

OS TÍTULOS DE DESENVOLVIMENTO SOCIAL SOB A ANÁLISE DE DIREITO E ECONOMIA

Thamy Kawai Marcos¹

Resumo: O presente trabalho tem como objetivo analisar a estrutura jurídica dos títulos de desenvolvimento social sob a ótica de direito e economia. Para tanto, será analisado (i) o contexto de criação e uso dos títulos de desenvolvimento social; (ii) a definição e a estrutura de funcionamento dos títulos de desenvolvimento social e (iii) as inovações dos títulos de desenvolvimento social no que concerne ao reconhecimento da assimetria de informações, dos comportamentos oportunistas e dos incentivos para o alinhamento de interesses entre Estado e setor privado.

Palavras-chave: Títulos de desenvolvimento social; Pagamento; Risco; Eficiência; Custos.

Sumário: 1 – Introdução; 2 – Breves notas sobre o contrato sob a perspectiva de direito e economia; 2.1 – Contratos administrativos: considerações sobre a concepção administrativista; 2.2 – Contratos: considerações sobre a perspectiva de direito e economia; 2.3 – Novos modelos contratuais para superação de antigos problemas; 3 – títulos de desenvolvimento social; 3.1 – A estruturação jurídica do título de desenvolvimento social; 3.2 – O TDS sob a ótica de direito e economia; 3.3 – A estruturação do título de desenvolvimento social dentro da moldura administrativista; 4 – Conclusão; 5 – Referências bibliográficas.

¹ Procuradora do Estado de São Paulo. Especialista em Direito e Economia pela Escola Superior da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo. Bolsista do Deutscher Akademischer Austauschdienst - DAAD na Ludwig-Maximilians-Universität München - LMU de 2009 a 2010. Graduada pela Universidade de São Paulo.

1. Introdução

O presente trabalho tem como objetivo descrever a estrutura jurídica dos títulos de desenvolvimento social e analisá-la sob as óticas do direito administrativo brasileiro e do direito e da economia.

Este instrumento jurídico é conhecido no cenário internacional sob a denominação de *social impact bonds* (SIB), tendo-se adotado, neste trabalho, a tradução proposta por Adib² de “títulos de desenvolvimento social” (TDS).

Trata-se de uma relação contratual por meio da qual o Poder Público, o terceiro setor e a iniciativa privada compartilham um plexo de direitos e obrigações, cada qual dentro de seu rol de competências.

As experiências estrangeiras envolvendo o SIB foram realizadas com o fito de implementar programas sociais de natureza preventiva, tendo-se em vista as dificuldades estatais em concretizar este tipo de ação.

Neste trabalho, serão abordados brevemente os seguintes pontos: (i) uma análise do contrato sob a perspectiva de direito e economia; (ii) uma avaliação do contrato administrativo sob a concepção administrativista; (iii) uma tentativa de superação dos problemas tradicionais dos contratos administrativos por meio da utilização de novos modelos contratuais; (iv) o contexto de criação e uso dos títulos de desenvolvimento social; (v) a definição e a estrutura de funcionamento dos títulos de desenvolvimento social e (vi) uma análise das inovações dos títulos de desenvolvimento social no que concerne ao reconhecimento da assimetria de informações, dos comportamentos oportunistas e dos incentivos para o alinhamento de interesses entre Estado e setor privado.

Deste modo, verificando-se a relevância dos títulos de desenvolvimento social para a implementação de pautas sociais e a possibilidade de enriquecimento do estudo a partir das lições de direito e economia, o presente trabalho busca destrinchar os principais aspectos dos *social impact bonds* sob as perspectivas jurídica e de *law and economics*.

2 ADIB, Luccas Augusto Nogueira. *Títulos de desenvolvimento social – uma abordagem societária*. Tese de Láurea apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo como exigência parcial à conclusão do Curso de Graduação em Direito, sob orientação do Prof. Doutor Carlos Portugal Gouvêa. São Paulo: 2014, p. 12.

2. Breves notas sobre o contrato sob a perspectiva de direito e economia

As transações humanas podem ser efetuadas de modo informal, instantânea – no entanto, caso algum dos deveres acordados não seja cumprido, inexistente proteção aos partícipes: o descumpridor resta irresponsável, e a parte lesada não pode arguir qualquer tipo de compensação.

Ou seja, nestas situações inexistente credibilidade suficiente para que comportamentos oportunistas sejam dissuadidos, e muitos compromissos eficientes não são assumidos por receio do descumprimento de alguma das partes.

Por outro lado, nas transações humanas revestidas de forma contratual, as partes assumem compromissos recíprocos que pretendem ser vinculantes. O contrato, para os interesses do direito e economia, pode ser designado como “um conjunto de compromissos interdependentes que gozam de algum tipo de proteção legal: em caso de incumprimento, o prejudicado pode socorrer-se do Estado para, dependendo das circunstâncias e do ordenamento jurídico, exigir o cumprimento, o ressarcimento, ou a punição para o incumpridor”³.

Neste capítulo, será inicialmente feita uma análise do contrato sob a perspectiva do direito administrativo, para confrontá-la, ato contínuo, com a visão do instituto sob o prisma do direito e economia.

2.1. Contratos administrativos: considerações sobre a concepção administrativista

Para os fins do presente estudo, será utilizada uma abordagem dogmática do contrato administrativo, com o foco de contextualizar o instituto e, posteriormente, compará-lo.

A positivação das contratações administrativas no Brasil teve início com a promulgação do Código de Contabilidade Pública da União (Decreto nº 4.536, de 28 de janeiro de 1922), o qual determinava que o empenho da despesa deveria ser precedido de contrato e concorrência pública

3 RODRIGUES, Vasco. *Análise Económica do Direito: uma introdução*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2016, p. 119.

para fornecimentos e obras públicas acima de determinado valor. Ademais, apresentava requisitos de validade para os contratos administrativos.

A pormenorização do tema foi feita por meio do Decreto nº 15.783, de 8 de novembro de 1922, que aprovou o regulamento para execução do Código de Contabilidade Pública da União.

Após, foi promulgado o Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, que reorganizou a Administração Pública Federal e estabeleceu diretrizes para a Reforma Administrativa. Ele apresentava regulamentação específica referente às licitações para compras, obras, serviços e alienações.

Com o início do processo de redemocratização no Brasil, houve o advento do Decreto-Lei nº 2.300, de 21 de novembro de 1986, o qual disciplinou licitações e contratos administrativos, revogando o título XII do anterior Decreto-Lei nº 200/67.

Anos após, no conturbado contexto de escândalos de corrupção e do *impeachment* do Presidente Fernando Collor de Mello, foi promulgada a Lei Federal nº 8.666, de 21 de junho de 1993, que estabeleceu um regime jurídico único para as licitações e contratos administrativos.

Nessa linha, pode-se afirmar que a evolução do regime legislativo brasileiro dos contratos administrativos se iniciou em um contexto de baixa densidade normativa, que conferia ampla margem de discricionariedade à Administração para redigir as avenças obrigacionais da forma mais adequada para cada caso concreto. A título de exemplificação, observa-se que o Código de Contabilidade Pública da União preocupava-se em grande parte com a organização das finanças públicas, de modo que o contrato era interpretado como mera formalização prévia ao empenho de despesas.

Por sua vez, no Decreto-Lei nº 200/67 já era possível verificar uma maior preocupação com a positivação de elementos mínimos para formalização do contrato. Nesse momento, o foco legal centrava-se no detalhamento do procedimento licitatório, a partir da tipificação de modalidades, critérios de habilitação, garantias contratuais, modalidades de execução das avenças e regime sancionatório do contratado.

Ou seja, paulatinamente, reduziu-se a discricionariedade do gestor público para redação contratual, privilegiando-se os elementos do edital de licitação, que deveriam espelhar os critérios previstos em lei.

Por fim, tanto o Decreto-Lei nº 2.300/86 quanto a Lei Federal nº 8.666/93 sedimentaram um regime legislativo que privilegiou o maior detalhamento possível do procedimento licitatório e o estabelecimento de diversas diretrizes para o instrumento contratual.

Todos os elementos pertinentes à contratação passaram a ser previstos em lei, a partir de um regime jurídico único para qualquer tipo de contratação, independentemente do grau de complexidade de seu objeto. Sobre as desvantagens do regime jurídico único, afirma Marques Neto⁴:

Essa tendência (seria mesmo uma maldição) leva a doutrina a predicar um único regime jurídico para os cargos e os empregos públicos (rejeitando modulações necessárias a tão diversificadas funções hoje exercidas pelos agentes públicos); a defender que o estatuto das licitações deve ser uno, invariável, não obstante as compras governamentais serem diversificadas ao extremo; a sustentar que as entidades da Administração indireta devem seguir um figurino único, independentemente da Constituição, a qual expressamente determina que a Lei é que deverá criá-los ou autorizar sua criação em seu art. 37, inciso XIX, (o que supõe dispor sobre seu regime jurídico) ou, ainda, faz-nos dizer que os bens públicos seguem um único regime jurídico, malgrado a discrepância de utilidades públicas a que podem servir.

Em suma, pode ser afirmado que a evolução do contrato administrativo no Brasil passou por uma transição de um regime de liberdade para um regime formalista, no qual a figura do contrato perdeu importância⁵.

Os contratos disciplinados pela Lei nº 8.666/93 são adequados para um segmento específico: obras públicas de pequeno e médio porte, como se pode denotar do inciso II do artigo 9º, do artigo 45, dentre outros.

Por sua vez, para as contratações complexas, que demandam o desenvolvimento de uma nova tecnologia ou a especialização de um produto, para atendimento das necessidades da Administração, os dispositivos da Lei nº 8.666/93 não se mostram adequados. Para essa finalidade, a lei não previu um regulamento próprio que permitisse o aprimoramento

4 MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Do contrato administrativo à administração contratual. *Revista do Advogado*, n. 107, ano XXIX, p. 74-82, dez. 2009, p. 80.

5 ROSILHO, André. *Licitação no Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 65.

de um objeto ou serviço contratado, a ser realizado após a adjudicação pelo vencedor da licitação.

Sabe-se que a aquisição de produtos diferenciados, com *players* de mercado reduzidos, traz empecilhos para a Administração, uma vez que, caso o projeto básico apresente os elementos necessários e suficientes para caracterizar a obra ou o serviço (inciso IX do artigo 6º da Lei nº 8.666/93), corre-se o risco de direcionamento do empreendimento. Por outro lado, se o projeto básico for “espartano”, há o risco de aquisição de um objeto que não atende às demandas públicas.

Dentro desta moldura legal a que se sujeita a Administração por força do artigo 37 da Constituição Federal, é possível inferir as dificuldades práticas encontradas pelo Poder Público para inovar e buscar novos modelos contratuais com o fito de suprir as necessidades sociais. É de se perguntar: seria viável a elaboração de novos paradigmas contratuais dentro dos limites da lei posta?

Para a compreensão deste problema e construção de uma possível solução, serão avaliadas as contribuições de direito e economia quanto ao tema dos contratos.

2.2. Contratos: considerações sobre a perspectiva de direito e economia

A relevância do contrato para os fins econômicos, e da economia para o contrato, não passaram despercebidos ao Direito, tampouco à Economia.

Na esfera do Direito, é de relevo trazer a lição de Enzo Roppo, que já em 1977 lecionava que o contrato é a veste jurídico-formal de operações econômicas, *donde se conclui que onde não há operação econômica, não pode haver também contrato*⁶. Roppo identifica tal ferramenta jurídica como o instrumento para circulação de riquezas, compreendidas como utilidades suscetíveis de avaliação econômica.

Por sua vez, para a Economia, os contratos existem porque nenhum ser humano é autossuficiente: é necessária a ocorrência de trocas entre as partes para que elas tenham acesso àquilo que necessitam. Nessas tro-

⁶ ROPPO, Enzo. *O contrato*. Coimbra: Almedina, 2009, p. 11.

cas, os bens tendem a passar da pessoa que lhe dá um valor menor para aquela que lhe dá valor maior⁷.

Tais trocas geram riqueza, entendida como o incremento de utilidade gerado pela troca a partir das avaliações das partes a respeito do bem (objeto do contrato). O aumento da riqueza total da sociedade é chamado de excedente econômico – o qual, quando maior que zero, denota um resultado eficiente da transação.

Destas características, é possível afirmar dois benefícios gerados pelo contrato: (i) ele permite a divisão do trabalho, que viabiliza a especialização e o incremento de produtividade, gerando a economia de escala e (ii) gera riqueza na sociedade, direcionando os bens àqueles que mais os valorizam.

Quanto a este segundo benefício, trata-se de reconhecer que os contratos ensejam melhorias de Pareto: se as partes contratam, o fazem porque acreditam que encontrarão uma situação melhor que aquela de inexistência de contrato⁸. Pela melhoria de Pareto, pelo menos um dos indivíduos ficará em melhor situação e não haverá outro indivíduo em situação pior.

No entanto, há fatores que podem impedir que o mercado gerado pelos contratos chegue ao nível ótimo: as falhas de mercado. Três delas interessam para o presente estudo: (i) as externalidades; (ii) as assimetrias de informação e (iii) os custos de transação.

As externalidades são os efeitos gerados sobre terceiros: os terceiros podem ser positivamente ou negativamente afetados pelos contratos. Nesses casos, os excedentes econômicos dos contratos necessitam, para refletir o bem-estar social causado, incluir também a variação na situação de terceiros.

Nos casos em que há externalidades positivas, o excedente econômico é maior do que as partes inicialmente levaram em consideração. Por outro lado, se o contrato gerar externalidades negativas, prejudi-

7 TIMM, Luciano Benetti, GUARISSE, João Francisco Menegol. *Análise Econômica dos Contratos*. In: _____. (Org.). *Direito e Economia no Brasil*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 158-179, p. 160.

8 RODRIGUES, Vasco. *Análise Económica do Direito: uma introdução*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2016, p. 125.

cando terceiros, o contrato somente será eficiente, no sentido de Kaldor-Hicks, se o benefício que proporciona às partes for superior ao prejuízo causado aos demais não contratantes⁹.

Nos casos de externalidade negativa, em que terceiros são desfavorecidos pelos contratos, o direito tem o papel de internalizar a externalidade, fazendo com que as partes contratantes arquem com esses prejuízos.

Por sua vez, a assimetria de informações pode ser compreendida como uma diferença de acesso a conhecimento relevante entre dois agentes¹⁰ e está normalmente atrelada a alguns efeitos, interessando-nos em especial o risco moral (*moral hazard*).

O risco moral é a tendência de um indivíduo inadequadamente monitorado apresentar um comportamento desonesto ou indesejável. Ele se instala quando o agente, insuficientemente supervisionado, realiza uma tarefa por outra pessoa, o principal¹¹.

O ponto nodal da relação entre o agente e o principal, relevante para este trabalho, se encontra no conceito de *oportunismo*, o qual descreve a discrepância entre o comportamento *ex ante* e *ex post* dos indivíduos em uma relação contratual. Uma boa definição do conceito é dada por Mackaay e Rousseau¹²:

No conjunto, é possível dizer que uma parte contratante age de maneira oportunista quando procura, por trapaça (meios diversionistas) ou mediante força, coerção, modificar em seu proveito e em detrimento da outra, a repartição dos ganhos conjuntos do contrato que cada parte poderia, normalmente, obter no momento de sua conclusão. Tenta obter ‘mais do que sua parte’. O ato oportunista consiste em explorar de forma significativa uma assimetria na relação de pessoas em detrimento de outros participantes. A assimetria pode existir no momento da conclusão do

9 RODRIGUES, Vasco. *Análise Económica do Direito: uma introdução*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2016, p. 127.

10 MANKIW, N. Gregory. *Introdução à Economia*. 6. ed. São Paulo: Cenag Learning, 2016, p. 442.

11 RODRIGUES, Vasco. *Análise Económica do Direito: uma introdução*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2016, p. 442.

12 MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stephane. *Análise Económica do Direito*. 2. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2014, p. 223.

contrato ou ser a ele superveniente, aparecer no curso da sua execução, como resultado de circunstâncias imprevistas em um contrato – imperfeito – que não admite precisão sobre o objeto. Frequente que as dificuldades de se informar de alguns, ou de fiscalizar de outros, facilitem, abram a porta, para comportamentos oportunistas. O oportunismo consiste em levar o contratante a concluir um acordo que não teria aceitado facilmente se estivesse perfeitamente informado (oportunismo *ex ante*), ou por modificar no curso da execução, a repartição implicitamente acordada no momento da conclusão do contrato (oportunismo *ex post*).

Como as pessoas (físicas e jurídicas) têm *asset specificity* — uma dotação única e peculiar de fatores sobre a qual só eles têm informação completa — e, concomitantemente, há uma assimetria de informação entre agente e principal, surge espaço para o mencionado oportunismo.

Por último, os custos de transação são aqueles necessários para a efetivação de transações comerciais. Os custos de transação pesam sobre uma parte da negociação, mas não beneficiam a outra parte: são puras ineficiências, *mero atrito na relação comercial entre dois agentes, indisponível para uso útil*¹³.

Os custos de transação podem ser de três tipos: (i) custo de procura e obtenção de informações; (ii) custos de negociação e (iii) custos para garantir a execução do contrato. Diante de custos de transação, os mercados não atingem resultados eficientes quando o excedente econômico da transação for menor do que os custos de transação. Em outras palavras, na presença destes custos, ocorrem menos transações do que o nível eficiente. Segundo o teorema de Coase, numa situação em que inexistam estes custos e que as partes sejam racionais em relação aos seus interesses individuais, as transações de mercado levam a uma alocação eficiente do bem, independentemente da alocação inicial dos direitos de propriedade.

Os custos de transação também geram outros tipos de dificuldades aos contratos, sendo uma das principais a eficiente alocação de risco do contrato. Normalmente, a distribuição de direitos e obrigações das partes em um contrato segue o mesmo padrão de distribuição de bens: na ausência

13 TIMM, Luciano Benetti, GUARISSE, João Francisco Menegol. *Análise Econômica dos Contratos*. In: _____. (Org.). *Direito e Economia no Brasil*, p. 158-179, p. 167-168.

de custos de transação, os direitos serão direcionados às partes que mais os valorizam, enquanto as obrigações e riscos serão encaminhados à parte que com eles possa lidar de forma menos onerosa (*cheapest cost avoider*).

Nos contratos, um dos maiores custos é aquele relacionado à redação das cláusulas contratuais: é necessário calcular as probabilidades de eventos futuros, seus benefícios e custos etc., de modo que o custo de redação destes termos será sempre superior a zero. E, em face da inviabilidade de antever todos os óbices referentes à execução contratual, conclui-se que os contratos nunca serão completos: serão escritas somente as cláusulas cujo benefício estimado seja superior ao seu custo de redação¹⁴.

Por sua vez, no que pertine à execução contratual, para que o contrato seja apto a gerar credibilidade, a lei faz uso de sanções aplicáveis em caso de descumprimento. Dentre estas sanções, pode-se nomear: (i) a obrigação de indenização que coloque a parte cumpridora na situação em que ficaria caso o contrato fosse cumprido (*expectation damages*); (ii) a obrigação de colocar a parte cumpridora na situação em que ficaria se não tivesse confiado no cumprimento do contrato (*reliance damages*); (iii) a lei pode impor uma regra de propriedade, impondo o efetivo cumprimento dos compromissos assumidos (execução específica) e (iv) a lei pode impor o pagamento de uma indenização fixada no próprio contrato (cláusula penal)¹⁵.

Feito este pequeno apanhado das contribuições da análise econômica do direito sobre os tópicos que interessam ao presente trabalho, passa-se a analisar um possível novo paradigma de contratos administrativos para o enfrentamento de desafios.

2.3. Novos modelos contratuais para superação de antigos problemas

Com frequência, aponta-se a dificuldade do Estado em agir preventivamente em relação às necessidades sociais, seja em função do descom-

14 TIMM, Luciano Benetti, GUARISSE, João Francisco Menegol. *Análise Econômica dos Contratos*. In: _____. (Org.). *Direito e Economia no Brasil*, p. 158-179, p. 168.

15 RODRIGUES, Vasco. *Análise Econômica do Direito: uma introdução*, p. 137.

passo entre a realidade e o aparato burocrático estatal, seja em função dos óbices legais e financeiros à pronta resposta das demandas.

As lacunas não supridas pela atuação estatal são, por vezes, preenchidas pelo setor privado ou paraestatal (terceiro setor). Esta participação no incremento de políticas sociais tem aumentado no Brasil¹⁶ não apenas em função de um posicionamento ético, mas também em função da repercussão econômica positiva atreladas a estas ações, gerada pela melhoria da reputação do agente no mercado.

Tradicionalmente, a atuação dos agentes privados e do terceiro setor envolvidos com ações sociais tem viés filantrópico: o foco imediato da ação é o ganho social, a melhoria da qualidade de vida daqueles envolvidos em determinados projetos e programas – as vantagens econômicas decorrentes (tais como o capital reputacional) são mediatamente consideradas.

No entanto, percebeu-se que o âmbito de atuação destes agentes poderia ser ampliado por meio de outro instrumento capaz de aliar, de forma imediata, (i) a preocupação social e (ii) a percepção de lucro por meio de investimentos de risco. É neste ponto de intersecção que se encontram os títulos de desenvolvimento social, objeto deste estudo.

Como dito alhures, será utilizado o termo “título de desenvolvimento social”, tradução não literal do termo *social impact bond*, como proposto por Adib. O uso desta terminologia se justifica para que se evite uma correlação equivocada do tema com os fundos de investimento de impacto social no Brasil, os quais são fundos de investimento em participações regulares.

3. Títulos de desenvolvimento social

3.1. A estruturação jurídica do título de desenvolvimento social

Em sentido estrito, o título de desenvolvimento social pode ser descrito como *um instrumento contratual que envolve os três setores da economia, quais sejam, o primeiro setor (Estado), o segundo setor (ini-*

16 IPEA. *Bondade ou interesse? Como e por que as empresas atuam na área social*. Brasília: 2001. Disponível em: https://ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livro_bondade.pdf. Acesso em: 20 nov. 2017.

*ciativa privada) e, em diversas hipóteses, o terceiro setor (organizações públicas não estatais)*¹⁷.

Embora aponte-se, em geral, a existência de sete *stakeholders* na operação (a população atingida, o governo, entidades sem fins lucrativos, investidores, intermediário, os conselheiros de operação e do avaliador independente), em breves e gerais linhas, as principais partes envolvidas assumem as seguintes posições neste instrumento jurídico:

- a) A parte privada (chamada comumente de intermediário ou emissor) observa a oportunidade de atuação em determinado segmento de cunho social em que o Estado apresenta debilidades, provocando-o por meio da proposição de algum projeto (o que não exclui a possibilidade do caminho inverso, em que a proposta parte do Estado para o mercado). O intermediário é responsável pela contratação, gestão e pagamento dos prestadores de serviços envolvidos no projeto, sendo sua atribuição a organização do programa em todos os seus aspectos.
- b) Estado: por meio de processo licitatório próprio, o Estado aceita a proposta e estabelece níveis de eficiência atrelados às metas que se espera do intermediário. Com o atingimento das metas, o Estado compromete-se a remunerar o emissor com um valor equivalente ao seu investimento somado a certo ágio (*performance-based payments*). Caso o projeto não atinja quaisquer das metas, pagamento algum é feito ao contratado, de forma que o risco da atividade recai inteiramente sobre o privado – trata-se de um contrato de pagamento pelo sucesso.
- c) Investidores privados: o intermediário financia suas operações por meio da emissão de um título ou valor mobiliário, lastreado no contrato celebrado com o Estado, ou celebra um contrato de investimento coletivo com o investidor.
Ou seja, o intermediário lança ao mercado o título de desenvolvimento social, lastreado na remuneração prevista no contrato de pagamento pelo sucesso.

17 SCHIEFLER, Gustavo Henrique Carvalho; ADIB, Luccas Augusto Nogueira. Títulos de desenvolvimento social: utilizando a lógica do mercado de capitais para financiar políticas públicas no Brasil. *Revista Digital de Direito Administrativo*. Faculdade de Direito de Ribeirão Preto – Universidade de São Paulo, p. 74. Disponível em: www.revistas.usp.br/rdda. Acesso em: 20. abr. 2017.

- d) Avaliador independente: considerando-se que as partes terão incentivos contrapostos para interpretar os resultados (a favor do atingimento das metas para pagamento integral do valor contratado; contra o atingimento das metas para não pagamento de qualquer valor), normalmente escolhe-se um terceiro neutro, que fará a avaliação dos resultados de forma imparcial.
- e) Terceiro garantidor: em alguns casos, o investidor privado pode se sentir excessivamente inseguro com o projeto, cujo cunho social pode fugir à habitualidade do investidor. Nestas situações, é possível que um fundo filantrópico, que já utilizaria seus recursos em projetos sociais, participe como garantidor da operação, reduzindo os riscos do investidor.

Dessa forma, percebe-se que a estrutura jurídica e financeira do TDS insere o risco da operação na esfera do particular, isentando o Estado de responsabilidades sobre projetos malsucedidos.

Como ressaltado por Monteiro e Rosillo¹⁸, a premissa deste contrato é a possibilidade simultânea de (i) gerar um impacto social positivo (aprimoramento de atividades e serviços prestados pelo Estado), (ii) retorno financeiro ao investidor privado (que alcançará sua remuneração caso obtenha sucesso nas intervenções, justificando-se assim que o contrato autorize que ele tenha governança sobre a avença) e (iii) economia ao poder público.

3.2. O TDS sob a ótica de direito e economia

O nicho em que proliferam as experiências internacionais de TDS se refere às demandas sociais nas quais o Estado encontra dificuldades. As primeiras situações em que os TDS foram utilizados tratavam da redução de reincidência de egressos do sistema carcerário (caso de Peterborough, no Reino Unido, e de Nova Iorque, nos Estados Unidos).

Os TDS têm sido utilizados com maior frequência em intervenções de ênfase preventiva:

Much discussion has been revolved around whether SIBs are more appropriate or stimulating for preventive or remedial interventions.

18 MONTEIRO, Vera, ROSILHO, André. Como o Estado pode celebrar contrato de impacto social / CIS?. In: WALD, Arnaldo, JUSTEN FILHO, Marçal, PEREIRA, Cesar Augusto Guimarães (Org.). *O direito administrativo na atualidade – Estudos em homenagem ao centenário de Hely Lopes Meirelles (1917 – 2017)*. São Paulo: Malheiros, 2017. p. 1172-1188; p. 1174.

Considering the fact that budgetary constraints hampers oftentimes preventive investments from governments, emphasis has been placed on the potential of SIBs for programmes with such nature. This is of particular importance for governments for two reasons. The first, evidently, is that it aims at improving the well-being of their citizens in the long-term. The second one, and closely linked to the first one, is that it may prosper “cashable savings” or “cost avoidance” for the government in the short and long-run as it will be explained below. Overall, the positive effect of prevention can be harnessed not only by the governments but also by the beneficiaries and the services providers¹⁹

No entanto, como se observa dos dados mais recentes do Instituto Instiglio²⁰, a gama de temas tem sido fortemente ampliada, abrangendo públicos e ênfases diversos, tais como as mulheres vítimas de violência doméstica na Áustria e os imigrantes refugiados na Alemanha.

Trata-se, dos casos já existentes, de situações em que os problemas são derivados de diversos fatores, sendo o setor público inábil para atuar de forma eficiente. Nestas situações, o poder público não conhece, de forma profunda, as causas e as possíveis soluções para os problemas tradicionalmente enfrentados.

Denota-se, então, a existência de assimetria de informações, a qual é, como já dito, uma diferença de acesso a conhecimento relevante entre dois agentes. Esta assimetria de informações e o atrelado risco moral são extremamente relevantes no que tange à tentativa do Poder Público para agir preventivamente em relação às ações sociais. A Administração, que

19 Tradução livre: “Houve muita discussão em torno de se os TDS são mais apropriados ou estimulantes para intervenções preventivas ou corretivas. Considerando-se o fato de que restrições orçamentárias dificultam investimentos preventivos por parte dos governos, tem-se colocado a ênfase no potencial dos TDS para programas com essa natureza. Isto é de particular importância para os governos por duas razões. O primeiro, evidentemente, é que visa melhorar o bem-estar de seus cidadãos a longo prazo. O segundo, e intimamente ligado ao primeiro, é que ele pode prosperar em “economias casuais” ou “evitar custos” para o governo a curto e longo prazo, como será explicado abaixo. No geral, o efeito positivo da prevenção pode ser aproveitado não apenas pelos governos, mas também pelos beneficiários e pelos provedores de serviços”. OCDE. *Understanding social impact bonds*. 2016. Disponível em: <http://www.oecd.org/cfe/leed/UnderstandingSIBsLux-WorkingPaper.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2017.

20 INSTIGLIO. *Impact Bonds Worldwide*. Disponível em: <http://www.instiglio.org/en/sibs-worldwide/>. Acesso em: 01 dez. 2017.

não detém o conhecimento necessário sobre o tema, elabora projetos imperfeitos, os quais, quando executados por particulares, podem agir de forma oportunista para retirar maiores vantagens do ajuste, desonegando-se dos resultados não alcançados pela empreitada.

Nos casos que interessam ao presente estudo, verifica-se a existência de duas fontes relevantes de custos de transação: *de um lado, o custo da ineficiência resultante de má alocação dos direitos e, de outro, o custo de gerar e recolher informações necessárias para determinar a melhor atribuição de direitos e escapar de tal ineficiência*²¹.

As corriqueiras soluções do poder público para os problemas sociais ignoram a assimetria de informação, e os problemas da agência e do risco moral se instalam.

Por sua vez, ao analisar a questão dos custos de transação como impeditivos para acordos, Calabresi formula a seguinte proposta:

[...] sendo custoso identificar a pessoa que melhor possa minimizar os custos [...], contentemo-nos com tornar responsável, se pudermos identificar com facilidade, uma classe de pessoas que possam influenciar, profundamente, tais custos sem que sejam, necessariamente, as mais bem colocadas para evitá-los.

[...] Interessa, além disso, escolher a forma dos direitos de modo a minimizar as perdas resultantes da má alocação e maximizar as possibilidades de fazer correções²².

Parece-nos que esta é a lógica do mecanismo do TDS. Nestes casos, o emissor vislumbra a possibilidade de atuar em determinado segmento em que o Estado tem deficiências para intervir. O intermediário, conhecedor da área, tem liberdade para atuar e tentar atingir as bandas de eficiência delimitadas pelo contrato com o Estado. Ele organiza as operações correlatas do projeto, definindo, por exemplo, equipes para prestação dos serviços que já estejam habituadas com o tema e com o público que desejam impactar. Assim, o intermediário, *embora não possa controlar todos os custos envolvidos no contrato*, é o mais apto a *influenciar* tais custos, por sua *expertise*.

21 MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stephane. *Análise Econômica do Direito*, p. 441.

22 *Ibidem*, p. 420.

Deve-se, neste ponto, ressaltar que a *expertise* do contratado não anula os custos de transação envolvidos na operação (principalmente em virtude do ineditismo do TDS): apenas aloca-se os custos do projeto sob o sujeito mais apto a influenciá-los, bem como maximiza-se a possibilidade de correções em caso de equívocos:

Apart from the abovementioned standard costs, there are also associated or transaction costs. These costs may concern intermediaries' fees, legal and evaluation expenses. They can be either part of, or additional to the SIB deal. As there is very limited precedent on the deal development, these costs may vary significantly across SIBs. On this point, it has to be noted that there is very limited information about transaction costs as well. Intermediaries can charge a closing fee or a success fee included in the budget of the SIB contract. They can also be paid for their technical assistance for structuring the deal or for performance management during the implementation phase. Setting up the mechanism can be funded by the intermediaries themselves or through external grants. Legal services have been provided in most instances pro bono or on a very low cost so far. Service providers may, also, receive bonuses if they achieve more than expected outcomes. Some argue that as SIBs become more mainstream and their development processes streamline, it is likely that a market around standard and associated costs will be developed. Some transaction costs will be reduced due to process standardisation while others, which were offered pro bono, may start charging fees. Until this point, however, SIBs may actually entail more costs, which are not widely known and anticipated, than traditional commissioning.²³

23 Tradução livre: "Além dos custos-padrão acima mencionados, também há custos de transação. Estes custos podem dizer respeito a honorários de intermediários, despesas legais e de avaliação. Eles podem ser parte ou adicionais ao negócio do TDS. Como há precedentes muito limitados sobre o desenvolvimento deste negócio, esses custos podem variar significativamente entre os TDS. Neste ponto, deve-se notar que também há informações muito limitadas sobre os custos de transação. Os intermediários podem cobrar uma taxa de fechamento ou uma taxa de sucesso incluída no orçamento do contrato do TDS. Eles também podem ser pagos por sua assistência técnica para estruturar o negócio ou para o gerenciamento de desempenho durante a fase de implementação. A criação do mecanismo pode ser financiada pelos próprios intermediários ou por meio de doações externas. Os serviços jurídicos foram fornecidos na maioria dos casos *pro bono* ou a um custo muito baixo, até o momento. Os prestadores de serviços também podem receber bônus se atingirem resultados acima do esperado. Alguns argumentam que à medida que os TDS se tornam mais recorrentes e seus processos de desenvolvimento são simplificados, é provável que um mercado em torno dos

Prosseguindo, para capitalizar-se, o intermediário pode emitir um título lastreado no contrato celebrado com o poder público, ou celebrar um contrato de investimento coletivo com o investidor.

Como se pode observar, o intermediário (e seus investidores) tomam para si o risco da atividade econômica, responsabilizando-se pelas variáveis que possam interferir no projeto, as quais refogem à noção previsível de sua habitual gestão de riscos.

Esta repartição diferenciada de riscos *desincentiva* comportamentos oportunistas: com efeito, se os riscos do insucesso da operação estão alocados com o particular, ocorre um alinhamento de interesses entre o Estado e o intermediário, ambos com foco no atingimento do ganho social.

No entanto, o excesso de riscos imputados ao particular poderia, em tese, afastar os interessados neste tipo de contratação. Para amenizar os riscos e viabilizar a contratação, é comum que um fundo filantrópico compareça como garantidor da operação, trazendo mais segurança para os atores privados e possibilitando a expansão do potencial capital a ser introduzido na indústria de impacto.

Para o agente filantrópico, a participação como garantidor não gera maiores riscos do que aqueles comumente assumidos: isso porque, em regra, seus recursos já são utilizados em ações que não lhe geram qualquer retorno financeiro. A atuação como garantidor, ao revés, abre-lhe a oportunidade de alguma contrapartida pelos gastos efetuados, nos casos de sucesso.

Por seu turno, o Estado não assume quaisquer pagamentos em caso de não atingimento das metas predefinidas. Ao contrário dos demais casos em que o Estado, por conta própria, age para o atingimento de determinados fins, no TDS o risco da atividade é totalmente direcionado ao intermediário e aos investidores, isentando o setor público.

Ademais, a regra de não pagamento em caso de não atingimento das metas de eficiência é consentânea com a situação supramencionada

custos-padrão e associados seja desenvolvido. Alguns custos de transação serão reduzidos devido à padronização do processo, enquanto outros, que foram oferecidos gratuitamente, podem começar a cobrar taxas. Até este ponto, no entanto, os TDS podem na verdade implicar mais custos, que não são amplamente conhecidos e antecipados, do que o comissionamento tradicional". OCDE. *Understanding social impact bonds*. 2016. Disponível em: <http://www.oecd.org/cfe/leed/UnderstandingSIBsLux-WorkingPaper.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2017.

de *reliance damages* (obrigação de colocar a parte cumpridora na situação em que ficaria se não tivesse confiado no cumprimento do contrato), gerando (i) ao Estado o conforto de não prejudicar a si ou à população no caso de descumprimento contratual e (ii) incentivando o particular a atingir as bandas de eficiência predefinidas.

Ademais, além da consecução do objeto do contrato em si (ganho social), por vezes a atuação do privado gera economia orçamentária ao setor público – por exemplo, nas experiências em que o TDS foi utilizado para combater a reincidência de egressos do sistema carcerário nos Estados Unidos²⁴.

Aponta-se os seguintes incentivos ao Estado nos TDS:

Governments and public authorities can be attracted by the outcome focus in areas difficult to reach combined with cost-savings, accountability of taxpayer funds, and value-for-money. Another strong incentive is that SIBs may provide the governments with the capacity to invest more in preventive programmes and social interventions, especially when remedial (or “symptoms driven”) interventions may seem more urgent and with immediate results. Investing in preventive interventions can have a sound effect on citizens’ well-being while yielding savings in the medium and long-term, as it will be discussed below. Moreover, although public authorities are keen on participating in SIBs in times of budgetary constraints, they may also experience as a ripple effect an efficiency increase in their service delivery and savings in their budgets even in times of growth. Last but not least, SIBs can enhance cross-sector and cross-authority cooperation breaking the silos and providing integrated solutions to long-term challenges. This collaborative process may also generate savings across multiple authorities. It has to be noted, at the same time, that governments and public authorities should conduct costbenefit analysis or preliminary assessments regarding whether engaging in a SIB is a value-for-money option for them (Liebman et al., 2013). They would also need to consider the fact of paying back

24 ADIB, Luccas Augusto Nogueira. *Títulos de desenvolvimento social – uma abordagem societária*. Tese de Láurea apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo como exigência parcial à conclusão do Curso de Graduação em Direito, sob orientação do Prof. Doutor Carlos Portugal Gouvêa. São Paulo: 2014, p. 30.

the investors with an interest rate. To this end, they need to foresee and include this kind of expenditure in future budgets.²⁵

Alerta-se, no entanto, que esta economia orçamentária verificada em países desenvolvidos por meio do TDS pode não se repetir *na mesma monta* nos países em desenvolvimento:

First, developing countries in general have smaller social safety nets than developed countries. As a result, the costs associated with vulnerable populations are absorbed by the population as a whole and, in particular, by vulnerable populations, rather than by the state. SIBs may therefore play a particularly important role in developing countries by improving welfare, but the service they provide is less likely to lead to future cost-savings for the government.²⁶

25 Tradução livre: “Os governos e as autoridades públicas podem ser atraídos pelo foco nos resultados em áreas difíceis de serem alcançadas, combinado à economia de custos, à responsabilidade dos fundos dos contribuintes e à boa relação custo-benefício. Outro forte incentivo é que os TDS podem fornecer aos governos a capacidade de investir mais em programas preventivos e intervenções sociais, especialmente quando intervenções corretivas (ou “dirigidas por sintomas”) podem parecer mais urgentes e com resultados imediatos. Investir em intervenções preventivas pode ter um efeito positivo no bem-estar dos cidadãos, ao mesmo tempo em que gera economias no médio e longo prazo, como será discutido abaixo. Além disso, embora as autoridades públicas estejam interessadas em participar dos TDS em tempos de restrições orçamentárias, elas também podem experimentar, como um efeito cascata, um aumento de eficiência em sua prestação de serviços e economias em seus orçamentos, mesmo em tempos de crescimento. Por último, mas não menos importante, os TDS podem melhorar a cooperação intersetorial e entre autoridades, quebrando os silos e fornecendo soluções integradas para desafios de longo prazo. Esse processo colaborativo também pode gerar economias em várias autoridades. Deve-se notar, ao mesmo tempo, que governos e autoridades públicas devem conduzir análises de custo-benefício ou avaliações preliminares sobre se o envolvimento em um TDS é uma opção de bom custo-benefício para eles (Liebman et al., 2013). Eles também precisam considerar o fato de pagar de volta os investidores com uma taxa de juros. Para este fim, eles precisam prever e incluir esse tipo de despesa em orçamentos futuros”. OCDE. *Understanding social impact bonds*. 2016. Disponível em: <http://www.oecd.org/cfe/leed/UnderstandingSIBsLux-WorkingPaper.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2017.

26 Tradução livre: “Em primeiro lugar, os países em desenvolvimento, em geral, têm redes de segurança social menores do que os países desenvolvidos. Como resultado, os custos associados às populações vulneráveis são absorvidos pela população como um todo e, em particular, pelas populações vulneráveis, e não pelo Estado. Os TDS podem, portanto, desempenhar um papel particularmente importante nos países em desenvolvimento, melhorando o bem-estar social, mas o serviço que eles prestam tem menor probabilidade de levar a futuras economias de custo para o governo”. BELINSKY, Michael; CHASKEL, Sebastian. *Designing a Social Impact Bond in the Tropics*. Disponível em: https://ssir.org/articles/entry/designing_a_social_impact_bond_in_the_tropics. Acesso em: 05 dez. 2017.

Como se pode verificar, a estrutura jurídica do TDS pode ser analisada e até mesmo aprimorada por uma interpretação sob a luz de *law and economics*, especialmente em função das inovações em termos de repartição de riscos, de alinhamento de interesses e de incentivos às partes envolvidas.

Da breve avaliação feita, pode-se sugerir que o TDS aparenta ser um instrumento inovador para atingir objetivos sociais que, pelas vias tradicionais, não são alcançadas pelo poder público. Nesse sentido, (i) políticas sociais de longo prazo podem ser objeto destes projetos, (ii) sem gerar ao Estado a responsabilidade por atuações malsucedidas e (iii) ampliando o rol e o viés de atuação de entidades que, até então, detém apenas um caráter filantrópico.

3.3. A estruturação do título de desenvolvimento social dentro da moldura administrativista

Como supraexposto, as principais diferenças do *social impact bond* em relação aos contratos administrativos tradicionais se refere à forma de remuneração do contratado, o qual apenas receberá a contraprestação se atingidas as metas de eficiência predefinidas pelo Poder Público. Os pagamentos são feitos somente *se e na medida* de atingimento das bandas de eficiência – caso não se atinja meta alguma, o contratado não percebe qualquer remuneração.

Esta formatação de remuneração e de alocação de riscos se diferencia, sobremaneira, dos contratos tradicionalmente firmados pelo Estado. A disciplina geral das avenças administrativas onerosas é dada pela Lei nº 8.666/93, de modo que cabe avaliar se a instrumentalização dos títulos de desenvolvimento social encontraria ou não respaldo na legislação posta.

Parece-nos que o principal questionamento a ser enfrentado no presente caso se refere à forma de remuneração do contratado e a repartição de riscos envolvida na estruturação jurídica do título de desenvolvimento social. Isso porque, como sabido, contratos de remuneração variável e contratos de eficiência se encontram disciplinados nos artigos 10 e 23 da Lei nº 12.462/2011, que instituiu o Regime Diferenciado de Contratações Públicas – e não na Lei Geral de Licitações.

No contrato de eficiência,

(...) o contratado é remunerado com base em percentual da economia financeira gerada à Administração Pública. (...) O seu objetivo primário

é proporcionar uma economia à Administração Pública mediante a redução de suas despesas correntes. Trata-se de uma contratação de risco, uma vez que a remuneração do contratado depende dos resultados obtidos com a prestação de seus serviços podendo, inclusive, sofrer algum tipo de sanção caso a economia não seja alcançada²⁷.

Por outro lado, no contrato de remuneração variável *é possível determinar outras metas, como padrões de qualidade, critérios de sustentabilidade e prazos de entrega*²⁸.

A questão que se coloca é: seria possível a celebração de contratos de eficiência ou de remuneração variável no bojo da Lei nº 8.666/93? Ou tais contratos estariam abrangidos apenas pela Lei nº 12.462/2011?

No âmbito do Estado de São Paulo, o tema já foi analisado pela Procuradoria Administrativa da Procuradoria Geral do Estado por ocasião do Parecer PA nº 101/2013. Naquele caso, tratou-se da inviabilidade de celebração de contrato administrativo em que a remuneração do privado era variável: havia o pagamento de um valor fixo correspondente ao seu custo e de um valor variável correspondente à porcentagem, proposta pelas empresas, incidente sobre o valor em reais da economia com gastos de telefonia. Naquela circunstância, havia previsão de pagamento de valor variável superior ao custo dos serviços, caso a meta fosse atingida ou superada, o que não encontraria respaldo na sistemática estabelecida pela Lei nº 8.666/93.

Não obstante, quanto à questão supraexposta, a Procuradoria Administrativa²⁹ manifestou-se no seguinte sentido:

17.1. Esse diploma legal não traz qualquer disposição que enseje a avaliação e valoração dos serviços após a sua execução. Ainda que sujeita à obtenção de um resultado, a contratação sob a égide da Lei Federal nº 8.666/1993 não possibilita premiar qualidade/meta superior àquela intentada pela Administração.

27 SCHIEFLER, Gustavo Henrique Carvalho; ADIB, Luccas Augusto Nogueira. Títulos de desenvolvimento social: utilizando a lógica do mercado de capitais para financiar políticas públicas no Brasil. *Revista Digital de Direito Administrativo*. Faculdade de Direito de Ribeirão Preto – Universidade de São Paulo. Disponível em: www.revistas.usp.br/rdda. Acesso em: 20 abr. 2017, p. 96.

28 *Ibidem*, p. 96.

29 BRASIL, SÃO PAULO, PROCURADORIA GERAL DO ESTADO DE SÃO PAULO. *Parecer PA n. 101/2013*. 12 dez. 2012, Contrato Administrativo. Gestão de Recursos e Serviços de Telecomunicação, p. 12-13.

17.2. Não há que se entender que com isso mitigada estaria a observância aos princípios da eficiência e da vantajosidade nas contratações realizadas com fulcro na Lei Federal nº 8.666/1993. Nesta norma, ao exigir da Administração a precisa identificação do objeto e respectiva individualização de seus custos, o legislador atribuiu ao administrador a responsabilidade pela identificação da solução adequadamente eficiente, priorizando a economicidade da contratação e o controle de sua execução para obtenção do resultado ajustado.

18. Saliento que, sob a luz da Lei Federal nº 8.666/1993, o impedimento de contratação com remuneração variável não se dá em razão do modelo ser atípico, mas por prever a possibilidade de obtenção de resultados com grau de eficiência superior à mínima intentada pela Administração, com conseqüente acréscimo no preço a ser pago, divergindo, assim, do custo orçado do objeto.

18.1. A doutrina reconhece que o *conceito de remuneração variável acolhido pelo RDC rompe com o paradigma da exata correspondência entre custo e preço, que permeia a prática administrativa em torno da Lei Federal nº 8.666/93, apostando no ganho de eficiência que a nova sistemática poderá trazer para as contratações públicas, mormente quando o fator tempo tiver um custo relativo bastante elevado.*³⁰

É elucidativa a nota de rodapé nº 33 daquele opinativo:

Existem circunstâncias em que, dependendo do interesse público a ser alcançado, o modelo contratual eficiente e econômico não se enquadra exatamente no tipo legal, não chegando, porém, a conflitar com a sistemática da Lei Federal nº 8.666/1993. É o caso, por exemplo, de contratos vinculados ao alcance de resultado, sem o qual (resultado) não haverá remuneração. Vide, a esse respeito, julgados do TCE/SP: Processos TC-8226/026/09, TC-035 123/026/10, entre outros.

Assim, a Procuradoria Administrativa, ancorada inclusive em julgados do Tribunal de Contas do Estado e do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, responde à questão de forma a permitir contratos que

³⁰ JUSTEN FILHO, Marçal. Comentários à Lei de Licitações e Contratos Administrativos, *apud*, BRASIL, SÃO PAULO, PROCURADORIA GERAL DO ESTADO DE SÃO PAULO. Parecer PA n. 101/2013. 12 dez. 2012, Contrato Administrativo. Gestão de Recursos e Serviços de Telecomunicação, 13.

prezem pela eficiência e vantajosidade, mesmo que tais ajustes não sejam típicos. O impeditivo, pela Lei Federal nº 8.666/93, seria a celebração de contratos com acréscimo dos valores pagos, caso haja grau de eficiência superior à mínima intentada pela Administração. Isso porque tal mecanismo geraria divergência do custo orçado do projeto.

No caso dos títulos de desenvolvimento social, por sua vez, o pagamento somente seria feito se atingida a meta estabelecida: não há diferenciação entre parte fixa e variável da remuneração, pois a efetivação do pagamento e o seu montante máximo são preliminarmente previstos no edital e no contrato *apenas e na medida* do atingimento das bandas de eficiência.

Ademais, os valores máximos a serem pagos são prefixados pelo edital, do qual já consta o custo orçado do projeto. Não há previsão de pagamento superior ao previsto. Deste modo, pode-se afirmar que o fato de o contrato não ser típico não impede que seja celebrado no bojo da Lei Federal nº 8.666/93.

Esta interpretação da Lei Geral de Licitações permite que o Estado formule novos paradigmas para a modulação de seus contratos administrativos, optando por um modelo que favoreça o atingimento de resultados e o emprego de recursos públicos em projetos que efetivamente cumpram o objetivo proposto.

4. Conclusão

O presente trabalho buscou analisar os títulos de desenvolvimento social sob a ótica do Direito e da Economia.

Fez-se a análise abstrata do instituto, contrapondo suas características principais com aquelas dos tradicionais contratos administrativos, bem como foi feita uma abordagem do instituto sob a perspectiva de análise econômica do Direito.

Foram tratados os seguintes pontos, tendo-se alcançado as seguintes conclusões:

- (i) uma avaliação do contrato administrativo sob a concepção administrativista: verificou-se que o direito positivo brasileiro paulatinamente afastou-se de uma situação de baixa densidade normativa e ampla liberdade de contratação para uma situação atual de alta densidade normativa, em que a lei determina todos

os aspectos do edital e do contrato de forma homogênea. Observou-se que a Lei Geral de Licitações traz o mesmo regramento para todos os tipos de contratações, e que o formalismo que a reveste retira a importância do instrumento contratual para regulação das transações administrativas;

- (ii) uma análise do contrato sob a perspectiva de Direito e Economia: os contratos, quando firmados por agentes racionais em um ambiente de transparência, geram riqueza à sociedade (há uma melhoria de Pareto). No entanto, o ambiente em que ocorrem as trocas não é perfeito: há falhas de mercado que inviabilizam o atingimento do nível ótimo do mercado. Para os fins deste trabalho, são relevantes as seguintes falhas de mercado: externalidades, assimetria de informação e custos de transação.

As externalidades são relevantes para o estudo dos contratos porque eles são instrumentos hábeis a internalizar tais efeitos sobre terceiros, visando que apenas as partes contratantes sejam afetadas pela avença.

A assimetria de informação ganha importância em função da possibilidade de risco moral e comportamentos oportunistas das partes contratantes, que devem ter incentivos para agirem de acordo com o convencionado (e não apenas em prol de seus próprios interesses).

Por fim, os custos de transação são relevantes por influenciarem na própria viabilidade de realização dos contratos, para a melhor alocação dos bens entre os interessados e dos riscos nos contratos (que devem ser direcionados segundo o critério do *cheapest cost avoider*) e para a análise da conveniência de redação das cláusulas contratuais até mesmo para a redação de contratos incompletos.

- (iii) uma tentativa de superação dos problemas tradicionais dos contratos administrativos por meio da utilização de novos modelos contratuais: verificou-se que o Estado possui debilidades em atender demandas sociais e agir preventivamente em relação a essas necessidades. Os contratos administrativos tradicionais, de marcante rigor formal, via de regra, não são aptos para solucionar tais problemas.

- (iv) o contexto de criação e uso dos títulos de desenvolvimento social: experiências internacionais utilizando os *social impact bonds* visaram atender preventivamente às demandas sociais. Nesses modelos, os particulares interessados em projetos de cunho social são incentivados a buscarem, além dos fins sociais, lucro por meio da contratação com o Estado. O Poder Público, por sua vez, não apresenta amarras ao particular, garantindo-lhe para agir – a contrapartida, no entanto, é o pagamento do contratado, que é realizado somente no caso de atingimento de metas de eficiência. Caso não sejam atingidos os objetivos predefinidos, os pagamentos não são feitos e o risco da atividade remonta apenas ao contratado.
- (v) a definição e a estrutura de funcionamento dos títulos de desenvolvimento social: tradicionalmente, aponta-se a existência de sete *stakeholders* na estrutura jurídica dos TDS. Para o presente trabalho, interessam apenas as figuras do emissor (intermediário) e do Estado. O Poder Público, após regular procedimento licitatório, firma contrato com o particular, em que este se responsabiliza pelo atingimento de metas de eficiência em projetos de cunho social. Atestado o atingimento de metas por um terceiro neutro (o avaliador independente), os pagamentos são feitos ao contratado, sendo que tal pagamento confere lastro aos títulos que eventualmente o emissor tenha feito aos investidores no mercado.
- (vi) uma análise das inovações dos títulos de desenvolvimento social no que concerne ao reconhecimento da assimetria de informações, dos comportamentos oportunistas e dos incentivos para o alinhamento de interesses entre Estado e setor privado: como dito, o Estado reconhece que não detém todas as informações e toda a *expertise* necessária para uma exitosa ação social (assimetria de informações). Reconhece, outrossim, que a busca por tais informações pode ser excessivamente custosa, e que este custo de transação pode inviabilizar sua atuação. Para superação desta situação de inércia, é interessante a contratação de particular que detém o conhecimento necessário para o sucesso da ação – no caso das experiências internacionais do SIB, trata-se de particulares com atuação filantrópica que passaram a agir também em busca de lucro.

O Poder Público define as metas que pretende ver atingidas pelo contratado – o qual somente será pago caso alcance os objetivos definidos previamente. Nesse caso, o particular tem, bem como o Estado, o interesse em ver as demandas sociais plenamente atendidas, pois só assim será remunerado. O alinhamento de interesses entre as partes evita que a assimetria de informações enseje a prática de comportamentos oportunistas e o problema da agência.

A estrutura jurídica dos títulos de desenvolvimento social, embora não prevista expressamente na Lei Federal nº 8.666/93, não a contraria: o fato de um contrato ser atípico não implica em sua ilegalidade.

De todo o exposto, pode-se concluir que os títulos de desenvolvimento social são, *do ponto de vista do direito e economia*, (i) uma ferramenta interessante para o alinhamento dos interesses das partes contratantes e para o atingimento das metas de eficiência propostas pelo Poder Público, bem como, *do ponto de vista do direito*, (ii) um instrumento contratual viável, no bojo da Lei Geral de Licitações, para a construção de um novo paradigma das avenças estatais.

5. Referências bibliográficas

ADIB, Luccas Augusto Nogueira. *Títulos de desenvolvimento social – uma abordagem societária*. Tese de Láurea apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo como exigência parcial à conclusão do Curso de Graduação em Direito, sob orientação do Prof. Doutor Carlos Portugal Gouvêa. São Paulo: 2014.

BELINSKY, Michael, CHASKEL, Sebastian. *Designing a Social Impact Bond in the Tropics*. Disponível em: https://ssir.org/articles/entry/designing_a_social_impact_bond_in_the_tropics. Acesso em: 05 dez. 2017.

INSTIGLIO. *Impact Bonds Worldwide*. Disponível em: <http://www.instiglio.org/en/sibs-worldwide/>. Acesso em: 01 dez. 2017.

IPEA. *Bondade ou interesse? Como e por que as empresas atuam na área social*. Brasília: 2001. Disponível em: https://ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livro_bondade.pdf. Acesso em: 20 dez. 2017.

LIEBMAN, Jeffrey, SELLMAN, Alina. *Social Impact Bonds: a guide for state and local governments*. Harvard Kennedy School – Social Impact Bond Technical Assistance Lab, June 2013. Disponível em: <http://govlab.hks.harvard.edu/files/siblab/files/social-impact-bonds-a-guide-for-state-and-local-governments.pdf?m=1419347623>. Acesso em: 20 nov. 2017.

MACKAAY, Ejan, ROUSSEAU, Stephane. *Análise Econômica do Direito*. 2. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2014.

MANKIW, N. Gregory. *Introdução à Economia*. 6. ed. São Paulo: Cenag Learning, 2016.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Do contrato administrativo à administração contratual, *Revista do Advogado*, n. 107, ano XXIX, p. 74-82, dez. 2009.

MONTEIRO, Vera, ROSILHO, André. *Como o Estado pode celebrar contrato de impacto social / CIS?*. In WALD, Arnaldo, JUSTEN FILHO, Marçal, PEREIRA, Cesar Augusto Guimarães (Org.). *O direito administrativo na atualidade – Estudos em homenagem ao centenário de Hely Lopes Meirelles (1917 – 2017)*. São Paulo: Malheiros, 2017, p. 1172-1188.

OCDE. *Understanding social impact bonds*. 2016. Disponível em: <http://www.oecd.org/cfe/leed/UnderstandingSIBsLux-WorkingPaper.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2017.

RODRIGUES, Vasco. *Análise Econômica do Direito: uma introdução*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2016.

ROPPO, Enzo. *O contrato*. Coimbra: Almedina, 2009.

ROSilHO, André. *Licitação no Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013.

SCHIEFLER, Gustavo Henrique Carvalho; ADIB, Luccas Augusto Nogueira. Títulos de desenvolvimento social: utilizando a lógica do mercado de capitais para financiar políticas públicas no Brasil. *Revista Digital de Direito Administrativo*. Faculdade de Direito de Ribeirão Preto – Universidade de São Paulo. Disponível em: www.revistas.usp.br/rdda. Acesso em: 20 abr. 2017.

TIMM, Luciano Benetti, GUARISSE, João Francisco Menegol. *Análise Econômica dos Contratos*. In: _____. (Org.). *Direito e Economia no Brasil*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014, p. 158-179.

