

A flexibilidade da estrutura remuneratória em projetos de concessões e PPPs: por que a TIR¹ não é sempre solução?²

Tarcila Reis

Doutora em Direito Público (*SciencesPo* – Paris), com um ano de pesquisa na *Harvard Law School* (USA). Mestre em Direito (Universidade de Paris I). Mestre em Ciência Política (*London School of Economics*). Advogada e Consultora Jurídica.

Rafael Alves

Pós-Graduado em Finanças Corporativas (EPGE FGV). Bacharel em Ciências Contábeis (UFRJ). Contador e Consultor Financeiro.

Palavras-chaves: Taxa interna de retorno (TIR). Projetos de concessões. Parceria público-privada.

Sumário: **1** Introdução – **2** Os quatro problemas: por que a TIR não faz sentido em projetos intensivamente operacionais? – **3** A viabilidade jurídica da flexibilidade na composição da estrutura remuneratória do concessionário – **4** Conclusão

1 Introdução

A necessidade de um projeto de concessão ou PPP remunerar *adequadamente* o concessionário/parceiro privado é amplamente reconhecida tanto na academia quanto na estruturação prática de projetos de infraestrutura. Não seria tarefa difícil extrair do Poder Público ou do mercado a afirmação de que é importante assegurar uma remuneração *adequada*. Da mesma forma, ao longo da execução contratual, a garantia a uma remuneração adequada é argumento recorrente, para os dois lados, em pleitos de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato. A Lei nº 13.334, de setembro de 2016, ilustra o ponto. Nesta lei, foi inserido como objetivo

¹ Neste artigo, expomos o conceito de taxa interna de retorno como a taxa utilizada para descontar os valores de receitas, custos e despesas ao longo da vida de um projeto, de modo que o valor presente líquido de sua soma seja igual a zero. Trata-se de termo usualmente utilizado como medida de rentabilidade e atratividade de projetos de investimento.

² Agradecemos a Bernardo Tavares de Almeida, Vera Monteiro e Egon Bockmann Moreira pelos comentários e sugestões nas versões preliminares deste artigo. Todo o conteúdo é de responsabilidade dos autores.

do Programa de Parcerias de Investimento do Governo Federal garantir a expansão de infraestrutura de qualidade com “*tarifas adequadas*”.

Entretanto, pouco se discute sobre (i) as possíveis estruturas remuneratórias que viabilizariam uma remuneração adequada³ e (ii) a incapacidade de a TIR (taxa interna de retorno) representá-la em todos os tipos de projeto. De um lado, o foco da discussão sobre estrutura remuneratória é normalmente limitado ao montante da tarifa a ser paga pelo usuário para usufruir do serviço, sem muito destringir os componentes de uma dada tarifa. A mesma observação vale para outras fontes de receitas, a exemplo de contraprestações e receitas acessórias. Ou seja, a discussão sobre remuneração adequada normalmente se limita a avaliar se o preço é adequado, negligenciando a adequabilidade da estrutura remuneratória.⁴ De outro lado, a ordinária identificação de projetos de concessão e PPP como projetos que remuneram o capital investido em longo prazo tornou a TIR a chave mestra⁵ para avaliar se a remuneração está adequada⁶ e instrumentalizar as eventuais recomposições do equilíbrio econômico-financeiro do contrato.⁷

O problema é que há projetos de concessão e PPP que são intensivos operacionalmente. Projetos intensivos operacionalmente são aqueles em que o valor dos investimentos é ínfimo ou inexistente quando comparado com o valor dos custos operacionais. Neste tipo de projeto, a TIR pode não refletir adequadamente a proposição subjacente ao seu conceito: a remuneração do dinheiro no tempo. Isto pode acontecer em função da inexistência ou existência não relevante de despesas de capital, que são tradicionalmente objeto de financiamento inicial e remuneração durante a vigência do projeto no longo prazo. Ou seja, o mesmo resultado não se verifica em projetos cujas receitas e despesas ocorrem concomitantemente, *i.e.* aqueles nos quais a remuneração do investidor é auferida exclusivamente por meio da margem⁸

³ Por exemplo, não temos notícia da definição de um preço com dois componentes tarifários: uma tarifa para remunerar os custos operacionais e outra tarifa para remunerar os investimentos.

⁴ A discussão sobre remuneração adequada travada neste artigo compreende a estrutura remuneratória, não apenas preço. Para fins deste artigo, a estrutura remuneratória é definida como o conjunto de elementos que integram o cálculo da remuneração. Por exemplo, a determinação de uma dada tarifa de projeto de rodovia compreende as estimativas de custos de investimento, de custos operacionais, tributos, demanda, financiabilidade, modicidade, etc.

⁵ Como exemplo da relevância que a TIR ocupa no debate sobre contratos de concessões e parcerias público-privadas, uma coletânea de artigos foi recentemente lançada sob o título *Contratos administrativos, equilíbrio econômico-financeiro e a taxa interna de retorno – a lógica das concessões e parcerias público-privadas*, 2016, Coordenador Egon Bockmann Moreira, Editora Fórum (grifo nosso).

⁶ Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/maior-concorrente-ccr-pode-ficar-de-fora-de-leilao-de-aeroportos/>>, <<http://www.jb.com.br/economia/noticias/2015/07/10/ministerio-da-fazenda-eleva-taxa-inter-na-de-retorno-em-concessoes-de-rodovias/>> e <<http://www.valor.com.br/brasil/4327118/taxa-de-retorno-em-leiloes-de-ferrovias-sobe-para-105>>.

⁷ A TIR, em pleitos de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro de projetos, é muitas vezes utilizada como base para determinação ou como a própria taxa de desconto constante na metodologia de reequilíbrio. Ou seja, é a métrica utilizada para precificar o valor do dinheiro no tempo quando da análise dos referidos pleitos.

⁸ Neste artigo, empregamos margem e BDI indistintamente. BDI significa taxa de Bonificações e Despesas Indiretas. A margem de uma atividade contratada decorre da relação entre receitas e custos, independentemente

obtida sobre os serviços que presta continuamente. Para esses projetos (intensivos operacionalmente), é necessário recorrer à flexibilidade legal quanto à estrutura remuneratória para garantir a adequabilidade da remuneração durante a execução do contrato. Melhor, não é incorreta a ordinária identificação de projetos de concessão e PPP como projetos que remuneram o capital investido em longo prazo. Este conceito é correto, mas sutilmente insuficiente. A generalização não é compatível com a realidade porque nem todos os projetos que podem se valer da modelagem jurídica de concessão ou parceria público-privada são de capital intensivo. Se assim forem entendidos, aplicando-se indiscriminadamente a metodologia de TIR, diversos problemas surgirão, inclusive de inadequabilidade de remuneração durante sua execução.

Os objetivos deste artigo são demonstrar os problemas decorrentes da utilização da metodologia TIR durante a execução de projetos intensivos operacionalmente e argumentar a viabilidade jurídica de eventuais soluções alternativas graças à flexibilidade legal para estrutura remuneratória de concessão e PPPs.

Focaremos em três problemas: (2.1) constatação de margem de rentabilidade incompatível com os riscos de atividades operacionais ulteriormente adicionadas; (2.2) a dificuldade de defender politicamente TIR alta em decorrência da tentativa de incorporar a margem operacional praticada no setor, o que implicaria ainda distorção na recomposição do equilíbrio econômico-financeiro; (2.3) a constatação de tendência à margem zero em hipótese de utilização de fluxo de caixa marginal para recomposição do equilíbrio decorrente de impacto financeiro nos custos operacionais.

Em seguida, discutiremos as razões que fundamentam a viabilidade jurídica de soluções alternativas: (3.1) a flexibilidade do ordenamento jurídico a respeito da estrutura remuneratória de concessão e PPPs; (3.2) a legitimidade da diferenciação tarifária decorre não apenas de critérios subjetivos, mas também de critérios objetivos; (3.3) a metodologia que incorpora explicitamente expectativa de margem não desnatura os contratos de concessões porque a modelagem jurídica depende também de escolha administrativa qualitativa, não meramente quantitativa e (3.4) a discussão nos órgãos de controle está concentrada à identificação da margem adequada, incorporando as concessões e PPPs ao escopo de sua aplicação.

da variável tempo. Já a TIR necessariamente depende da variável tempo dos dispêndios e recebimentos de um projeto para ser calculada. Há despesas a serem remuneradas em períodos subsequentes. É por isso que projetos puramente operacionais não geram TIR. Todos os projetos devem compreender margem, mas não são todos os tipos de projeto ou pleitos de reequilíbrio nos quais faz sentido falar de TIR. Entretanto, note-se que não desqualificamos a TIR como taxa de desconto a ser utilizada nos processos de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro em projetos de concessão e PPP. Nosso intuito neste artigo é chamar a atenção para as distorções que a TIR sozinha pode causar, principalmente na *execução do contrato* de projetos *essencialmente operacionais*. Não sugerimos descartar a TIR em tese, mas sempre verificar a adequada garantia de margem em reequilíbrios cujos impactos decorrem de custos operacionais.

2 Os quatro problemas: por que a TIR não faz sentido em projetos intensivamente operacionais?

2.1 A constatação de margem de rentabilidade incompatível com os riscos das atividades operacionais

O primeiro problema da estrutura remuneratória de projetos intensivos operacionalmente que utilizam TIR como referência é não considerar margem de rentabilidade compatível com os riscos das suas atividades operacionais. Um exemplo facilitará a identificação do primeiro problema. Para tanto, vamos comparar dois projetos com escopos distintos: (i) o projeto A compreende primordialmente investimento, enquanto (ii) o projeto B compreende investimento e atividades operacionais com maior vulto. Veremos que, se a meta para estabelecimento de remuneração for a TIR, o aumento do escopo do projeto não implica incorporação de margem que justifique os riscos decorrentes das novas atividades (operacionais).⁹

Imagine a simulação do fluxo de caixa de um projeto de resíduos sólidos¹⁰ cujo investimento inicial é remunerado ao longo de 20 anos, com taxa interna de retorno de 14%.

Na representação da implantação e operação de uma unidade de transbordo, considera-se o valor de aproximadamente R\$20,5 milhões, durante o primeiro ano, para a construção da unidade. Depois, é iniciada a operação, cujo custo é de aproximadamente R\$7,09 milhões ao ano, e a respectiva cobrança pelo serviço. Nessas condições, para obter uma TIR de 14%, é necessária uma receita de R\$10,2 milhões/ano, resultando em um fluxo de caixa¹¹ de R\$3,11 milhões/ano.

Em seguida, acrescenta-se ao transbordo o serviço de varrição de vias urbanas. Este serviço de varrição é intensivo em mão de obra e não demanda investimento, apenas custo de operação. Com os dois escopos somados, isto é, mesmos custos de operação e de investimento, para obter a mesma TIR de 14%, seria necessária uma receita de R\$75,11 milhões/ano, sete vezes maior do que aquela necessária apenas para o transbordo.¹²

⁹ Note-se que também a doutrina jurídica afirma que “seria um despropósito econômico que a variação da dimensão dos riscos assumidos pelo agente econômico não fosse acompanhada de uma correspondente alteração de lucratividade” (JUSTEN FILHO, Marçal. Considerações sobre a equação econômico-financeira das concessões de serviço público: a questão da TIR. In: MOREIRA, Egon Bockmann (Coord.). *Contratos Administrativos, Equilíbrio Econômico-Financeiro e a Taxa Interna de Retorno – A lógica das Concessões e Parcerias Público-Privadas*. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2016, p. 410).

¹⁰ Projetos de resíduos sólidos não raro são intensivos operacionalmente. Por exemplo, projetos de resíduos sólidos (em estruturação) do município de Salvador/BA (<http://www.comunicacao.salvador.ba.gov.br/index.php/todas-as-noticias/48042-minutas-do-edital-e-contrato-da-licitacao-concessao-dos-servicos-de-limpeza-urbana> – acesso em: 12 dez. 2016) e do município de Curitiba/PR (www.curitiba.pr.gov.br/conteudo/consulta-ppp-lixo/2800 – acesso em: 31 out. 2016).

¹¹ Simplificadamente, resultado do confronto entre receitas e despesas, em regime de caixa (i.e. que tenham impacto financeiro, efetivo desembolso/recebimento).

¹² Considerando que não é incorporada margem aos custos operacionais.

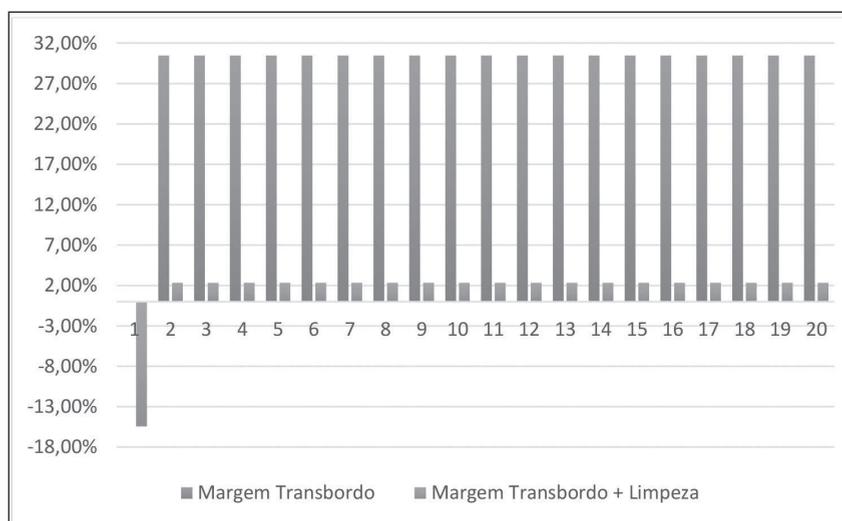
Ocorre que o fluxo de caixa sofre uma redução de R\$1,34 milhão/ano quando se garante TIR, sem garantir margem. Assim, constata-se que o ocorrido em relação ao fluxo de caixa é desproporcional aos riscos operacional e trabalhista na prestação do serviço de varrição. Ou seja, o fluxo de caixa do concessionário, com o aumento de escopo, reduzir-se-ia, a despeito do aumento significativo dos riscos decorrentes da nova atividade (varrição).

Seguem os gráficos para visualizar a comparação descrita anteriormente:

Gráfico 1: Comparativo de fluxos de caixa



Gráfico 2: Comparativo de margens de lucro



Como visto, por meio deste modelo, não há incorporação de margem adequada para a remuneração dos custos operacionais e lucratividade da concessionária, ou seja, a principal parcela do objeto do contrato (serviços) não terá seus custos remunerados em conformidade com a prática do mercado para o setor ao longo da execução do contrato.

A inexistência/baixa presença de investimentos agregados às atividades operacionais já explica, isoladamente, o equívoco da precificação do serviço exclusivamente por meio do estabelecimento de TIR. É que a taxa interna de retorno apenas vai revelar a medida de rentabilidade de todo o volume de entradas e saídas no tempo. Ora, na medida em que os fluxos de entradas e saídas de um dado caixa operacional ocorrem concomitantemente, sendo as primeiras sempre superiores às segundas, o projeto pode ser remunerado com taxa de desconto de 14%, mas seus custos operacionais gozarem de margem ínfima ao longo da execução contratual.

2.2 A dificuldade de defender politicamente TIR alta em decorrência da tentativa de incorporar a margem operacional praticada no setor

Após identificado o primeiro problema, há soluções de modelagem que poderiam ser discutidas.¹³ Suponhamos, porém, que haja insistência em analisar o projeto por meio de TIR, desta vez assegurando explicitamente margem compatível com os riscos do projeto quando da elaboração do Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica (EVTE) por meio de aumento das receitas.¹⁴ Surge o segundo problema: a TIR gerada seria dificilmente defendida politicamente por ser muito acima das TIRs consideradas razoáveis em projeto de capital intensivo.

Supondo a ocorrência do primeiro problema, a remuneração com base em uma taxa de retorno que confira explicitamente a margem de lucro esperada dos custos operacionais ao longo da execução contratual produziria uma TIR incompatível com os padrões geralmente aceitos para o cálculo do custo de capital de um projeto/acionista (WACC/CAPM). Isso ocorreria porque os investimentos relacionados a serviços simples, como de varrição de ruas e calçadas, são muito baixos frente ao montante

¹³ O objetivo deste artigo não é discutir as soluções alternativas, que vão depender dos contornos técnicos e do contexto político do projeto. As discussões de soluções alternativas serão direcionadas a casos concretos, como já tivemos oportunidade de realizar em sede de opinião legal. Por exemplo, a garantia de uma dada margem em caso de reequilíbrio decorrente de impacto nos custos operacionais resolveria o problema.

¹⁴ Isto é, a margem seria incorporada diretamente às receitas, sem concomitante inclusão aos custos operacionais do projeto. Cabe ressaltar que essa é uma hipótese remota, visto que, usualmente, quando da estruturação de projetos, a margem é adicionada aos custos, e não às receitas, sendo a TIR uma meta a ser atingida por meio da alteração de variáveis do projeto (e.g. contraprestações públicas, aportes públicos, valor de tarifas), o que, na prática, faz com que o problema da TIR alta seja inexistente, pois a margem adequada já estaria incorporada aos dispêndios do projeto constantes do EVTE.

total dos custos operacionais desse tipo de atividade. Os custos de operação do mencionado serviço incluiriam remuneração dos empregados, uniformes, transporte, etc., enquanto os investimentos envolvidos seriam de simples aquisições de equipamentos relativamente baratos.

Combinando este dado ao longo prazo previsto nos contratos de concessão/PPP, a TIR global que incorporasse explicitamente a margem adequada para os custos operacionais poderia chegar a um patamar demasiadamente alto. O problema é que uma TIR muito acima daquelas depreendidas das metodologias normalmente utilizadas para esta definição (TIR) configuraria uma taxa inviável politicamente, ainda que tecnicamente justificável, sobretudo em setores não regulados.¹⁵

A inviabilidade política de manter tal TIR decorreria da dificuldade de justificar um valor tão elevado em relação aos demais projetos realizados no país. Além disso, uma TIR muito acima do que ordinariamente se vê em projetos de capital intensivo implicaria conviver com o risco de argumentação de que o concessionário auferiria *lucros extraordinários*. É verdade, esta argumentação peca pela incompreensão do que significa a TIR, já que esta nada mais é do que a taxa de desconto que traz, ao valor presente, a soma das entradas e saídas do fluxo de caixa valor igual a zero. Ou seja, a TIR (sozinha) não é suficiente para determinar se um projeto é considerado atrativo. A análise a respeito da atratividade inclui o custo de oportunidade, os riscos envolvidos no projeto e a renúncia à liquidez. Porém, o surgimento de uma argumentação nesta linha não seria surpreendente, afirmando simplesmente que a auferição de lucros extraordinários é considerada uma violação à ideia juridicamente sustentada pela doutrina de “tarifa razoável”,¹⁶ que corresponde a uma tarifa nem excessiva, nem irrisória, mas compatível com os riscos envolvidos na execução do projeto. Além disso, seria necessário enfrentar as interpretações relativas ao alcance do termo modicidade tarifária, presente na Lei nº 8.987, de 1995.

Alternativamente, a remuneração do projeto com uma taxa de retorno mais baixa e viável politicamente acabaria por compensar apenas os investimentos realizados, deixando as operações ao longo da execução contratual sem remuneração efetiva, visto que os custos de realização dos investimentos não seriam suplantados de forma a gerar um excedente que remunerasse as operações.

Finalmente, é importante notar a implicação deste problema na eventual recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato: remuneração excessiva no caso de impacto no investimento e deficitária no caso de impacto nos custos operacionais.

¹⁵ Em setores regulados, a definição de TIR e margem do projeto pelo regulador em tese está mais protegida de comparações genéricas, que não enfrentem suas especificidades.

¹⁶ Por exemplo, VERNALLHA GUIMARÃES, Fernando. *Concessão de Serviço Público*. São Paulo: Editora Saraiva, 2014, p. 187.

É que, quando da definição das variáveis a serem utilizadas para a elaboração do fluxo de caixa marginal, faz-se necessário estabelecer qual taxa será utilizada para desconto dos valores dispostos nos referidos fluxos (receitas e despesas). Muitas vezes, opta-se pela taxa obtida no plano de negócios do investidor ou do próprio EVTE elaborado pelo Poder Público.

Dessa forma, a taxa de desconto que, em tese, deveria evidenciar o custo de oportunidade do investidor (valor de seu dinheiro no tempo), neste caso estaria distorcida pelo fato de a TIR estar majorada devido à incorporação da margem às receitas. Portanto, o poder concedente, quando do evento de desequilíbrio decorrente de impacto financeiro relacionado tão somente a investimentos,¹⁷ acabaria por proporcionar remuneração ao investidor superior ao seu custo de oportunidade.

Ou seja, a tentativa de insistir na utilização de uma TIR média (para investimentos e custos operacionais) implicaria um prejuízo ao Poder Público na hipótese de o evento de desequilíbrio ensejar impacto nos investimentos. Se o parceiro privado perde quando projetos intensivos operacionalmente não asseguram margem para reequilíbrio de custos operacionais, o Poder Público também perde na insistência de uma TIR que incorpore margem nos eventos de desequilíbrio relacionados a investimentos.

Sendo assim, a estrutura de remuneração focada na inclusão de margem explícita dos custos operacionais no fluxo de caixa do negócio e sua consequente TIR não se mostram boas alternativas. Persiste, então, a necessidade de avaliar formas distintas que estejam em linha com um projeto essencialmente de operação. Corrigir um problema insistindo nele implica produzir outros problemas.

2.3 A constatação de tendência à margem zero em hipótese de recomposição do equilíbrio decorrente de impacto financeiro nos custos operacionais

O terceiro problema da utilização exclusiva da metodologia TIR em projetos intensivos operacionalmente é o resultado incompleto da recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do projeto. O resultado é incompleto porque o contrato é reequilibrado financeiramente, mas não economicamente. Isto é, há um reequilíbrio financeiro, na medida em que o fluxo de caixa compreenderá custos e receitas correspondentes. Por outro lado, não haverá reequilíbrio econômico porque não haverá manutenção das margens operacionais da companhia. Em última análise, reequilíbrios

¹⁷ Qualquer reequilíbrio econômico-financeiro que envolva a necessidade do diferimento de pagamentos – *i.e.* quando a reparação do desequilíbrio não é feita imediatamente, mas em períodos seguintes – é, também, impactado pela taxa de desconto a ser utilizada no cálculo, independentemente da característica do impacto (se relacionado a investimentos ou custos operacionais).

Agora, imaginemos que ocorra um evento de desequilíbrio que gerará um impacto de R\$5 milhões excedentes aos custos operacionais do Ano 7 até o final do projeto, sem considerar margem para este montante. A seguir, é exposto o cálculo do fluxo de caixa marginal:

Figura 2: Exemplo fluxo de caixa marginal (R\$ milhões)

Fluxo de Caixa Marginal													
Tarifa Marginal	5.0												
		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12
Receita Requerida		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Custo Marginal		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
Fluxo de Caixa		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Margem		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VPL @ Ano 6	0.0												

Dessa forma, observa-se que, ao recorrer ao cálculo do fluxo de caixa marginal para eventos relacionados a custos operacionais, o que teremos é tão somente a recomposição em exata medida dos custos operacionais marginais incorridos pela companhia (incluindo impostos sobre receita). Esta soma zero (receita marginal requerida igual ao custo marginal incorrido) ocorre porque a variável de valor do dinheiro no tempo não é aplicável. Isto significa que a taxa de desconto utilizada no cálculo é inócua porque o fluxo de caixa marginal (soma de receitas e despesas) será igual a zero em todos os períodos analisados. Ou seja, não ocorre uma despesa hoje a ser ressarcida ao longo do tempo segundo taxa de retorno definida. Há despesas contínuas cujas receitas serão igualmente contínuas, em detrimento de aplicação de variável que rentabilize a despesa no tempo para ulterior ressarcimento.

Abaixo, expõe-se o fluxo de caixa final da companhia, após implementação da recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do projeto:

Figura 3: Exemplo fluxo de caixa final (R\$ milhões)

Fluxo Final													
		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12
Receita Total		0.0	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5
Receita		0.0	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5
Receita Marginal		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Custo Total		0.0	-18.0	-18.0	-18.0	-18.0	-18.0	-23.0	-23.0	-23.0	-23.0	-23.0	-23.0
Custo		0.0	-18.0	-18.0	-18.0	-18.0	-18.0	-18.0	-18.0	-18.0	-18.0	-18.0	-18.0
Custo Marginal		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
Investimento		-13.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fluxo de Caixa		-13.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Margem Operacional		0.0%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
TIR	14.01%												

O problema é que, ao analisarmos o fluxo de caixa consolidado resultante da incorporação dos valores observados por meio da aplicação da metodologia de fluxo de caixa marginal, em eventos relacionados a impactos em custos operacionais, o

que se verá é uma redução da margem auferida pela companhia. Isto posto, caso durante o termo do contrato ocorram diversos eventos de desequilíbrio que impactem os custos operacionais da companhia, a margem auferida tende sempre a ser menor (tendência a zero). Aumentam-se as atividades operacionais, realizando reequilíbrio que simplesmente anulam seus respectivos custos. Ora, isto não é razoável, visto que incrementos de escopo/volume de trabalho devem acarretar aumento de riscos incorridos.

Assim, apesar de os fluxos de caixa apresentarem os mesmos valores, o que fica caracterizado é um reequilíbrio financeiro, porém não econômico. Isto porque não ocorreu a incorporação de nenhum tipo de margem aos custos marginais decorrentes do evento de desequilíbrio. Em última análise, a margem contratual tenderia a zero em decorrência de recomposições sucessivas do equilíbrio econômico-financeiro do contrato, sem garantir dada margem.

3 A viabilidade jurídica da flexibilidade na composição da estrutura remuneratória do concessionário

3.1 A flexibilidade do ordenamento jurídico brasileiro quanto à estrutura de remuneração do concessionário

O ordenamento jurídico brasileiro é explicitamente flexível quanto à estrutura de remuneração do concessionário. O que está por trás dessa flexibilidade é a necessidade prática de conceber componentes tarifários segundo as características (técnicas, de escopo, de circunstâncias econômicas, riscos, etc.) do projeto. Ou seja, não é a espécie contratual (concessão comum, concessão patrocinada, permissão de serviços, etc.) que define a estrutura remuneratória, mas a expectativa de remuneração depreendida dos contornos técnicos, incentivos, informações disponíveis e riscos de um projeto.

Isso significa que não existe estrutura remuneratória única para concessões, mas que as características do projeto devem orientar sua escolha. Por exemplo, a noção de tarifa razoável “está voltada para dentro da concessão”¹⁹ na medida em que decorre da avaliação das diversas variáveis peculiares ao projeto. Não há composição tarifária de referência, ela se fundamenta no projeto. Seguem algumas razões para sustentar esta ideia.

Primeiro, o ordenamento jurídico brasileiro é explicitamente flexível quanto à estrutura de remuneração do concessionário em função do que prevê a Lei nº 8.987: “Art. 13. As tarifas poderão ser diferenciadas em função das características técnicas

¹⁹ VERNALHA GUIMARÃES, Fernando. *Concessão de Serviço Público*. 2. ed. 2014, p. 187.

e dos custos específicos provenientes do atendimento aos distintos segmentos de usuários”. O artigo 13 utilizou o adjetivo “diferenciada” para garantir que não existe cristalização de modelo tarifário único para concessões.

Além disso, o artigo 13 associou a possibilidade de tarifas diferenciadas às *características técnicas* do projeto. Como há uma alta elasticidade no conceito de “características técnicas de projetos”, o legislador assumiu a premissa segundo a qual a estrutura remuneratória variará em função da variedade das características técnicas possivelmente contempladas num projeto de concessão. O legislador não definiu as características, tampouco explicitou a medida entre a variação técnica e a variação tarifária. Há apenas explícita deferência ao espectro de possibilidades para características técnicas.

Em terceiro lugar, a doutrina tem corroborado o entendimento a respeito da flexibilidade da estrutura de remuneração do concessionário disponível ao estruturador de projetos. Floriano de Azevedo Marques Neto, por exemplo, entende que as questões relativas à remuneração não podem ser consideradas um fator distintivo entre as PPPs e as concessões comuns, porque a Lei de Concessões já previa a possibilidade de o Poder Público estabelecer estruturas tarifárias variadas,²⁰ ou seja, trata-se de aspecto condizente à lógica subjacente às concessões, independentemente de serem comuns ou especiais.

Em quarto lugar, a flexibilidade é estendida pelo artigo 11 da Lei de Concessões, cuja aplicação tem admitido concessões totalmente remuneradas por meio de receitas distintas do componente tarifário.²¹ Ou seja, é plausível a estruturação de concessão cuja viabilidade se fundamenta em receitas acessórias, para não falar das possibilidades de uso de subsídios do art. 17.²²

Em quinto lugar, há inúmeros exemplos de projetos que veiculam estruturas de remuneração distintas, demonstrando que a flexibilidade legislativa tem sido implementada na prática de estruturação de projetos. Ou seja, a flexibilidade já existe

²⁰ MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. As parcerias público-privadas no saneamento ambiental. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo*, n. 2, 2005. Disponível em: <<http://www.direitodoestado.com/revista/REDAE-2-MAIO-2005-FLORIANO%20AZEVEDO.pdf>>.

²¹ Em trabalho específico sobre remuneração do concessionário, Rafael Wallbach Schwind sustenta que “é plenamente possível conceber uma concessão em que a integralidade da remuneração do concessionário provenha de receitas marginais, e não propriamente da cobrança de tarifas dos usuários”. Com efeito, o artigo 11 da Lei nº 8.987, de 1995, consagrou a aplicação da Lei de Concessões para empreendimentos de caráter público cuja remuneração do concessionário decorre do aproveitamento das atividades privadas, desonerando o Poder Público. Neste sentido, Wallbach Schwind explicita o fundamento lógico do dispositivo legal, afirmando que “é possível desenvolver uma concessão em que até mesmo as atividades centrais do concessionário, que constituem o escopo nuclear de sua atuação, apresentem uma grande liberdade de definição” (WALLBACH SCHWIND, Rafael. *Remuneração do Concessionário – Concessões Comuns e Parcerias Público-Privadas*. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2010, p. 308).

²² Seguem exemplos que conseguimos levantar. Quanto à distinção entre subsídio de investimento e operacional, PORTUGAL RIBEIRO, Maurício. *Aspectos relevantes do subsídio a investimento em concessões e PPPs*. Disponível em: <<http://fr.sldshare.net/portugalribeiro/aspectos-relevantes-do-subsidio-a-concessoes-e-ppps>>.

na prática e não causa problema, o que reforça a possibilidade de falarmos em reconhecimento de margem para recomposição de equilíbrio contratual em projetos intensivamente operacionais.

(Continua)

Município	Remuneração	Serviços	Prazo
Rio Grande do Sul (RS) – Rio Grande Ambiental	Remuneração por preço unitário diferente para cada tipo de serviço; onde há investimentos, remunerase também por preço unitário da operação daquele projeto; utilização de quantidade mensal estimada para cada serviço. Exemplos: Coleta domiciliar – X R\$/m ³ . Implantação e operação da unidade A – Y R\$/m ³ .	Coleta domiciliar, coleta seletiva, coleta de resíduos sólidos de serviços de saúde, varrição de vias e logradouros, fornecimento de equipes-padrão, capinação manual e mecanizada, implantação e manutenção de (i) usina de triagem, (ii) transbordo, (iii) aterro sanitário, (iv) unidade de tratamento de resíduos sólidos de serviços de saúde.	20 anos
Salvador (BA) – Vega Bahia	Regime de preços unitários, com reajuste pela fórmula $PR = PB \left\{ \left[\frac{I_1 \times A}{I_{1,0}} \right] + \left[\frac{I_2 \times B}{I_{2,0}} \right] + \left[\frac{I_3 \times C}{I_{3,0}} \right] + \left[\frac{I_4 \times D}{I_{4,0}} \right] \right\}$, sendo I _n os preços da atividade específica após reajuste, I _{n,0} o preço inicial, e N o % de participação sobre o custo total.	Implantação, operação e manutenção de (i) aterro sanitário, (ii) estação de transbordo e (iii) unidade de tratamento de resíduos sólidos.	20 anos
São Paulo (SP) – LOGA	Regime de tarifa global, com reajustes periódicos por índice de preços (sem redução por eficiências esperadas); há bônus por desempenho para redução na quantidade global de resíduos e premiações e penalidades com base em indicadores de qualidade.	Coleta de lixo, coleta de lixo hospitalar, execução de aterros sanitários, operação e manutenção de usinas de compostagem e de estação de transbordo.	20 anos

Concessão Transolímpica – Rio de Janeiro

Subsídio de investimento

Concessão Rodoviária – Distrito Federal

Dação em pagamento de bens imóveis da Administração Pública

Concessão Ferroviária – VALEC

Subsídio indireto no investimento

Concessão Aeroportos Regionais – União

Subsídio operacional

Concessão BRT – Sorocaba

Subsídio de investimento

Concessão de Saneamento – Estado do RJ

Subsídio de investimento

Transporte Coletivo (Permissão) – Curitiba

Subsídio operacional

Concessão Centro Comercial Popular – Feira de Santana

Subsídio de investimento

			(Conclusão)
Município	Remuneração	Serviços	Prazo
São Carlos (SP) – Solví	Pagamento por preço unitário, em reais por toneladas, com reajuste simples pelo IPCA; há acréscimo nas receitas acessórias proporcional à redução na quantidade <i>per capita</i> de resíduos.	Coleta de resíduos sólidos e transporte, operação de aterro sanitário, coleta e transporte de resíduos de serviços de saúde, e tratamento de resíduos de serviços de saúde.	20 anos
Itapema (SC) – Engenharia Ambiental	Preço unitário por serviço prestado, incluindo a remuneração diferenciada para atividades administrativas – “serviços de relações com usuários”.	Coleta e destinação final de resíduos, limpeza urbana (varrição, serviços gerais e capina mecanizada) e serviços de relação com usuários e cobrança de tarifas.	25 anos
Curitiba (PR)	<p>Contraprestação efetiva com base em proposta comercial de valores individualizados por serviço e cálculo da contraprestação efetiva pela fórmula:</p> $CE_m = CR_m - CO_m - DD_m + BR_m + ES_m$ <p>Onde:</p> <p><i>m</i> = Período de competência CE = Contraprestação efetiva CR = Contraprestação referência CO = Remuneração da cessão onerosa de área pública (apêndice 07-A) DD = Dedução por desempenho ΔL = Ajuste por variação de localização de unidade de destinação BR = Bônus de reciclagem ES = Acréscimo por implantação de estação de sustentabilidade</p>	Varrição e limpeza urbana, coleta de resíduos sólidos, transporte de resíduos, execução, implantação, operação e manutenção de estações de transbordo, execução e implantação de estações de sustentabilidade, implantação e manutenção de outros equipamentos, elaboração e execução de programas de educação ambiental, elaboração e execução de programas de apoio a cooperativas de catadores.	15 anos

Finalmente, não apenas a legislação é clara quanto à flexibilidade da estrutura remuneratória das concessões comuns (notadamente artigos 11, 13 e 17 da Lei de Concessões), como existe uma tendência de flexibilização nas concessões em sentido amplo. Trata-se de movimento legislativo observado na lei que rege as parcerias público-privadas. Originalmente, a Lei nº 11.079/04 não previa expressamente a possibilidade de remuneração diferenciada em função das obras, dos fornecimentos e dos serviços. A remuneração se dava em valor global, apesar de poder se pautar em variáveis de serviços distintos. Isto trouxe hesitação nos primeiros contratos de PPPs quanto à possibilidade de remunerações diferentes para objetos diferentes do contrato. No entanto, sinalizando cada vez mais flexibilidade no tocante à remuneração, o legislador editou a Lei nº 12.766/12, permitindo aporte dos valores específicos das

obras durante o período de construção. Esta mudança legislativa demonstra que a intenção do legislador converge com a tendência de facilitar as diferenciações dos componentes remuneratórios nos serviços remunerados pelo poder concedente, como o de limpeza urbana e coleta de resíduos sólidos.²³

3.2 A legitimação da diferenciação tarifária decorre não apenas de critérios subjetivos, mas também de critérios objetivos

A Lei nº 8.987 compreende dois tipos de critério que podem legitimar a diferenciação tarifária: o de natureza subjetiva e o de natureza objetiva.²⁴ O que está por trás da legitimação dos critérios subjetivos é o fato de uma concessão delegar a exploração de serviços públicos. Isto significa que um contrato de concessão veicula uma política pública, que necessariamente deve atentar às diferenças entre os usuários. Ao se atentar a essas diferenças, o estruturador do projeto poderá, com base num critério subjetivo, legitimar a proposição de tarifas distintas. O objetivo das tarifas distintas é implementar a finalidade da política pública subjacente ao contrato de concessão. Assim, não raro estipulam-se tarifas diferenciadas para viabilizar a universalização dos serviços públicos, fomentando o acesso de um determinado tipo de usuário, que, sem a diferenciação tarifária, restaria à margem dos benefícios decorrentes da execução do contrato pelo parceiro privado.

Os critérios subjetivos são bastante conhecidos,²⁵ mas não são os únicos. A diferenciação tarifária também poderá se fundar em critérios de natureza objetiva. O que está por trás da legitimação dos critérios objetivos é (a) o fato de o mundo da economia conceber diferentes modelos de regulação tarifária e (b) o fato de o mundo dos projetos conceber diferentes incentivos econômicos. Um modelo único de remuneração não abarcaria a complexidade e a variedade dos projetos. Assim, os projetos de infraestrutura têm à disposição um cardápio variado de modelos de regulação, conforme exemplos a seguir:²⁶

²³ MARÇAL, *Curso...*, p. 833.

²⁴ A doutrina confirma a possibilidade de ambos os critérios – a discriminação permitida pela Lei nº 8.987 se justifica tanto por critérios subjetivos (em razão da pessoa do usuário) quanto objetivos (em razão de especificidades objetivas da concessão). Ver MOREIRA, Egon Bockmann. *Direito das Concessões e dos Serviços Públicos*. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 412. Ver Egon Bockman Moreira, p. 412.

²⁵ Por exemplo, a tarifa pode ser diferenciada para veículos distintos, em determinadas horas do dia ou em determinada região.

²⁶ Elaboração com base em modelos apontados por BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. *Understanding Regulation: Theory, Strategy and Practice*. NY: OUP, 2012, capítulo 25.

	Descrição	Vantagens	Problemas
Remuneração por taxa de retorno	O nível de remuneração cobre os custos de produção + taxa de retorno do capital.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Garantia da viabilidade e da atratividade da concessão para os particulares. 2. Há incentivos para a melhoria de qualidade. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Não há incentivo para eficiência, pois aumentos de custos serão sempre remunerados. 2. Pode haver incentivo para sobreinvestimento ineficiente em capital. 3. Em uma concessionária de limpeza, pode haver incentivo ao aumento da produção de lixo, que geraria aumento da remuneração.
Remuneração por taxa de retorno de investimentos “usados e úteis”	Trata-se da criação de <i>standards</i> para a remuneração de custos incorridos pela concessionária; só serão remunerados os investimentos considerados atinentes à consecução útil do objeto do contrato.	Evita os sobreinvestimentos ineficientes.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Engessamento de inovações. 2. Persistência da falta de alinhamento de incentivos entre o Poder Concedente e a concessionária em alguns setores em que se quer, por exemplo, reduzir a utilização total do serviço.
Remuneração com <i>Price Cap</i> dinâmica	O nível de remuneração é predefinido, com aumentos periódicos baseados tanto no índice de preços quanto em uma redução de custos prevista (modelo $IPC - X$).	Como a concessionária se beneficia de reduções de custos durante o período de vigência do nível de remuneração, há incentivos para ser eficiente, cortando mais custos do que o previsto.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dificuldade de prever as reduções de custos esperadas. 2. Necessidade de monitoramento constante de qualidade do serviço, porque o concessionário tem incentivos para reduzir a qualidade como forma de cortar custos (ver como SP resolveu isso).
Remuneração por <i>Price Cap</i> com variável qualidade	Funciona pela fórmula $IPC - X + a_1Q_1 + a_2Q_2 + \dots$, onde Q é um índice de qualidade.	Permite que concessionárias que aumentem qualidade também aumentem preços.	Tem o potencial de gerar qualidade superior ao que é desejado pelos consumidores, um problema semelhante ao da remuneração por taxa de retorno.
Remuneração por <i>Yardstick Competition</i>	O nível de remuneração é definido pela média dos custos das firmas monopolistas em outros mercados (concessionárias em outras cidades de tamanho semelhante, por exemplo).	As concessionárias têm incentivos para reduzirem seus custos, ficando abaixo da média de custos das demais.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Risco de colusão. 2. As diferenças em termos de custos de insumos, quantidades, topografia, etc. tornam inviável em muitos casos. 3. É necessário ter um universo grande de cidades com características semelhantes para comparar.

Da mesma forma, os projetos têm usado ambos os critérios (subjetivo e objetivo) para viabilizar a diferenciação tarifária:

Tipo	UF	Diferenciação
Objetivo	Estado do Rio de Janeiro – CEG RIO (gás canalizado)	<i>Cláusula Sétima, §1º: “Observados os limites indicados no ANEXO I, a CONCESSIONÁRIA poderá cobrar tarifas diferenciadas em função das características técnicas e dos custos específicos provenientes do atendimento aos distintos segmentos de consumidores”.</i>
	Maringá (PR) – Cidade Canção (transporte municipal)	Tarifa específica em razão de critérios objetivos, em tabela da Cláusula XV (sistema tarifário): <i>Tarifa especial paga através de cartão eletrônico nos horários entre-picos (compreendidos entre 8h30 e 11h e entre 13h30 e 16h00) – Ônibus convencional – R\$1,87 (um real e oitenta sete centavos).</i> <i>Tarifa especial paga através de cartão eletrônico nos horários entre-picos (compreendidos entre 8h30 e 11h e entre 13h30 e 16h00) – Ônibus “expressinho” – R\$2,21 (dois reais e vinte e um centavos).</i>
Subjetivo	Edital de concessão de transporte de passageiros – Goiás	Cláusula Primeira, Parágrafo Segundo – A concessionária poderá prestar serviços diferenciados com vistas ao atendimento de distintos segmentos de usuários, desde que garanta a execução do serviço regular convencional contratado, conforme as especificações do Edital de Licitação nº ___/ANO, anexos, legislação específica e normas regulamentares da AGR.
	São Paulo (SP) – Eletropaulo (energia elétrica)	Exemplos de diferenciação tarifárias (retirado de tabela do contrato): <i>B1 - RESIDENCIAL BAIXA RENDA: - -</i> <i>Consumo mensal até 30 kWh – 46,44</i> <i>Consumo mensal de 31 a 100 kWh – 79,60</i>

A diferenciação exemplificada acima permite o uso de instrumentos de engenharia financeira dos contratos para viabilizar seus objetivos. Esses objetivos costumam ser de realização de subsídios cruzados, mas também podem assumir a função de viabilizar uma tarifa razoável. Para fins de comparação, vale analisar o estudo criado por Damodaran,²⁷ que contempla para o setor ambiental e de resíduos (“*Environmental & Waste Services*”) em mercados emergentes (“*Emerging Markets*”) 94 companhias,²⁸ margem líquida de 12,29% em média.²⁹

²⁷ Disponível em: <<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/marginemerg.xls>> - acesso em: 2 set. 2016.

²⁸ Disponível em: <<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls>>. Acesso em: 2 set. 2016.

²⁹ Dados atualizados em 5 de janeiro de 2016.

3.3 Metodologia que incorpore expectativa de margem não desnatura os contratos de concessões porque a modelagem jurídica depende também de escolha administrativa qualitativa, não meramente quantitativa

É verdade que usualmente os contratos de concessão utilizam a metodologia de remuneração por meio de fixação de taxa interna de retorno. Esta metodologia supõe um alto valor de investimento, que será amortizado e remunerado em longo prazo. Como os contratos de concessão frequentemente implicam investimentos vultosos, a metodologia é aplicada sem maiores questionamentos.

Daí, surgiria a associação entre a fixação de TIR e concessões, segundo a qual a estruturação de um contrato de concessão implicasse necessariamente a metodologia que reflete fluxo de caixa. Assim, não seria surpreendente a exposição do seguinte raciocínio: se não for utilizada a metodologia de fluxo de caixa, o projeto de concessão é desnaturado e necessariamente passa a ser aplicável a Lei nº 8.666/93. Ou seja, a consequência jurídica para incorporação da metodologia com expectativa de margem e renúncia à fixação de TIR seria a necessária modelagem de um contrato de prestação de serviços com prazo máximo de cinco anos, em detrimento de uma concessão de serviços públicos ou uma parceria público-privada.

Ocorre que o motivo que orienta a utilização de uma dada metodologia é quantitativo, enquanto que as justificativas que legitimam um contrato de concessão ou PPP não se limitam à necessidade de longo prazo para amortizar e remunerar altos investimentos.

Retomemos o fato de que empresas estão sempre se deparando com a análise de diversos projetos, *i.e.* distintas oportunidades de investimento. Como consequência, a decisão de investimento sempre será tomada levando em consideração os *trade-offs* existentes ou o custo de oportunidade.

Assim, pressupõe-se que, diante das oportunidades disponíveis, uma empresa deverá realizar diversas análises a fim de verificar a lucratividade de cada projeto em contraponto ao risco que deverá ser assumido, independentemente da forma pela qual será contratada (PPP, concessão ou contratos regulados pela Lei nº 8.666).

Sendo assim, quando da análise de um projeto que denota remuneração incompatível com o usualmente praticado pelo mercado para serviços de determinada natureza, mesmo internamente companhias terão dificuldade de justificar sua participação, sob pena de não ter capacidade de assumir concomitantemente outros compromissos que lhes pareçam mais rentáveis.

Ora, como visto acima, há um problema matemático na estrutura remuneratória de projeto intensivo operacionalmente, cujo baixo investimento aponta como plausível alternativa a utilização de metodologia que incorpore expectativa de margem. A

superação do problema matemático da estrutura remuneratória se pauta em questão quantitativa, mas não contamina os benefícios mapeados pela Administração Pública para realizar um contrato de concessão.

Em outras palavras, a decisão entre um contrato 8.666 e um contrato 8.987 não se limita a um critério quantitativo. Ao contrário, o critério quantitativo pode ser superado (por meio de metodologia que incorpore expectativa de margem, por exemplo) e a concessão continuar plenamente fundamentada por diversos critérios qualitativos.

A legitimação da concessão pode permanecer, mesmo com valor de investimento baixo em relação ao custo operacional, em função de cinco razões principais.

Primeiro, o objeto de um dado projeto configurar um conjunto de atividades que implica a estruturação de um *contrato complexo*. Ou seja, não se trata de uma atividade ordinária a ser regulada por meio de obrigações simples e realizadas isoladamente. Ao contrário, a avaliação da Administração Pública apontar que se trata de um conjunto complexo de atividades será realizada de forma mais eficiente se centralizada em um único parceiro privado.

Segundo, é peculiar às concessões o compartilhamento eficiente de riscos inerentes ao projeto. Este compartilhamento de riscos é desejável notadamente na execução de um contrato complexo, o que justificaria a utilização do modelo de concessão, em detrimento do modelo 8.666. Não se trata de afirmar que um contrato 8.666 é desprovido de uma matriz de riscos. A rigor, qualquer contrato envolve uma matriz de riscos. Entretanto, um contrato 8.666 disponibiliza uma matriz de riscos esvaziada, ou seja, que não compartilha eficientemente riscos, mas confere ao Poder Público a responsabilidade sobre fatos supervenientes e extraordinários, em razão da previsão do artigo 65 da Lei nº 8.666. Esta assunção de riscos pelo Poder Público tem razão de ser e é a terceira razão pela qual é possível preservar a concessão a despeito da fixação de TIR.

É que só se pode compartilhar amplamente riscos quando se tem liberdade quanto à forma de executar o objeto contratual. Por exemplo, quando o privado pode elaborar seu próprio projeto básico, ele poderá assumir o risco por erro de projeto. Num contrato de obra da 8.666, o privado terá que executar exatamente o projeto básico elaborado pelo Poder Público ou anteriormente por ele licitado. Ora, neste caso, é claro que custos decorrentes de erros de projeto terão que ser assumidos pelo Poder Público.

Quarto, o racional contratual que atrela remuneração ao desempenho do parceiro privado é característica precípua de contratos de concessão. Trata-se de remuneração variável, em consonância com a liberdade de meio e a preocupação de não apenas realizar uma tarefa, mas realizá-la segundo indicadores de qualidade. O incentivo financeiro subjacente ao controle de qualidade legítima, então, a concessão em detrimento de uma prestação de serviços comuns.

Porém, um risco que pode ser antevisto é a alegação de perda de eficiência do concessionário em função da incorporação de margem. Isto porque o pagamento da tarifa refletiria os custos unitários dos serviços e a respectiva margem de lucro esperada pelo setor. Em nossa opinião, este argumento não faz sentido, porque, independentemente da incorporação de margem, o modelo remuneratório pode continuar sendo *Price Cap*. Isto porque, uma vez definida a tarifa, por exemplo, o concessionário terá aquele montante máximo de receita predefinido para executar o contrato, com o inerente incentivo à eficiência. Afinal, quanto mais eficiente for, menores serão seus custos, e maior será sua margem.

Entretanto, mesmo que este argumento surja, é possível mitigá-lo. Por meio da inserção de um índice equivalente ao fator X (representativo do ganho de eficiência esperado no setor), seria possível incorporar à tarifa o ganho de eficiência do privado.

Segundo, outra forma (mais comum) de combater o suposto argumento de perda de eficiência é inserir índices de qualidade que reflita o desempenho do concessionário, conforme indicadores previamente estabelecidos. O resultado do cálculo deste índice teria impacto na remuneração do concessionário, mitigando, assim, alusões à perda de eficiência em decorrência do modelo remuneratório.

Ainda, a diferença funcional de um contrato de concessão *vis-à-vis* de um contrato 8.666 é significativa, quando se considera a dificuldade deste instrumento para viabilizar o planejamento de política de longo prazo, já que seu prazo máximo é de cinco anos. Em verdade, a infinidade de contratos de prestação de serviços transforma a Administração Pública em uma refém da gestão dos seus próprios contratos. Ocupada em fiscalizar, renovar e licitar esta infinidade de contratos, a Administração Pública perde a capacidade de realizar diagnósticos, elaborar estratégias e se engajar na implementação de soluções consistentes e duradouras.

Cabe ressaltar que a fixação de TIR pode, inclusive, ser matematicamente inviável, conforme visto na primeira seção. Isto ocorre, por exemplo, quando um projeto intensivo em operação denota apenas fluxos positivos, impossibilitando, assim, o cálculo de uma TIR para o fluxo de caixa do projeto.

Ademais, nos exemplos de serviços de limpeza urbana, é comum que os municípios façam distinções entre as modalidades de serviços prestados e remunerem os concessionários de forma igualmente diferente. Quando se utiliza um contrato único, que englobe vários serviços distintos, não há razão para mudar esta lógica: a estrutura remuneratória deve compreender componentes distintos para serviços distintos. O contrato único deve preservar a remuneração distinta para serviços distintos. Esta utilização de contrato único para os diferentes serviços de limpeza urbana, constituindo um contrato complexo e plural, passou a ser mais comum com a previsão expressa em lei federal de que os serviços de limpeza urbana e de manejo de resíduos sólidos constituem “conjunto de atividades, infraestruturas e instalações operacionais de coleta, transporte, transbordo, tratamento e destino final do lixo doméstico e do lixo

originário da varrição e limpeza de logradouros e vias públicas” (art. 3º, I, c, Lei nº 11.445/07). Assim, não faria sentido permitir apenas uma forma de remuneração em um contrato de limpeza urbana e de manejo de resíduos sólidos, porque estes constituem o gênero, que se divide nas espécies mencionadas na referida alínea. Igualmente, nada mais ilustrativo do que o fato de concessões de serviços públicos serem totalmente respaldadas pela Lei nº 8.987, independentemente da associação com obra ou outro investimento.

Em conclusão, a metodologia de TIR pode ser afastada em concessões porque a modelagem contratual depende de escolha administrativa qualitativa, não meramente quantitativa.

3.4 O que dizem os órgãos de controle a respeito de utilização de margem em concessões?

O Tribunal de Contas da União não enfrenta a pergunta: “É possível utilizar metodologia BDI³⁰ em concessões?” Ocorre que o TCU não enfrenta esta pergunta porque o problema parece simplesmente não existir. Nossa pesquisa revela que, em verdade, o TCU assume esta possibilidade como dada e apenas discute a pergunta “qual percentual de BDI é razoável para determinados serviços ou obras?”, estando eles dentro ou fora do escopo de uma concessão. Ou seja, o que parece representar objeto de preocupação do TCU é o valor da taxa de referência de BDI, não sua utilização.

Essa discussão a respeito do percentual de taxas de bonificações e despesas indiretas adequado é veiculada em diversos acórdãos,³¹ que estabelecem valores referenciais para cada tipo de obra e serviço. O interessante é notar que alguns desses acórdãos discutem o percentual adequado de certos serviços ou obras *dentro de contratos de concessão*.

Para ilustrar o foco da discussão no TCU (percentual adequado de BDI de certos serviços e obras), vale fazer referência ao Acórdão TC-036.076/2011-2. Este acórdão demonstra que a metodologia BDI não é incompatível com a estruturação de concessões em dois momentos principais.

Primeiro, o acórdão se detém a analisar os riscos envolvidos nas obras de engenharia. Partindo da premissa de que a prática generalizada no país orienta a adoção de taxa de risco na composição de BDI, o acórdão passa a descrever como esta taxa é dimensionada. Um dos critérios para este dimensionamento é o conteúdo

³⁰ Como definido no início do texto, empregamos BDI e margem indistintamente.

³¹ O principal deles, proferido após a conclusão dos principais trabalhos para criar os indicadores de referência, é o Acórdão nº 2.622-37/13, resultado do TC 036.076/2011-2. Acórdãos posteriores reajustaram tais indicadores, como, por exemplo, o Acórdão nº 2.369, do TC 025.990/2008-2.

das cláusulas contratuais, notadamente a matriz de riscos do contrato. Ora, é sabido que o compartilhamento explícito de riscos por meio de matriz contratual é noção inerente às concessões.

Ocorre que o acórdão vai além da simples inferência lógica e cita textualmente exemplo de contrato de concessão cuja matriz de riscos pode servir de referência para a discussão de taxa de risco em BDI. Trata-se da matriz de riscos da licitação de concessão do Aeroporto Internacional de São Gonçalo do Amarante, disponível no sítio eletrônico da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC).

Em consequência, parece razoável afirmar que o TCU não se opõe explicitamente à metodologia de BDI em concessões, mas, ao contrário, suas decisões compreendem sua contemplação. É que, como visto, o TCU utiliza o entendimento de contratos de concessão para fins de ilustrar como será definido o cálculo de taxa referencial de BDI de obras.

Segundo, o acórdão avalia a discriminação de Imposto de Renda sobre Pessoa Jurídica e a Contribuição Social sobre Lucro Líquido no BDI de obras públicas. Para esta análise, além dos argumentos técnicos, o acórdão se utiliza não apenas da Lei nº 8.666 (Lei de Contratos Administrativos), mas também da Lei nº 8.987 (Lei de Concessões de Serviços Públicos). O acórdão lança mão de ambas as leis para argumentar que, como mudanças (alteração de alíquota ou extinção) nestes tributos não geram recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato, eles não deveriam ser incluídos no cálculo da taxa referencial de BDI. Ou seja, se não cabe recomposição do equilíbrio econômico-financeiro em função de alterações nos tributos sobre renda, estes não fazem parte da equação econômico-financeira do contrato.

O fato é que não haveria razão para o TCU utilizar não apenas a 8.666, mas também a 8.987 para construir o mesmo argumento. Apenas seria relevante incluir a Lei de Concessões na discussão que define a composição de BDI para obras públicas, se BDI pudesse em alguma medida sem metodologia utilizada em concessões de obras públicas ou de serviços públicos precedidos de obra. Isto porque o artigo da 8.666³² citado já seria suficiente para veicular o argumento, caso a metodologia BDI se limitasse apenas a contratos administrativos regulados por esta lei. Desta forma, não parece haver outra razão para acreditar que a inclusão da Lei nº 8.987 decorra justamente do fato de que o raciocínio seria igualmente válido para concessões.

Além disso, não apenas os órgãos de controle não parecem se opor, como o Poder Executivo se fundamenta nos percentuais de BDI prescritos pelo TCU para justificar aqueles utilizados em seus projetos de concessão. É o caso da Nota Técnica

³² O art. 65, §5º, da Lei nº 8.666 determina que “quaisquer tributos ou encargos legais criados, alterados ou extintos, bem como a superveniência de disposições legais, quando ocorridas após a data da apresentação da proposta, de comprovada repercussão nos preços contratados, implicarão a revisão destes para mais ou para menos, conforme o caso”.

DEA/DEE 01/12,³³ que visa subsidiar o Ministério de Minas e Energia no processo de estabelecer um valor de remuneração (taxa de lucro) a ser incluído nas tarifas de prestação de serviços de operação e manutenção (O&M) de geração e transmissão das empresas de energia elétrica, cujas *concessões* seriam objeto de renovação no âmbito do estabelecido na Medida Provisória nº 579, de 11.09.2012. Em síntese, a nota técnica sugere a utilização do Acórdão nº 325/2007 – TCU – Plenário (TCU, 2007) e do Acórdão nº 2.369/2011– TCU – Plenário (TCU, 2011) como parâmetros para estipular a remuneração de operações e de manutenção de geração e transmissão de energia elétrica.

Assim, todas as decisões que encontramos no TCU e pronunciamentos da AGU³⁴ se referiam especificamente a problemas em licitações de obras e serviços de engenharia nas quais o BDI foi mal calculado. No entanto, não identificamos por parte dos órgãos de controle um empecilho consolidado à utilização da metodologia BDI em concessões.³⁵

4 Conclusão

Em conclusão, entendemos viável, do ponto de vista jurídico, a flexibilidade na estrutura de remuneração de projetos de concessão e PPP, com vistas a adequar a margem de lucro das atividades operacionais às características do setor e riscos envolvidos num dado projeto. Assim, é necessário utilizar esta flexibilidade jurídica para estruturar alternativas que enfrentem o problema decorrente de fixação de TIR em projeto de alto custo operacional e baixíssimo investimento. A TIR não pode, agora que disseminada no mundo jurídico, tornar-se obstáculo para remuneração adequada em projetos intensivamente operacionais.

Informação bibliográfica deste texto, conforme a NBR 6023:2002 da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT):

REIS, Tarcila; ALVES, Rafael. A flexibilidade da estrutura remuneratória em projetos de concessões e PPPs: por que a TIR não é sempre solução? *Revista Brasileira de Direito Público – RBDP*, Belo Horizonte, ano 15, n. 56, p. 187-209, jan./mar. 2017.

³³ Disponível em: <http://www.mme.gov.br/documents/10584/1256596/Nota_Tecnica_EPE.pdf/c3dc92de-e138-441e-8917-0302a36d65c5>.

³⁴ Por exemplo, Acórdão 1.924/2016 do TCU, DJ 27.07.2016, e Acórdão nº 10.034/2015, DJ 10.11.2015 (2ª Câmara), e a ON nº 1/2009-AGU.

³⁵ Como não há obstáculo, entendemos ser viável a garantia de uma dada margem/taxa de BDI para recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato decorrente de impacto nos custos operacionais. Note-se que não se trata de garantir que um contrato seja executado com a auferição de dada margem, mas de garantir que esta margem seja assegurada no momento do cálculo do reequilíbrio de natureza operacional.