custos de transação são definidos por Cheung (1990) como aqueles que correspondem a elaboração e negociação de contratos, mensuração e fiscalização de direitos de propriedade, monitoramento, desempenho e organização de atividades. De acordo com Miranda *et al* (2010, p. 5), esses custos podem ser divididos em três categorias: custos de informação, negociação e monitoração.

Assim, para o funcionamento do sistema econômico, não apenas os contratos efetuados via mercados são importantes, mas também aqueles coordenados centralmente pelas firmas. O segundo pressuposto, conforme o autor é o de que as transações ocorrem em um ambiente institucional estruturado e que as instituições não são neutras, visto que, interferem nos custos de transação.

Entretanto, para se atenuarem estes problemas advindos dos custos de transação, a distribuição dos riscos da atividade concedida representa um aspecto crucial na modelagem do contrato de concessão, visto que, em linhas gerais, a atividade econômica fica sujeita a uma série de riscos provocados por eventos e naturezas diversas que podem influenciar a lucratividade ou o fluxo de caixa da concessão (ARNDT, 1998).

A fim de reduzir os riscos de transação dos agentes envolvidos foram desenvolvidos mecanismos de comercialização, também chamados de estrutura de governança, que são conjuntos de regras, tais como mercado *spot*, contrato entre particulares ou normas internas às organizações, integração vertical e outros. Os fatores que vão determinar mecanismos de comercialização são as especificidades dos ativos, a frequência e a incerteza das transações (FARINA *et al*, 1997).

Brandão e Saraiva (2007) explicam que o impacto dos riscos de transação dependerá das características do projeto em análise, também que grande parte do risco financeiro ocorre em função das incertezas a respeito das receitas geradas pelo mercado futuro, e devido às dificuldades de se estimar corretamente o mercado no futuro, já o risco de demanda geralmente é considerado o principal risco de um projeto de concessão segundo os autores.

#### 4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A metodologia utilizada possui característica de estudo empírico-analítico realizada por meio de coleta, e análise de dados. Para atingir o objetivo proposto, foi adotada a pesquisa exploratória. A qual foi desenvolvida no sentido de proporcionar uma visão geral acerca de determinado fato. Quanto a abordagem do problema a pesquisa foi classificada como

quantitativa, uma vez que os dados coletados são passíveis de serem quantificados. Quanto aos procedimentos e caracteriza-se como pesquisa documental.

Em virtude do problema e objetivo proposto o levantamento de dados reuniu informações coletadas das demonstrações contábeis publicadas pelas Concessionárias de Serviços Públicos de Rodovias do Estado do Paraná de forma longitudinal no período de 1996 a 2005. Excluiu os anos de 1996 e 1997 por serem considerados atípicos 1996 é o ano da licitação dos lotes e 1997 o início das atividades das empresas, o qual não houve receitas tarifárias, nem movimentações nas contas de resultado. Também foram utilizadas os dados futuros uma vez que uma ação judicial no momento zero pode interferir nos resultados futuros. Foram considerados oito períodos para os cálculos dos índices de rentabilidade, retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e alavancagem operacional. Os dados foram obtidos via e-mail e contato telefônico junto às empresas e também na ABCR.

Este estudo possui como hipótese central de pesquisa:

- H0 - A mudança política do gestor no governo do Estado do Paraná não influenciou o grau de risco das empresas concessionárias de rodovias, medidas pela proxy ações judiciais.

Para operacionalizar a hipótese central foram formuladas duas sub-hipóteses, a saber:

- H0<sub>1</sub> - A mudança política de gestão no governo do Estado do Paraná não influenciou o risco das empresas concessionárias de rodovias, medidas pela *proxy* ações judiciais uma vez que os agentes não agem movidos por oportunismo e racionalidade limitada.

Vale salientar que a nova teoria institucional (NEI) parte do pressuposto de que os seres humanos possuem um limite de racionalidade, são interesseiros e propensos ao oportunismo. Nessa pesquisa as características dos agentes propostas pela NEI, de racionalidade limitada e oportunismo, serão medidas pelo número de ações judiciais, ou seja se maior ou menor ações em litígio maior ou menor oportunismo.

Caso a hipótese seja aceita, já pode-se concluir que não haverá relação entre a variável risco medidas pela *proxy* ações judiciais e a mudança política de gestão no governo do Estado do Paraná e por conseguinte não foram utilizadas medidas judiciais para manutenção dos contratos de concessão, sendo assim governo A ou B não agiram com maior ou menor oportunismo. Entretanto se a H0<sub>1</sub> for rejeitada será necessário testar a seguinte hipótese para aceitação ou rejeição da hipótese geral:

- H0<sub>2</sub> – As ações judiciais não influenciaram os indicadores de lucratividade, retorno sobre o patrimônio líquido e alavancagem operacional das concessionárias de rodovias uma vez que ocorreu a manutenção do equilíbrio econômico e financeiro nos contratos de concessão.

Para medir a variável risco buscou-se o pressuposto teórico que define risco como o potencial de eventos ou tendências continuadas causarem perdas ou flutuações em receitas futuras assim foi possível por meio dos indicadores de rentabilidade em correlação as ações judiciais verificar se ocorreu influência ou não, ou seja, se quanto mais ações judiciais menor será a lucratividade.

Para testar as hipóteses foram identificadas as variáveis conforme figura 01.



Variáveis	Proxy	Código	Descrição	Observação
Agentes	Governo	Governo	1996 a 2002 - Lerner 2003 a 2006 - Requião	Governo Lerner igual a <i>dummy</i> 1 e governo Requião igual a <i>dummy</i> 0.
L u c r a t i v i d a d e	Rentabilidade	V/AT	Giro do Ativo	Mede a velocidade com que o ativo se transforma em receitas.
		LL/V	Margem Líquida	Apresenta a lucratividade sobre as receitas, indica o retorno da empresa em relação as vendas, serviços prestados.
		LL/AT	Rentabilidade do Ativo	Revela o retorno sobre o investimento total. Mantida inalterada as outras variáveis esse indicador busca visualizar o retorno sobre os investimentos totais da empresa.
		ROE	Retorno Operacional	Se refere à capacidade de uma empresa em agregar valor a ela mesma utilizando os seus próprios recursos. Isto é, o quanto ela consegue crescer usando nada além daquilo que ela já tem.
	Alavancagem	GAO	Margem de Contribuição Operacional	Revela o retorno sobre o capital próprio. Mantida inalterada as outras variáveis esse indicador busca visualizar o retorno sobre o PL. Identifica qual o percentual que irá variar no resultado para cada 1% de variação nas vendas.
A g e n t e s	Binárias	E1_Econorte E2_Rodonorte E3_Cataratas E4_Viapar E5_Ecovia E6_Caminhos	Econorte Rodonorte Cataratas Viapar Ecovia Caminhos	Concessionária administra o lote 1 Concessionária administra o lote 5 Concessionária administra o lote 3 Concessionária administra o lote 2 Concessionária administra o lote 6 Concessionária administra o lote 4
Risco	Ações Judiciais	Ações Judiciais	Ações Judiciais	Número de ações judiciais em litígio questionando aspectos contratuais referente ao contrato de concessão no período de 1996 a 2006.

Fonte: elaborado pelos autores

Figura 01: Síntese das *proxies* utilizadas na pesquisa

A análise dos dados envolveu os seguintes procedimentos: codificação das respostas, tabulação dos dados e cálculos. Após a execução desses procedimentos desenvolveu-se a interpretação dos dados. Foi definido como procedimentos estatísticos a regressão linear e os testes paramétricos univariados de diferenças entre médias de dois grupos (Governo A e Governo B). Para isto, utilizou-se a variável dicotômica denominada governo como classificatória. Para a regressão linear o número de ações judiciais foi definido como métrica da variável dependente os índices calculados foram definidos como variáveis independentes classificados conforme figura 01.

Os testes estatísticos univariados analisam as distribuições de uma única variável (HAIR et al, 2005, p. 26). O teste escolhido foi o teste t. Segundo Sampieri, Collado e Lucio (2006, p. 454) é um teste estatístico para avaliar se dois grupos (Governo A e B) diferem entre si de maneira significativa com relação a suas médias. O teste t é baseado em uma distribuição amostral ou populacional da diferença de médias. Essa distribuição é identificada pelos graus de liberdade.

A técnica de estatística adotada para testar a  $H_0$  foi a regressão linear devido ser o método conforme orienta Hair et al (2005, p. 32) apropriado quando o problema de pesquisa envolve uma variável dependente métrica, nesse estudo foi utilizada como *proxy* para medir o risco as ações judiciais movidas contra as concessionárias, considerada relacionada a duas ou mais variáveis independentes.

O método utilizado na regressão linear múltipla foi o *stepwise*, o software foi o *SPSS v.14.0 for windows*. O método *stepwise* é adotado quando se deseja excluir variáveis que não se ajustam, identificando a melhor reta de adequação ao modelo. A regressão linear estima os coeficientes da equação linear, envolvendo uma ou mais variável independente, que predizem o valor da variável dependente apontando o modelo explicativo. Corrar, Theóphilo e

Bergmann (2004, p. 110) explicam que o modelo de regressão múltipla pode ser expresso pela seguinte equação:

$$Y = A_1 + B_1X_1 + B_2X_2 + \dots + B_kX_k + U \quad (1)$$

Onde:

A = intercepto de Y;

B = coeficientes angulares;

U = erro aleatório em Y para a observação i.

Consideradas as variáveis previamente selecionadas e identificadas, o modelo sugerido para o estudo foi:

$$Y = A_1 + B_1X_1 + B_2X_2 + U \quad (2)$$

Onde:

Y = número de ações judiciais

A = Intercepto de Y

B<sub>1</sub>; B<sub>2</sub>; B<sub>3</sub>; B<sub>4</sub> = Coeficientes Angulares

X<sub>1</sub> = *Dummy* Empresa

X<sub>2</sub> = Índices de Lucratividade

U = Resíduo Amostral

Este artigo tem como limitação estudar as empresas concessionárias de serviços públicos de rodovias no período de 1997 quando da elaboração do “anel de integração” no Estado do Paraná até 2005, período em que ocorreu troca de governos onde de 1997 a 2002 foram utilizadas políticas do governo Lerner (governo A) e 2003 a 2005 do governo Requião (governo B). Também limitou as variáveis independentes aos índices de lucratividade, retorno do patrimônio líquido e alavancagem operacional.

## 5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para validar as hipóteses, atingir o objetivo da pesquisa e responder a questão problema este tópico destina-se a descrever as análises dos dados por meio do teste univariado e da regressão linear.

### 7.1 Testes Estatísticos Univariados

Para validar a hipótese de risco foi utilizado o teste paramétrico t estatístico objetivando avaliar se os dois grupos, Governo A e B, diferem entre si de maneira significativa com relação as suas médias e assim testar H<sub>01</sub>. A Tabela 1 apresenta os resultados dos testes de diferença de médias para a variável oportunismo medida pela *proxy* ações judiciais e os agentes (governo A e B).

Tabela 1 Teste de diferença de médias  $H_{01}$  – Risco

			Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
			F	Sig.	T	DF	Sig.	Médias Diferentes	Desvio Padrão	95% Coeficiente de diferença de médias	
									Lower	Upper	
AÇÕES	Varianças Iguais	são	24,443	0,000	6,293	50	0,000	2,988	0,475	2,034	3,942
	Varianças diferentes				5,904	27,101	0,000	2,988	0,506	1,950	4,026

Fonte: Elaborada pelos autores

A Tabela 1 apresenta para as duas linhas o teste das ações. A primeira linha assume o pressuposto de que as amostras possuem variâncias iguais. E, para a segunda linha, que as amostras apresentam variâncias diferentes.

Com base nos resultados dos testes univariados foi possível testar a hipótese, a qual apresentou resultado significativo nos períodos de governo A e B, sendo que a média de ações judiciais relativa ao governo B (3,92) é estatisticamente maior do que a média relativa ao governo A (0,93). Para os testes de igualdade das variâncias, a hipótese verificada é as amostras possuem variâncias iguais. Os resultados desse teste apresentam um nível de significância  $< 0,05$  e estão dispostos na primeira linha da Tabela 1. Logo, rejeita-se a hipótese das variâncias iguais, ou seja, as variâncias são diferentes.

A hipótese nula de que os dois grupos não possuem médias iguais apresentou um nível de significância  $< 0,05$ . Logo, se aceita a hipótese de pesquisa. Esse resultado aponta para uma característica individual de oportunismo uma vez que as médias não são iguais. Como a média de ações judiciais no governo B é maior que a média de ações judiciais do governo A, o risco nas concessionárias de serviços públicos de rodovias quando avaliado sob a *proxy* de ações judiciais no governo B é maior que no governo A.

Esse resultado indica a rejeição da hipótese  $H_{01}$ , ou seja, o risco medido pela *proxy* ações judiciais possui correlação positiva com a alteração do governo, pois o governo B apresenta uma média de quantidade de ações judiciais em seu mandato superior ao governo A, caracterizando assim uma ação oportunista.

Também observa-se que os direitos de propriedade das empresas concessionárias foram mantidos via ações judiciais conforme consta nas notas explicativas das demonstrações contábeis das concessionárias de rodovias, e no parecer dos auditores independentes. A seguir, transcreve-se parte da ressalva das demonstrações contábeis, 2006, da empresa Econorte elaborada pelos seus auditores independentes. Conforme mencionado na nota 18, em 7 de julho de 2003 foi promulgada a Lei nº 14.061, que autoriza o Poder Executivo a promover a encampação da concessão para exploração do lote número 1 do Programa de Concessão de Rodovias no Estado do Paraná. Em 8 de janeiro de 2004, o Governador do Estado do Paraná editou o Decreto nº 2.464, como alternativa para escapar ao regime jurídico próprio da encampação e dos efeitos das decisões judiciais tuteladoras dos interesses das concessionárias, tornando 100% das ações com direito a voto da Companhia de utilidade pública, para fins de desapropriação e aquisição do controle acionário da mesma. A Companhia, isoladamente e/ou em conjunto com outras concessionárias, impetrou recursos e moveu ação contra os atos do Governo do Estado do Paraná cujos processos ainda não foram julgados. A Companhia e seus acionistas controladores obtiveram o deferimento do pedido de antecipação de tutela para suspender os efeitos do decreto expropriatório (...).

## 7.2 Análise de Regressão

Após a realização da análise de regressão múltipla os primeiros resultados demonstrados são o resumo do modelo, considerando-se as variáveis incluídas por meio da análise estatística, bem como a análise da variância, demonstrados, respectivamente, por meio das Tabelas 1 e 2.

Tabela 1 – Resumo do modelo com as variáveis incluídas por meio da Análise de Regressão Múltipla: LL/AT

R - Múltiplo	R2 Múltiplo	R2 ajustado	Erro padrão da estimativa
0,427(a)	0,182	0,163	2,166

Fonte: Elaborada pela autora

A Tabela 1 apresenta coeficiente de correlação por meio da variável R múltiplo correspondente a 0,427 o que reflete o grau de associação. O R2 múltiplo é o coeficiente de correlação ao quadrado esse valor indica que 18% de variação total de Y (ações judiciais) é explicado pelas variáveis independentes: LL/AT (ROA).

O modelo apresentado na Tabela 1 identificou o erro padrão da estimativa de 2,166 com base nas informações apresentadas na Tabela 2 a soma total de quadrados (252,37) é o erro quadrado que ocorreria se fosse utilizada apenas a média de Y para prever a variável dependente. O uso dos valores de (LL/AT) reduz esse erro em 18%.

Tabela 2 – Análise univariada de variância – ANOVA

Modelo	Soma dos quadrados	Graus de Liberdade	Quadrado Médio	Razão F	Significância
Regressão	45,953	1	45,953	9,795	0,003
Residual	206,417	44	4,691		
Total	252,370	45			

Fonte: Elaborada pela autora

A Tabela 2 da ANOVA identificou um valor de  $F = 9,795$  com 1 e 44 g.l. Essa informação, pode ser verificada por meio dos resultados da análise de variância, é a confirmação do erro padrão de estimativa e tem associada outra informação oriunda do resultado dessa análise diz respeito ao coeficiente de significância (Sig.) da variável inclusa no modelo, por meio da análise de regressão múltipla (LL/AT (ROA), igual a 0,003. Este resultado, indicou que o nível de confiança é de 95%, visto ser inferior a 0,05. Assim, pode-se rejeitar a hipótese nula, contudo ainda pela análise da ANOVA não foi possível identificar se todas as variáveis independentes compõem o modelo.

Para atingir o objetivo da pesquisa foi possível observar que o modelo apresentou uma constante igual a 2,173, conforme Tabela 3.

Tabela 3 – Coeficientes das variáveis de indicadores de desempenho incluídos no modelo por meio da Análise de Regressão

Modelo	Coefficiente Beta	t	Significância
(Constant)	2,173	6,789	0,000
LL/AT	9,113	3,120	0,003

Fonte: Elaborada pelos autores

A análise dos coeficientes indicou que para as variáveis independentes referentes aos índices de lucratividade analisadas, o modelo somente aceitou índice de rentabilidade do ativo, assim as demais variáveis independentes foram excluídas da equação de regressão por não indicarem interferência no Y (risco medida pela Proxy ações judiciais), visto que apresentaram um grau de significância superior a 0,05 no teste t, conforme Tabela 3.

A afirmação acima tem como base o coeficiente de regressão da variável independente para o ROA (LL/AT) o qual apresentou uma associação positiva de 9,11. Segundo Hair et al (2005, p. 133) corresponde ao “valor numérico de estimativa do parâmetro diretamente associado com uma variável independente”, nessa pesquisa, as ações judiciais. Dessa forma, foi possível rejeitar H02 para rentabilidade como nula. Assim, a pesquisa indicou que as ações judiciais refletem na rentabilidade das empresas, contudo de forma positiva.

$$\text{Ações Judiciais} = 2,173 + 9,113\text{LL/AT} \quad (3)$$

O coeficiente de regressão correspondente a variável LL/AT (ROA) apresenta um valor positivo, indicando quanto mais alto for o retorno sobre o ativo, maior será o resultado do Y (risco medida pela Proxy ações judiciais), isso significa que como o relacionamento é positivo, pode-se inferir que as ações judiciais não interferiram no lucro. Logo pelo pressuposto teórico que define risco como o potencial de eventos ou tendências continuadas causarem perdas ou flutuações em receitas futuras não foi observado estatisticamente.

Esse fato justifica-se devido ao formato do contrato de concessão que prevê o equilíbrio econômico e financeiro, ou seja reduz tarifas reduz investimentos, logo dadas as características dos agentes e das transações manteve-se a estrutura de governança.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As relações contratuais, com base nos pressupostos da NEI, apresentam uma estrutura alternativa de coordenação das atividades econômicas entre agentes. Os agentes, poderão estar internos a uma hierarquia, a firma, ou externos a essa hierarquia, relacionando-se extra-firma, mas agindo motivados por estímulos. Tanto o ambiente remoto como o próximo é mutável no tempo pelas próprias forças internas ou externas ao seu nível de análise, pelos pressupostos comportamentais dos indivíduos e também pelas características das transações.

Os aspectos contratuais dos contratos de concessão de serviços públicos de rodovias no Estado do Paraná envolvem especificidade de ativos, frequência e incerteza bem como apresentam um desenho contratual sob o enfoque econômico e financeiro suportado por cláusula contratual de equilíbrio. Ou seja, os contratos prevêm o equilíbrio econômico e financeiro do retorno do investimento aos agentes. Caracterizados como contratos de longo prazo elaborados por um período médio de 22 anos. Os principais ativos específicos envolvidos nos contratos são as rodovias, a estrutura para conservação, manutenção e duplicação da malha viária, as praças de cobrança de tarifas, serviços de apoio aos usuários (SAUs), veículos para manutenção, resgate e socorro médico.

Ao testar as hipóteses concluiu-se que dada as características das transações e dos agentes o marco institucional e a estrutura de governança os contratos de concessão foram mantidos. A flexibilidade *ex-post* contratual não foi otimizada, e a relação para cumprir os contratos entre os agentes é mantida via processos judiciais.

Quanto as características dos agentes propostas pela NEI, de racionalidade limitada e oportunismo, que foram medidas pelo número de ações judiciais, foi possível identificar que o Governo B (Requião) aponta para uma característica individual de oportunismo. A pesquisa



também identificou que os direitos de propriedade das empresas concessionárias foram mantidos via ações judiciais conforme consta nas notas explicativas das demonstrações contábeis das concessionárias de rodovias, e no parecer dos auditores independentes.

Foi possível também testar estatisticamente se o número de ações judiciais interferiu ou não no desempenho das empresas, medido pelo indicadores de rentabilidade e pode-se inferir que as ações judiciais não interferiram no lucro. Logo pelo pressuposto teórico que define risco como o potencial de eventos ou tendências continuadas causarem perdas ou flutuações em receitas futuras não foi observado estatisticamente.

Esse fato foi analisado com o desenho contratual e justifica-se devido ao formato do contrato de concessão prever o equilíbrio econômico e financeiro, ou seja reduz tarifas reduz investimentos, logo dadas as características dos agentes e das transações manteve-se a estrutura de governança.

Assim, quanto ao problema de pesquisa e ao objetivo proposto foi possível concluir a pesquisa identificando que os agentes são movidos pelas características de oportunismo, contudo a estrutura contratual foi mantida pois os contratos foram elaborados com cláusulas que permitiram o equilíbrio econômico e financeiro contratual e assim não foi possível inferir que afetou o desempenho.

## REFERÊNCIAS

- AKERLOF, G. A. The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **Quarterly Journal of Economics**, 1970.
- ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H. Production, information costs, and economic organization. **The American Economic Review**. v. 62, n. 5, 1972.
- ARRUNADA, B.; GARICANO, L.; VASQUEZ, L. Contractual allocation of decision rights and incentives: the case of automobile distribution. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 17, n. 1, p. 257-284, 2001.
- BARNEY, J. B.; HESTERLY, W. Economia das organizações: entendendo a relação entre organizações e a análise econômica. In: CLEGG, S. R.; HARDY, C.; NORD, W. R. (orgs.). **Handbook de estudos organizacionais**. São Paulo: Atlas, 2004.
- BARRAGAN, L. G.; WEFFORT, E. F. J.; ARANHA, M. P. S. O processo de gestão de riscos e controles internos nas entidades sem fins lucrativos como uma ferramenta para redução de custos. In: Congresso Brasileiro de Custos, 13, 2006, Belo Horizonte. **Anais...Belo Horizonte: ABC**, 2006.
- BESANKO, D.; DRANOVE, D.; SHANLEY, M.; SCHAEFER, S.; **A Economia da Estratégia**. 3ª Ed. Bookman, P. 137, 2006.
- BOGONI, N. M.. **Gestão de risco nas atividades de investimentos praticada pelos municípios do Estado do Rio Grande do Sul em seus regimes próprios de previdência social**. 2008. 131 f. Dissertação. (Mestrado em Ciências Contábeis) – Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2008.
- BONOMI, C.A.; MALVESSI, O. **Project finance no Brasil: Fundamentos e Estudo de Casos**. São Paulo: Atlas, 2004.
- BRANDÃO, L. E. T.; SARAIVA, E. C. G. Risco privado em infra-estrutura pública: uma análise quantitativa de risco como ferramenta de modelagem de contratos. **Revista de Administração Pública – RAP**, v. 41, n. 6, nov./dez., p. 1035-1067, 2007.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. **Finanças corporativas: financiamento e gestão de risco**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

BRITO, O. S. **Gestão de riscos: uma abordagem orientada a riscos operacionais**. São Paulo: Saraiva, 2007.

BROSSEAU, E.; FARES, M. **Incompleteness contracts and governance structures**. 2000.

CHEUNG, S. On the New Institutional Economics. In: CHEUNG, S. et al. **Contract Economics**, p. 48-75, 1990.

COASE, R. H. Industrial organization: a proposal for research. In: **Policy issues and research opportunities in industrial organization**. New York: National Bureau of Economic Research, 1972.

\_\_\_\_\_. The nature of the firm. **Econômica**, 4, p. 386-405, 1937.

CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. **Análise multivariada de dados para cursos de administração, ciências contábeis e economia**. São Paulo: Atlas, 2007.

CROUHY, M.; GALAI, D.; MARK, R. **Gerenciamento de risco: abordagem conceitual e prática: uma visão integrada dos riscos de crédito operacional de mercado**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

DE PAULO, W. L. Riscos e controles internos: uma metodologia de mensuração dos níveis de controle de riscos empresariais. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 43, n. 49, p. 49-60, 2007.

DORWARD, A. A risk programming approach for analysing contractual choice in the presence of transaction costs. **European Review of Agricultural Economics**, vol. 26, n. 4, p. 479-492, 1999.

EISENHARDT, K. M. Agency theory: an assessment and review. **The Academy of Management Review**, v.14, n. 1., p. 57-74, 1989.

FARINA, E. M. Q. AZEVEDO, P. F. de; SAES, M. S. M. **Competitividade: mercado, Estado e organizações**. São Paulo: Singular, 1997.

FERREIRA, A. C. A.; ANDERY, P. R. P. Análise de riscos em sistemas de concessão de serviços públicos. In: Encontro Nacional de Engenharia de Produção, XVIII, 1998, Niterói. **Anais...** Niterói: ABEPRO, 1998. CD-ROOM.

FIGUEIREDO, M. J. A concessão de rodovias paranaenses: uma análise à luz das teorias da regulação. In: II ECOPAR. 2003, Maringá. **Anais...** Maringá: UEM-UEL-UEPG-UNIOESTE-IPARDES, 2003, p. 43-55.

FISHBEIN, G.; BABBAR, S. Private financing of toll roads. Washington DC: The World Bank, **RMC Discussion Paper Series**, n. 117, 1996.

FURUBOTN, G. E.; RICHTER, R. **Institutions economics and economic theory: the contribution of the new institutional economics**, Michigan Press, 2000.

GROSSMAN, S. E., HART, O. D. The costs and benefits of ownership: a theory of vertical integration. **Journal of Political Economy**, v. 94, p. 691-719, 1986.

HAIR, J. F. Jr., ANDERSON, R. E.; TATHAM R. L.; BLACK W. C. **Análise Multivariada de Dados**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HART, O. D. Incomplete contracts. In: Eatwell, Milgate, Newman (Eds.), **The New Palgrave: A Dictionary Of Economics**. Macmillan, London, p 752-759, 1987.

HART, O.D. **Firms, Contracts and Financial Structure**. Oxford University Press, Oxford, 1995.

HOLMSTROM, B., TIROLE, J. The theory of the firm. In: Schmalensee, Willig (Eds.), **Handbook of Industrial Organization**, v. 1. North Holland, Amsterdam, 1989.

IUDÍCUBUS, S. de; MARTINS, E.; GELBECKE, E. R.; SANTOS, A. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC**. FINECAFI, São Paulo: Atlas, 2010.

JENSEN M. e MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. In: **Journal of Financial Economics**, p.305-360, 1976.

JUSTIN FILHO, M. As diversas configurações da concessão de serviço público. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**, Belo Horizonte: Fórum, ano 1, n. 1, 2003.

KLEIN, G. Peter. **New institutional economics**. University of Georgia, Department of Economics, 1999.

MARSHALL, C. **Medindo e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

MASTEN, S.E., Contractual choices, In: Boukaert, B., De Geest, G. (Eds.), **Encyclopedia of Law and Economics**. Edward Elgar Publishing and the University of Ghent (forthcoming), 1999.

MIRANDA, W. F. A economia dos custos de transação através do desenvolvimento da reputação favorável. . In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, X, 2010, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2010. CD-ROOM.

\_\_\_\_\_. **A reputação na coordenação de serviços em uma geradora e distribuidora de energia elétrica**. 2006. 89f. (Mestrado em Ciências Contábeis) Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória.

Salanié, B. **Contract Theory: A Primer**. MIT Press, Cambridge, MA, 1997.

POSSAS, M.; FAGUNDES, J.; PONDÉ, J. Custos de transação e políticas de defesa da concorrência. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro: UFRJ, v.2, n.1, 1998.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO P. B. **Metodologia de pesquisa**. 3 ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

Saussier S. Transaction Costs and Contractual Completeness”, **Journal of Economic Behavior and Organization**, n. 42, 189-206, 2000.

SOARES, R. P.; NETO, A. S. C. Das concessões rodoviárias às parcerias público-privadas: Preocupação com o valor do pedágio. ANPEC, 2006. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A031.pdf>. Acesso em: 06 de abr. 2011.

STIGLITZ, Joseph. The cause and consequences of the dependence of quality on price. **Journal of economics Literature**, 1987.

TÁCITO, Caio. O equilíbrio financeiro na concessão de serviço público. In: **Revista de Direito Administrativo**. Rio de Janeiro: [s.n], jan./mar., 1961, v. 63.

TIROLE, J. Incomplete contracts: where do we stand? **Working Paper**, Institut d’Economie Industrielle, Toulouse, 1994.

TRAPP, A. C. G. **Estudo da avaliação e gerenciamento do risco operacional de instituições financeiras no Brasil: análise de caso de uma instituição financeira de grande**

porte. 2004. 134 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

WILLIAMSON, O. E. Transactions cost economics and organization theory. **Journal of Industrial and Corporate Change**, v.2, p. 107-156, 1993.

\_\_\_\_\_. **Markets and hierarchies**: analysis and antitrust implications. New York: *Free Press*, 1975.

\_\_\_\_\_. **The economic institutions of capitalism**: firms, markets, relational contracting. New York: Free Press, 1985.

ZYLBERSZTAJN, D. **Estruturas de governança e coordenação do agribusiness: uma aplicação da nova economia das instituições**. 1995. 241 f. Tese (Livre Docência) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1995