

Breves notas sobre o equilíbrio econômico-financeiro nas concessões de serviços públicos

Eugenia Cristina Cleto Marolla¹

Camila Rocha Cunha Viana²

Rafael Carvalho de Fassio³

Rodrigo Augusto de Carvalho Campos⁴

Sumário: 1. Introdução; 2. Breve visão jurídica acerca do equilíbrio econômico-financeiro; 2.1. A quebra da equação econômico-financeira e sua recomposição; 3. Breve visão econômica acerca do equilíbrio econômico-financeiro; 4. Metodologias utilizadas para a aferição do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos; 4.1. Reequilíbrio pela TIR; 4.2. Fluxo de caixa marginal; 4.2.1. Aplicação da metodologia para novos investimentos; 4.2.2. Aplicação da metodologia na hipótese de reequilíbrio em virtude da materialização de um risco atribuído a uma das partes, mas que gera consequências negativas para a outra; 4.2.2.1. Estudo de Caso (fluxo de caixa marginal em toda a concessão); 5. Conclusão; 6. Bibliografia.

1 Procuradora do Estado Chefe da Consultoria Jurídica da Agência Reguladora dos Transportes do Estado de São Paulo. Mestre em Direito do Estado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP. Subcoordenadora do Curso de Direito do Estado da Escola Superior da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo. Graduada em Direito pela Universidade de São Paulo.

2 Procuradora do Estado de São Paulo. Graduada em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ.

3 Procurador do Estado de São Paulo. Graduado em Direito pela Universidade de São Paulo – USP.

4 Procurador do Estado Chefe da Consultoria Jurídica da Secretaria de Energia de São Paulo. Mestre em Direito do Estado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP.

1. Introdução

O presente artigo é fruto do trabalho desenvolvido durante o ano de 2013 no Núcleo de Estudos de Parcerias Público-Privadas da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo e pretende apresentar uma visão geral sobre o equilíbrio econômico-financeiro das concessões de serviços públicos, sejam elas comuns ou patrocinadas, e a forma como esse princípio vem sendo tratado pela lei, pela doutrina, pelo Poder Público e pela jurisprudência.

Merece destaque no estudo da equação econômico-financeira do contrato a correlação entre o direito e a ciência econômica, especialmente o ramo das finanças. Enquanto a garantia pertence ao mundo do direito, sua instrumentalização se dá por meio das ciências das finanças. Assim, direito e finanças andam *pari passu* quando se fala em equação econômico-financeira dos contratos.

O tema se mostra de suma relevância, em razão dos grandes conflitos entre as partes no curso da execução do acordo, conflitos estes que envolvem grandes somas de dinheiro e diversos aspectos relacionados ao interesse público. Ele permeia todas as fases da contratação, desde o seu planejamento até a quitação das obrigações.

Entender a dinâmica desse instituto é crucial para os administradores públicos, mormente ao se considerar que os contratos de parceria exercem grande influência na dinâmica econômica do Estado, com produção de efeitos por longos períodos de tempo. Mais do que isso, o princípio do equilíbrio econômico-financeiro congrega interesses das mais diversas ordens, sejam eles dos usuários, dos concessionários, do Poder Público ou até mesmo dos investidores. Encontrar a justa medida da garantia tem se mostrado tarefa árdua tanto para os operadores do direito quanto para os economistas.

A questão é complexa e está em constante evolução. Por essa razão, pretende-se, neste artigo, trazer uma visão geral sobre o instituto. O trabalho está dividido em três partes. Na primeira, serão tecidas breves considerações jurídicas acerca do instituto. Na segunda, serão abordados os aspectos econômicos, incluindo breves explicações acerca da TIR (taxa interna de retorno) e VPL (valor presente líquido), tal como tratado nas ciências econômicas. Por fim, serão analisadas as metodologias

que vêm sendo empregadas na aferição do equilíbrio econômico-financeiro contratual, dada a diversidade de tratamento dado pelos editais de concessão ao tema.

2. Breve visão jurídica sobre o equilíbrio econômico-financeiro.

Os contratos de concessão de serviços públicos, sejam comuns ou parcerias público-privadas, têm como característica a longa duração, necessária à amortização dos investimentos e depreciação dos bens utilizados em sua execução. São, portanto, contratos de execução continuada e, como tal, estão sujeitos ao efeito do decurso do tempo sobre a estipulação inicial.

Não há como se definir, aprioristicamente, quais são os fatores ou eventos futuros que repercutirão no pacto celebrado, alterando as condições de sua execução. Trata-se de exercício de futurologia, que nem o mais habilitado dos técnicos conseguiria realizar.

Depara-se, assim, com um problema de ordem prática: permitir que o contrato seja cumprido tal como pactuado, conformando-o com as questões fáticas (futuras e incertas) que nele ecoem, surgidas ao longo de sua execução. O dilema é o de garantir a execução do pacto inicial, ao qual as partes voluntariamente se obrigaram, acomodando os eventos futuros e incertos que surjam durante seu longo prazo de duração.

Essa questão não é nova e, embora se possa dizer que não há uma solução pronta e acabada aplicável a todas as hipóteses, há mecanismos econômicos e jurídicos que permitem mitigar o problema, sem que se tenha que recorrer a solução extrema da rescisão contratual.

O princípio do equilíbrio econômico-financeiro se insere nesse contexto, tendo como finalidade a preservação da justiça contratual e da equivalência objetiva da prestação e da contraprestação, por meio da manutenção da relação de fato formada entre os encargos e vantagens anuídos pelas partes no momento da celebração do acordo.

Objetiva-se, destarte, a manutenção das condições econômico-financeiras inicialmente acordadas, que sejam turbadas por instabilidades advindas da ocorrência de eventos extraordinários e alheios à vontade das partes, ou de alteração unilateral por parte da Administração Pública, nos casos em que o interesse público demandar.

Os eventos futuros e incertos que podem interferir na relação de fato entre encargos e vantagens não redundam, necessariamente, em prejuízo para a parte que o suporta. Como risco que são, eles podem ter efeitos tanto negativos, causando um desembolso maior do que o inicialmente previsto, como positivos, trazendo ganhos inesperados para uma das partes.

Na prática, pode ocorrer um aumento nas vantagens do concessionário sem base no pacto inicial, em razão de eventos alheios a sua vontade. A relação de parceria⁵ e de isonomia inerente às concessões de serviços públicos impõe que os ganhos extras sejam compartilhados com os usuários do serviço concedido, não podendo ser inteiramente apropriados pelo concessionário de serviços públicos.

Assim, ao contrário do que pode inicialmente parecer, a garantia do equilíbrio econômico-financeiro não é um benefício exclusivo do concessionário. Ela também beneficia a Administração Pública, a quem compete a realização do melhor interesse público.

Explicar a lógica do equilíbrio econômico-financeiro é de certo modo fácil e intuitivo. Entretanto, o seu conteúdo não pode ser definido de maneira genérica e abstrata, tampouco de forma apriorística. Adverte Jacintho de Arruda Câmara, que “nem nos mais complexos e profundos trabalhos acadêmicos é possível encontrar elementos ou fórmulas que indiquem o conteúdo do mencionado equilíbrio”⁶.

A indeterminação é intrínseca ao conceito e não decorre de qualquer falha ou imprecisão do contrato ou dos contratantes. Como consequência, o equilíbrio econômico-financeiro é descrito no plano abstrato, de maneira bastante genérica, como a relação entre encargos e vantagens existente quando da celebração do acordo.

A descrição abstrata delimita o princípio cabendo, contudo, à situação concreta precisar esse quadro; o equilíbrio econômico-financeiro dependerá das particularidades de cada contrato, de cada serviço e de cada concessão. Essa situação também está refletida em nossa legislação.

5 Nas concessões de serviços públicos a relação estabelecida entre as partes é de parceria, na qual o concessionário busca a obtenção de lucro com a exploração empresarial de um serviço público e a Administração a execução do serviço da forma mais adequada e com o menor ônus possível para o erário.

6 CÂMARA, Jacintho de Arruda. Tarifas nas concessões. São Paulo: Malheiros, 2009, p.169.

É voz corrente na doutrina, embora não majoritária, que a garantia possui sede constitucional, estando prevista no art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal. Tal disposição traz regras a serem observadas nos processos de licitação e contratação realizados pela Administração Pública. Em especial, prevê que os contratos de obras, serviços, compras e alienações prevejam cláusulas que estabeleçam obrigações de pagamento, mantidas as condições efetivas da proposta, nos termos da lei. Não define, portanto, o que seja o equilíbrio econômico-financeiro do contrato, deixando para a lei ordinária estabelecer o que se deve entender por “manutenção das condições efetivas da proposta”.

Também não há indicação exata do que venha a ser a equação econômico-financeira do contrato em sede doutrinária, costumando-se defini-la como a relação entre encargos e vantagens do concessionário formada no momento da celebração do acordo.

Dessa forma, a relação somente pode ser estabelecida à luz das disposições editalícias e contratuais, uma vez que não há como se definir de antemão seu conteúdo, apenas com base na lei ou na garantia constitucional. Tal impossibilidade, diga-se, é fática.

A lei que disciplina as concessões de serviços públicos (Lei nº. 8.987/95)⁷ corrobora este entendimento. Seu art. 10 traz regra acerca do que se deve entender por manutenção do equilíbrio econômico-financeiro, apontando que, sempre que forem atendidas as condições do contrato, considera-se mantido seu equilíbrio econômico-financeiro.

Assim, o equilíbrio econômico-financeiro é uma relação de fato entre encargos e vantagens impostos às partes quando da celebração do acordo, sendo possível figurar, como em um balanço contábil, os encargos como contrabalançados pela remuneração. Estabelece-se uma relação convencional de equivalência entre os encargos e as vantagens.

Não significa, contudo, que o valor absoluto das obrigações recíprocas deva ser mantido, pois o que se preserva é a relação entre as obrigações e vantagens. O que se garante com a aplicação do princípio é a equivalência da relação e não a garantia das cláusulas que tenham

⁷ Aplicável subsidiariamente às parcerias público-privadas.

expressão econômica em si mesma consideradas. Sobre esse ponto, Caio Tácito, citando Duez e Debeyere, registra que

as obrigações recíprocas que figuram na concessão não tem valor absoluto, elas possuem um valor de relação: entre elas se estabelece uma determinada proporção e é esta proporção que deve ser mantida. Não são as prestações (A,B,C) do concedente que são imutáveis, nem aquelas (a,b,c) da concessionária, mas a relação que foi estabelecida entre A,B,C e a,b,c.

2.1. A quebra da equação econômico-financeira e sua recomposição

A quebra do equilíbrio econômico-financeiro é fenômeno essencialmente econômico. Consiste na alteração do resultado econômico extraível da contratação administrativa, quando a realidade verificada na execução do contrato não corresponder às projeções inicialmente elaboradas pelas partes em relação ao vínculo jurídico de conteúdo patrimonial. Consequentemente, ela só pode ser verificada por comparação de duas realidades, a projetada pelas partes quando da contratação e a ocorrida. É questão de fato, que deve ser provada pela parte prejudicada, a quem compete demonstrar que a realidade do contrato não condiz com o pactuado.

Para sua configuração, também se afigura necessário que a parte onerada não tenha dado causa ao evento. Assim, nos casos em que acontecimento gere prejuízos, a conduta culposa da parte, que levar a sua própria oneração, não gera obrigação de ressarcimento para o outro contratante. Neste caso, o encargo não decorreu de qualquer ato ilícito ou de responsabilidade da outra parte e deve ser inteiramente suportado por quem lhe deu causa.

Além disso, a quebra da equação econômico-financeira demanda que a desconformidade entre a realidade projetada e a verificada decorra de um risco não imputado à parte que, de fato, o suporta. Isso porque, se de um lado, a concessão de serviços públicos representa uma oportunidade de obtenção de lucros pelo concessionário, pela exploração econômica do negócio; de outro, ela não pode ser executada inteiramente às custas da Administração Pública.

Mas não são apenas essas as peculiaridades do equilíbrio econômico-financeiro nos contratos de concessão. A alteração da equação deverá,

ainda, levar em conta a situação concreta do contrato, verificando, em dado momento, se a criação de ônus ou obrigação não foi compensada por uma vantagem ou por uma diminuição de outras obrigações, de forma que, no fim das contas, o equilíbrio se restabeleça. Não se pode afirmar, de plano, que qualquer novo ônus ou obrigação imposta ao concessionário dê ensejo à quebra do equilíbrio inicialmente estabelecido. A caracterização do desequilíbrio dependerá de detida análise do caso concreto, avaliando-se a nova obrigação e a realidade na qual o contrato está inserido. De fato, pode ocorrer que o ônus econômico da nova obrigação seja compensado pela redução de custos incorridos na execução do serviço como, por exemplo, na aplicação de novas técnicas de gerenciamento. Nesse caso, o equilíbrio econômico-financeiro inicial pode permanecer intocado, em que pesem as alterações verificadas nos encargos e vantagens do concessionário.

Verificada a ocorrência do desbalanceamento da equação, a Administração Pública deverá proceder à sua recomposição.

Normalmente, a recomposição do equilíbrio rompido se faz pelo aumento da remuneração do concessionário. Contudo, não basta que exista uma remuneração paga ao concessionário. Como expõe Celso Antônio Bandeira de Mello⁸, é do interesse público que a garantia a ele dada seja de justa remuneração. Reportando-se às lições de Waline, ensina que, na concessão, o vínculo estabelecido entre a Administração Pública e o particular está baseado no pressuposto de que o contratante privado é um colaborador da Administração, um associado que contribui com as suas iniciativas em favor da consecução de um interesse público. Por essa razão, o interesse do Estado é o de lhe garantir uma remuneração condizente e não o menor lucro possível.

Poderá, ainda, haver aumento de tarifa. No caso das PPPs, o aumento da remuneração do concessionário poderá ser feito pelo incremento da contraprestação paga pelo Poder Concedente, uma vez que, em regra, o valor da tarifa se mostra insuficiente para retribuir os gastos na execução da concessão.

Nos casos em que o aumento de tarifa se mostrar inadequado à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro a Administração Públi-

⁸ WALINE, Marcel. *Droit Administratif*. 1963, p. 618. Apud BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio Bandeira. *Curso de direito administrativo*. 26. ed. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 636.

ca poderá proceder à redução dos encargos do concessionário. Trata-se de mecanismo de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro pelo qual se compensa o aumento dos ônus ou das obrigações do concessionário com a redução de encargos ou qualquer medida que implique redução ou eliminação de custos.

Segundo Marçal Justen Filho, esse mecanismo pode se traduzir em uma vasta gama de providências, que dependerão da natureza e das condições concretas da outorga, podendo consistir, por exemplo, na redução de exigências no tocante a investimentos, na postergação de sua realização ou até mesmo na alteração dos padrões de qualidade do serviço.

Pode-se, ainda, diminuir o valor a ser pago ao Poder Público pela outorga da concessão, caso o concessionário possa ser satisfeito com a dispensa do dever de executar esses pagamentos em favor do Poder Público, mantendo-se os valores das tarifas.

Todos os encargos do particular representam um custo, levado em consideração na formulação da proposta e na formatação da tarifa. Com a redução dos encargos do concessionário, tem-se a diminuição ou eliminação de uma dessas fontes de custo, de forma que a remuneração volta a ser suficiente para fazer frente às obrigações do concessionário.

Além da redução de encargos contratuais, a Administração Pública poderá se valer de outros mecanismos para proceder à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, como a prorrogação do prazo contratual, permitindo ao concessionário atingir os seus objetivos em período de tempo maior do que o inicialmente avençado, possibilitando a amortização dos custos e investimentos em um período maior, diluindo seus valores.

É de se anotar que não há uma fixação legal das formas de reequilíbrio à disposição dos contratantes, de forma que o edital e o contrato poderão prever formas específicas.

3. Breve visão econômica sobre o equilíbrio econômico-financeiro

A adequada abordagem jurídica das questões relacionadas ao reequilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão não prescinde do conhecimento de algumas noções sedimentadas e utilizadas em finanças corporativas, notadamente quando estas noções e, eventualmente, suas respectivas fórmulas são aportadas aos contratos.

É certo que o propósito aqui não é esgotar o tratamento destas noções, o que seria próprio para um profissional da área em questão, mas apenas trazer alguns apontamentos para que se permita compreender a lógica e o sentido das cláusulas pertinentes ao reequilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão.

Neste sentido, por serem elementos que têm sido frequentemente utilizados nos contratos de concessão, passaremos a expor noções elementares sobre: fluxo de caixa, valor presente líquido (VPL), taxa de desconto, taxa interna de retorno (TIR) e custo médio ponderado de capital (WACC⁹).

“Por *fluxo de caixa* se entende a quantidade de dinheiro gerada pelo projeto, o que não é a mesma coisa que o lucro gerado pelo mesmo, pois o lucro refere-se à receita menos as despesas/custos; porém, todos os investimentos não estão ali contemplados”¹⁰.

Recorrendo às demonstrações contábeis da empresa, tem-se que os fluxos de caixa advêm das contas da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). A partir da conta de Lucro Operacional, a qual não depende de como o projeto é financiado, pode-se determinar o Fluxo de Caixa Livre para Firma (FCFF), o qual consiste basicamente na adição da Depreciação e posterior subtração dos investimentos em capital fixo e em capital de giro.”¹¹

- (=) Lucro operacional
- (+) Depreciação e Amortização
 - (=) Lucro Operacional (EBITDA)
 - (-/+) Variação no Capital de Giro
 - (-) Investimentos
 - (-) I. Renda & C. Social Efetivo
- (=) Fluxo de Caixa Livre

9 Acrônimo de uso corrente originado da expressão em inglês: “Weighted Average Cost of Capital”.

10 GABRIELLI, Marcio Fernandes. Análise de investimentos, *in*: Introdução às Finanças Empresariais. Coord. Hsia Hua Sheng. Série GVLaw – Direito, Gestão e Prática. 2012. p. 268

11 GABRIELLI, Marcio Fernandes. Análise de investimentos, *in*: Introdução às Finanças Empresariais. Coord. Hsia Hua Sheng. Série GVLaw – Direito, Gestão e Prática. 2012. p. 270.

De toda forma, considerando os fins deste escrito, temos que, em que pese a relevância destas referências acerca das técnicas contábeis para aferição do fluxo de caixa, é mais importante ter presente a informação inicial no sentido de que o *fluxo de caixa* é a quantidade de dinheiro gerada por um dado projeto, o que pode ser assim representado graficamente:



Por sua vez, a compreensão do que, no campo das finanças corporativas, são os chamados “*fluxos de caixa marginais*” ou “*incrementais*” é sobremaneira importante para abordagem jurídica das cláusulas de reequilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão, razão pela qual é oportuna a transcrição de excerto do texto de Marcio Fernandes Gabrielli¹²:

Ao se realizar a projeção de fluxos de caixa futuros, devem ser considerados apenas os fluxos de caixa incrementais, ou seja, os fluxos de caixa extras que são gerados por um determinado projeto de investimento. Isto é, todos os fluxos que já existiram independentemente da realização ou não do novo investimento não devem ser considerados, pois não são relacionados a esse projeto especificamente. (...)

¹² Análise de investimentos, in: *Introdução às Finanças Empresariais*. Coord. Hsia Hua Sheng. Série GVLaw – Direito, Gestão e Prática. 2012. p. 272/273.

Um exemplo bastante claro sobre esse aspecto seria em relação à expansão de uma instalação fabril. Ao projetar fluxos de caixa futuros, não se pode projetar todos os fluxos referentes à produção da nova instalação fabril e contrapô-los com os custos na expansão da fábrica. Devem ser consideradas somente as receitas extras que a nova instalação terá em relação às receitas que já existiriam com a instalação antiga, isto é, *deve-se considerar apenas o que é marginal, o que varia em relação ao que já existia. Se isto não for feito dessa forma, estar-se-á superestimando os fluxos de caixa que serão gerados com a expansão, o que não seria correto, pois aqueles que já existiriam sem a expansão não se devem a ela* (destaquei).

Para tratar do chamado *Valor Presente Líquido (VPL)*, há que se ter presente a intuitiva noção de que o “dinheiro muda de valor ao longo do tempo”.

Dessa forma, para que se possa corretamente comparar valores monetários distintos em diferentes instantes do tempo, é necessária a aplicação de uma taxa de desconto (taxa de juros) para que os valores sejam trazidos a um “mesmo instante” (presente ou futuro).

Por Valor Presente Líquido (VPL) entende-se a soma de todos os valores presentes dos fluxos de caixa de um projeto.

Tomando em conta a representação gráfica acima exposta, é a operação que traz todas as setas verticais para um mesmo ponto na linha horizontal (mesmo instante temporal), de forma a permitir a comparação entre os desembolsos e as entradas havidas no projeto. Se o VPL for positivo, as entradas superam os desembolsos, se o VPL for negativo, os desembolsos superam as entradas.

Na hipótese de o VPL vir a ser igual a zero, os investidores foram (ou serão) remunerados exatamente à taxa mínima de remuneração que exigem (como será abordado, o WACC).

Passando ao termo *taxa de desconto*, tem-se que, como visto, é a taxa que será utilizada para trazer a valor presente (ou levar a valor futuro) um determinado fluxo de caixa.

Como regra básica, a taxa de desconto deve refletir o risco associado a um determinado fluxo de caixa. De regra, a se considerar que

um dado projeto enquadra-se nas atividades próprias (*core business*) da empresa (o que é desejável nas concessões¹³), a avaliação da taxa de desconto deste projeto corresponderá ao Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)¹⁴, pois este, como se verá, reflete o caixa que deverá ser gerado para remunerar os investidores e os credores.

No que diz respeito à chamada *Taxa Interna de Retorno (TIR)*, tem que esta é uma métrica de análise que apresenta um resultado sobre o investimento na forma de uma taxa (percentual) a um determinado período de tempo”¹⁵.

Como explica Marcio Fernandes Gabrielli¹⁶, “a TIR é calculada de maneira iterativa ao se determinar qual valor da taxa de desconto faz com que o VPL de um investimento seja igual a zero”.

Para a compreensão do denominado *Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)*, há que se ter presente que, para que uma empresa tenha recursos para o desempenho de suas atividades, é necessário que ela recorra a dois tipos de financiamento: capital de terceiros (dívida) e capital próprio (participação).

Cada um destes (dívida ou participação) possui custos distintos. É dizer, o credor exige determinada remuneração para emprestar à empresa, a qual é menor do que a exigida pelo acionista, dado que este participa dos riscos do negócio e não pode exigir a devolução do que entregou a empresa, ao passo que o credor pode exigir o pagamento no vencimento do prazo e, mesmo se não a dívida não vier a ser adimplida, ainda será detentor de um título ou mesmo uma garantia, os quais poderão ser executados.

13 Hipótese assumida para simplificação e adequação aos propósitos desta nota técnica. Na hipótese contrária, isto é, quando o projeto não está em linha com o *core business* da empresa, deve ser tomada uma taxa que reflita o risco específico do projeto. GABRIELLI, Marcio Fernandes. Análise de investimentos, *in: Introdução às Finanças Empresariais*. Coord. Hsia Hua Sheng. Série GVLaw – Direito, Gestão e Prática. 2012. p. 277, Ob. cit. p. 277.

14 GABRIELLI, Marcio Fernandes. Análise de investimentos, *in: Introdução às Finanças Empresariais*. Coord. Hsia Hua Sheng. Série GVLaw – Direito, Gestão e Prática. 2012. p. 277.

15 GABRIELLI, Marcio Fernandes. Análise de investimentos, *in: Introdução às Finanças Empresariais*. Coord. Hsia Hua Sheng. Série GVLaw – Direito, Gestão e Prática. 2012. p. 284.

16 Análise de investimentos, *in: Introdução às Finanças Empresariais*. Coord. Hsia Hua Sheng. Série GVLaw – Direito, Gestão e Prática. 2012. p. 285.

Como aponta Luiz Augusto Martins¹⁷, “o custo médio ponderado de capital (CMPC), é uma referência de custo de oportunidade da empresa e representa o retorno mínimo anual que a empresa deve obter em seus projetos de investimento para justificar a injeção de capital dos investidores que financiaram a empresa (credores e acionistas).”

Para o cálculo do WACC, é preciso saber a composição da estrutura de capital da empresa, o custo do capital de terceiros (qual a taxa de juros que os credores cobram para emprestar para a empresa) e o custo do capital próprio (quanto os acionistas, para manterem sua participação, estimam receber pelo risco que assumem).

Com estes elementos, é possível fazer o cálculo mediante a aplicação da seguinte fórmula estabelecida pela ciência das finanças:

$$\text{WACC} = \frac{E}{(E + D)} R_E + \frac{D}{(E + D)} R_D (1 - T)$$

onde:

- (i) E equivale ao capital próprio;
- (ii) D equivale ao capital de terceiros;
- (iii) R_E equivale ao custo de capital próprio; e
- (iv) R_D equivale ao custo de capital de terceiros.
- (v) $(1 - T)$ redutor do custo da dívida devido ao benefício fiscal da dívida, onde T equivale aos impostos sobre a renda

Assim, postas estas noções básicas, possível será a abordagem das cláusulas de reequilíbrio econômico-financeiro que as utiliza.

4. Metodologias utilizadas para a aferição do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos

Como visto inicialmente, o Poder Concedente poderá vir a ser chamado a recompor o equilíbrio econômico-financeiro do contrato basicamente em duas hipóteses.¹⁸

17 Composição e Custo de Capital, in: *Introdução às Finanças Empresariais*. Coord. Hsia Hua Sheng. Série GVLaw – Direito, Gestão e Prática. 2012. p. 188.

18 Aqui compartilhamos o mesmo entendimento esposado por Maurício Portugal Ribeiro em seu livro *Concessões e PPPs, melhores práticas em licitações e contratos*.

A primeira diz respeito à introdução de novos investimentos no objeto contratual que, muito embora não tenham sido originalmente previstos na avença e no plano de negócios, sejam posteriormente incluídos no escopo dos serviços. Considerando a racionalidade limitada que caracteriza os contratos de concessão comum, administrativa e patrocinada – motivada substancialmente pelos longos prazos de vigência necessários à amortização dos investimentos em jogo – é bastante provável que os projetos venham a sofrer adaptações ao longo do tempo, provocando reflexos no plano de negócios e no contrato.

O segundo tipo de “evento de reequilíbrio”¹⁹ corresponde à materialização de um risco que, muito embora tenha sido alocado a uma das partes, gera consequências negativas para a outra. Nestes casos, há uma distorção na matriz de riscos definida pelas partes, desequilibrando o contrato e tornando possível o pleito de reequilíbrio econômico-financeiro. Maurício Portugal Ribeiro é claro ao enfatizar a importância da “especificação das hipóteses em que o parceiro privado poderá solicitar a recomposição do reequilíbrio-econômico financeiro”, hipóteses essas que “deverão corresponder aos riscos alocados à Administração Pública”. Dessa forma, o fato de não ter sido atingida a rentabilidade média prevista na TIR do plano de negócios não autoriza, por si só, o pleito de recomposição do reequilíbrio. A equação econômico-financeira do contrato só se considera desequilibrada quando frustrado o cumprimento da sua matriz de riscos.

Esses dois tipos de eventos que geram turbacão da equação econômico-financeira podem ser recompostos mediante o emprego de metodologias de cálculo diferentes. É certo que tais métodos não pertencem ao mundo do direito, mas das ciências das finanças, campo do conhecimento onde se encontram as diversas teorias acerca desse tema. Contudo, cabe ao Direito verificar se a metodologia empregada garante a manutenção das condições efetivas da proposta e como tal método será disciplinado pelas partes nas cláusulas contratuais.

Neste estudo serão apresentadas as três metodologias mais comuns em contratos de concessão onde há exclusividade de prestador. O item 4.1 trata da recomposição pela TIR do plano de negócios. Após uma abordagem, em linhas gerais, da metodologia do fluxo de caixa marginal (item

19 Termo utilizado por Maurício Portugal Ribeiro.

4.2), serão abordadas a sua aplicação somente em relação a novos investimentos (item 4.2.1), bem como o emprego do fluxo de caixa marginal para a recomposição do reequilíbrio em todo o projeto (item 4.2.2). Cabe alertar, contudo, que não existe metodologia perfeita: todas possuem vantagens e defeitos. Cabe ao administrador público ponderar os riscos de cada escolha, levando sempre em consideração a manutenção do projeto, com a prestação de um serviço adequado por toda a duração do contrato.

4.1. Reequilíbrio pela TIR (taxa interna de retorno)

A TIR (taxa interna de retorno) é a taxa de desconto que deixa nulo o valor presente líquido das entradas e saídas do fluxo de caixa, ao longo de todo o prazo da concessão. É modelo de análise de investimento que não se vincula a fatores (mercados) externos ao projeto. O raciocínio básico por trás da TIR é o de que se procura obter uma única cifra para sintetizar os méritos do projeto.

Ela não depende de nada a não ser do próprio fluxo de caixa do projeto, sendo estimada para a projeção do fluxo total de entradas e saídas.

Embora possa ser utilizada como um indicativo de rentabilidade anual do projeto, ela somente pode ser obtida se considerado o período integral da concessão. A TIR, dessa forma, somente se perfazerá no último dia do prazo da concessão. Num projeto com uma TIR de 20% ao ano, não significa que em cada ano isolado da concessão se obterá isoladamente tal resultado. Normalmente, os primeiros anos de concessão costumam ter mais saídas (despesas, investimentos) do que entradas, o que pode, inclusive, tornar a TIR isolada desses anos negativa. Todavia, com o desenrolar do projeto, a tendência é que as entradas superem as saídas e o concessionário se compense dessa “perda” inicial.

Quando os investidores decidem aportar recursos em um projeto de infraestrutura, levam em consideração para a sua decisão a rentabilidade que dele poderá advir. Apenas após confrontar os retornos esperados do empreendimento com os demais investimentos existentes no mercado, é tomada a decisão de investir. Por essa razão, o fluxo de caixa projetado por todo o período da concessão é ferramenta importante na tomada de decisão daqueles que pretendem participar do projeto. A ponderação dos riscos e dos retornos a longo prazo são balizas importantes para a decisão sobre o investimento.

A TIR corresponde, assim, à rentabilidade projetada para um certo empreendimento, à taxa necessária para igualar o valor de um investimento (valor presente) com seus respectivos retornos futuros, justificando (ou não) que o empresário assumo o risco do investimento.

Nos casos em que se utiliza a TIR como metodologia de reequilíbrio, esta taxa é utilizada, além de taxa de desconto, como parâmetro para a verificação da ocorrência do desequilíbrio. Para tanto, o fluxo de caixa do plano de negócios original é utilizado como a própria equação econômico-financeira do contrato.

De se ressaltar que os parâmetros constantes do plano de negócios e do fluxo de caixa do projeto são definidos pelo Poder Concedente no edital de licitação (na forma de planilhas) e completados com os dados apresentados pelo concessionário em sua proposta.

A TIR vem sendo tradicionalmente utilizada como parâmetro de equilíbrio e taxa de desconto nas concessões de serviços públicos sendo uma metodologia bastante conhecida e difundida. Contudo, ela não está imune a críticas.

A principal delas refere-se ao fato de a TIR ser estática, ou seja, ela avalia o valor econômico dos recursos lançados no tempo, tal qual as circunstâncias em que foram elaborados, sem levar em consideração alterações do cenário econômico que podem beneficiar sobremaneira o concessionário. É que, nessas hipóteses, não haveria qualquer ação do concessionário para aumento de sua remuneração, ele simplesmente se beneficiaria das condições econômicas favoráveis. De outro lado, esta metodologia não estabelece uma forma de se internalizar ganhos advindos de fatores externos à concessão, o que poderia beneficiar os usuários do serviço com uma diminuição de tarifa.

Também se aponta como problemas dessa metodologia o fato de ela não fomentar a busca de eficiência por parte do concessionário, não permitir que os ganhos de eficiência por ele alcançados beneficiem os usuários, nem que eventual diminuição na taxa de juros paga pelos investimentos sejam internalizados no projeto.

Ressalta-se, todavia, que na doutrina moderna já é possível encontrar mecanismos contratuais para mitigar os problemas verificados com a utilização da TIR, como, por exemplo, a previsão de realização de

revisões ordinárias em períodos de tempo predeterminados (no edital), podendo-se atualizar o fluxo de caixa do projeto com dados mais próximos da realidade da execução do pacto e a utilização do fluxo de caixa marginal para novos investimentos.

4.2. Fluxo de caixa marginal

Um fluxo de caixa é, em poucas palavras, a quantidade de dinheiro necessária a um projeto ou gerada por ele. Diz-se que um fluxo de caixa é marginal quando o mesmo é calculado de maneira independente, desvinculado dos custos e das receitas estimadas pela proposta no fluxo de caixa do projeto original. Quando aplicado ao cálculo do reequilíbrio, o fluxo de caixa marginal torna-se um sistema compensatório (e não regulatório) utilizado nos casos de revisão extraordinária em favor da concessionária nas hipóteses de materialização de risco atribuído pelo contrato ao Poder Concedente ou inclusão de novos investimentos não previstos originalmente no objeto do contrato.

A grande vantagem da metodologia do fluxo de caixa marginal em relação à TIR é que o reequilíbrio econômico-financeiro não será calculado com base nas estimativas do plano de negócios, mas sim com base no fluxo de caixa real obtido pelo parceiro privado ao longo do projeto. Segundo Mauricio Portugal Ribeiro:

A sua utilização implica em – todas as vezes que se realizar evento cujo risco não seja do parceiro privado e que cause desequilíbrio do contrato – o Poder Concedente gerar um fluxo de caixa paralelo para o parceiro privado que compense o desvio criado pelo evento causador do desequilíbrio econômico-financeiro. Esse fluxo de caixa que compensará o desvio poderá ser criado por qualquer das formas lícitas de realizar a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro: aumento do prazo do contrato, aumento do valor da contraprestação pública, redução do pagamento pela outorga, pagamento à vista, aumento de tarifa ou redução de custos ou encargos do parceiro privado.²⁰

20 RIBEIRO, Mauricio Portugal. Concessões e PPPs – Melhores práticas em licitações e contratos. São Paulo: Atlas, 2011, p. 121-122.

Por essa razão, esta metodologia tem a vantagem de levar em consideração no cálculo da compensação a evolução do cenário econômico do país. Em geral, as taxas de retorno são altas quando comparadas com o mercado atual, apesar de condizentes com a remuneração da proposta econômica vencedora da licitação. Esse fato gera uma distorção no equilíbrio econômico-financeiro, pela inserção de novas obras ou serviços, não previstos na proposta econômica vencedora da licitação. Nesse sentido, a metodologia apresentada busca remediar em parte esse problema.

A utilização do fluxo de caixa marginal foi analisada pelo Tribunal de Contas da União²¹ e aprovada pelo Tribunal de Contas do Estado de São Paulo²².

Além disso, vale ilustrar que a metodologia foi aplicada ao reequilíbrio econômico-financeiro nos seguintes editais:

- Sistema de Rodovias BA093;
- Concessões dos aeroportos de Guarulhos, Brasília e Viracopos;
- Concessão patrocinada da Linha 6 do Metrô de São Paulo;
- Minuta do contrato de concessão da 3ª Etapa das Concessões Rodoviárias Federais (em consulta pública).

Ressalte-se que a doutrina vem recomendando a utilização do fluxo de caixa marginal apenas para novos investimentos, como será visto a seguir.

4.2.1. Aplicação da metodologia para novos investimentos

A partir da constatação das ineficiências da metodologia do reequilíbrio pela TIR – o que vincula, na prática, o reequilíbrio ao plano de negócios – passou-se a falar na utilização de um fluxo de caixa – marginal, em relação àquele apresentado na proposta e novo, porque calculado em função do evento – para a recomposição do reequilíbrio econômico-financeiro.

As distorções são mais evidentes quando o evento de reequilíbrio decorre da introdução de novos investimentos no contrato – o que ocorre, às

21 Acórdão 101/2007 – acompanhamento BR-116 e BR-324 – Plenário, 07/02/2007, e Acórdão 2154/2007, Min. Rel. Ubiratan Aguiar, Plenário, Sessão 10/10/2007.

22 TC-022943/026/98 em decisões proferidas nos processos TC-32914/026/98 – sessão de 20/11/12 – e TC-16088/026/98 – sessão de 03/07/2012 –, ambos sob a relatoria do E. Conselheiro Antonio Roque Citadini.

vezes, décadas após a sua assinatura. Aqueles que são favoráveis à adoção desse mecanismo de reequilíbrio, sustentam que não seria razoável considerar para investimentos não previstos inicialmente, as mesmas condições existentes na celebração do contrato, consolidando uma situação de fato que, muito provavelmente, não mais existe. A introdução de um novo investimento, por si, já gera um fluxo de caixa novo e que considera os custos de transação e o contexto macroeconômico daquele momento. Nesses casos, o melhor seria considerar os custos e a remuneração da data da inserção do novo investimento no contrato de concessão, com uma nova taxa de desconto, mais consentânea com a realidade dos fatos da época da inserção da nova obrigação no contrato.

Assim, é lógico que um eventual pleito de recomposição do equilíbrio-econômico financeiro seja calculado não com base nos custos e receitas estimados à época do plano de negócios, mas sim com base nos cursos e receitas reais levadas em consideração nesse fluxo de caixa marginal. Afinal, quando se trata da introdução de um investimento não previsto no contrato original, não é possível reproduzir a condição original de competição entre os vários proponentes que estariam dispostos a realizá-lo, devendo o Poder Concedente contratar a realização desse novo investimento com a concessionária que já explora o serviço com exclusividade.

O novo investimento é, portanto, um novo contrato, que não pode ser objeto de leilão, razão pela qual é defensável que a sua taxa de retorno reflita o custo de capital em vigor na época da sua realização. O custo de oportunidade da realização desse novo investimento corresponde, em linhas gerais, aos custos decorrentes de uma nova licitação para realizá-lo. Neste certame hipotético, a proposta – bem como a estimativa da nova TIR correspondente – seria determinada pelas condições de mercado contemporâneas. Não faz sentido, portanto, que duas oportunidades de negócio distintas sejam remuneradas a taxas construídas com os mesmos fundamentos.

Nesses casos, o Poder Concedente deve tomar cuidado para que a concessionária não se aproprie de todo o excedente gerado pelo novo investimento, sob a forma de lucro. De outro lado, deve garantir que ela seja remunerada a uma taxa compatível com o seu custo de capital. É por isso que o fluxo de caixa marginal associado ao novo investimento seja calculado com custos e mercado, tomando por base em valores contemporâneos de receitas e custos, inclusive o custo de capital.

Juridicamente, portanto, a utilização do fluxo de caixa marginal praticamente cria um “subcontrato” dentro da avença original, considerando o novo investimento como uma nova pactuação e tratando o evento de reequilíbrio de forma diversa da do contrato original – especialmente, mas não exclusivamente, em relação aos custos e receitas. Há casos, inclusive, em que se prevê a realização de uma revisão ordinária periódica para o fluxo de caixa marginal em contratos nos quais esse mecanismo não foi originalmente previsto.

No Estado de São Paulo, a metodologia do fluxo de caixa marginal para novos investimentos vem sendo utilizado pela ARTESP, desde 2012. Em 2011, ele foi previsto como forma de reequilíbrio em razão da troca de índices de reajuste do pedágio para as concessões do primeiro lote. O Tribunal de Contas do Estado analisou os termos aditivos e modificativos que veicularam tal alteração concluindo pela sua regularidade. No caso do edital BA-093, a utilização do fluxo de caixa marginal está sendo contestada judicialmente pela ABCR (Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias).

4.2.2. Aplicação da metodologia na hipótese de reequilíbrio em virtude da materialização de um risco atribuído a uma das partes, mas que gera consequências negativas para a outra

Inicialmente, a Metodologia do Fluxo de Caixa Marginal foi idealizada para os casos de reequilíbrio econômico-financeiro em virtude da inclusão de novos investimentos no curso do contrato, levando à ampliação do objeto contratual.

No entanto, consoante mencionado anteriormente, novas contratações de parcerias público-privadas passaram a aplicar a Metodologia do Fluxo de Caixa Marginal para outras hipóteses de reequilíbrio econômico-financeiro, respeitada a matriz de riscos contratual.

Essa nova configuração foi adotada no edital de concessão da Linha 6 do Metrô de São Paulo e nos contratos de concessão dos Aeroportos de Guarulhos, Brasília e Viracopos lançados pela Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC.

Há, contudo, restrições à adoção dessa metodologia para todas as hipóteses ensejadoras de reequilíbrio, especialmente nos casos em que o

evento gerador de reequilíbrio se dá antes de a concessionária ter receitas/entrar em operação, ou seja, na fase de implantação do investimento.

Por exemplo, o Poder Público se compromete a obter licença prévia ambiental para a implantação de determinado investimento e não consegue obter a licença no prazo estipulado. O atraso no início das obras gera perda de rentabilidade para o investidor. Nesse caso, se o reequilíbrio é feito pelo Fluxo de Caixa Marginal, não há, ainda, referências reais para cálculo de custos e receitas, pois a concessionária ainda não tem fluxo de caixa.

Na prática, serão utilizadas como referência para as compensações financeiras as projeções e meta de rentabilidade consubstanciadas no Plano de Negócios ou, ainda, os estudos de viabilidade do projeto elaborados pelo Poder Concedente, na hipótese de não existir Plano de Negócios.

Outro objeto de questionamento por parte da doutrina é a definição contratual da taxa de desconto a ser utilizada para a diluição no tempo da compensação financeira.

Preliminarmente, há o risco dessa taxa ser inferior à taxa de rentabilidade do projeto. Nesse caso, aponta-se um abalo na credibilidade da distribuição de riscos contratual em razão da insuficiência do sistema de compensação financeira, além da possível caracterização de onerosidade excessiva do contrato.

Ou seja, a doutrina destaca o risco de que a compensação financeira seja insuficiente para colocar a concessionária na condição anterior à ocorrência do evento gravoso cujos impactos negativos sejam de responsabilidade do Poder Concedente.

Além disso, discute-se também como será definida essa taxa de desconto: Contratualmente? Por meio de regulamento da Agência Reguladora?

Nesse particular, Mauricio Portugal Ribeiro sugere que o Poder Público considere em sua opção a visão de mercado sobre a rentabilidade necessária para implantar e operar um projeto com nível de risco semelhante. Há que se levar em conta que a opção pela fixação da taxa de desconto em momento posterior ao da celebração do contrato, por meio de audiências públicas promovidas pela Agência Reguladora, p.e., pode gerar insegurança jurídica e incremento do risco para o investidor.

Entende-se, assim, que o Poder Concedente deve avaliar se o risco de uma compensação financeira inadequada/insuficiente será monetizado e embutido no preço da licitante (TIR). Dessa forma, a percepção de risco da iniciativa privada é relevante para avaliar a conveniência ou não de se adotar a metodologia de fluxo de caixa marginal para todas as hipóteses de reequilíbrio da equação econômico-financeira do contrato.

A utilização do fluxo de caixa marginal como metodologia na hipótese de reequilíbrio em virtude da materialização de um risco atribuído a uma das partes, mas que gera consequências negativas para a outra ainda não foi objeto de apreciação pelos Tribunais de contas, nem pelo Poder Judiciário. Também não há referências quanto à sua utilização no exterior, de forma que ainda levará algum tempo para se verificar os erros e acertos na utilização dessa metodologia.

4.2.2.1. Estudo de caso (fluxo de caixa marginal em toda a concessão)

Nos contratos de concessão para ampliação, manutenção e exploração dos aeroportos internacionais de Guarulhos, Brasília e Viracopos, a Metodologia do Fluxo de Caixa Marginal é adotada como instrumento de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro para a hipótese de inclusão de novos investimentos e para situações em que ocorre evento gravoso que é risco de uma parte, mas afeta a outra parte do contrato.

Os contratos de concessão dos Aeroportos preveem que o seu equilíbrio econômico-financeiro será preservado por meio de mecanismos de reajustes (cláusula 6.3 e seguintes), revisões ordinárias de cinco em cinco anos (cláusula 6.14 e seguintes) e revisões extraordinárias.

Os procedimentos de revisão extraordinária objetivam a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato para compensar as perdas ou ganhos da concessionária, devidamente comprovadas, em virtude da materialização de um risco alocado ao Poder Concedente, desde que implique alteração relevante dos custos ou da receita da concessionária (cláusula 6.20).

Nos termos da cláusula 6.26, a revisão extraordinária deverá considerar a Metodologia do Fluxo de Caixa Marginal para calcular a compensa-

ção financeira “que anule os impactos financeiros positivos ou negativos do evento que ensejou o desequilíbrio.” Confira-se a redação da cláusula:

6.26. Para fins de Revisão Extraordinária deverá ser considerado o Anexo 5 - Fluxo de Caixa Marginal, em que estão previstos os procedimentos para a elaboração do Fluxo de Caixa Marginal de cada evento gerador do desequilíbrio econômico-financeiro do Contrato, a fim de calcular a compensação financeira que anule os impactos financeiros positivos ou negativos do evento que ensejou o desequilíbrio.

Os eventos geradores de reequilíbrio estão elencados na matriz de riscos contratual, desenhada nas cláusulas 5.1. (Riscos do Poder Concedente) e 5.3. (Riscos da Concessionária). Os riscos foram alocados de acordo com o disposto nas cláusulas 5.2 e 5.5, a seguir reproduzidas:

5.2. Salvo os riscos expressamente alocados ao Poder Concedente no Contrato, a Concessionária é exclusiva e integralmente responsável por todos os demais riscos relacionados à presente Concessão.

5.5. A Concessionária não fará jus à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro caso quaisquer dos riscos não alocados expressamente ao Poder Concedente, em especial, a não realização da demanda projetada pela Concessionária, venham a se materializar.

Dessa forma, uma vez materializado risco atribuído ao Poder Concedente e que gere impacto negativo nos custos e receitas da concessionária, haverá direito à compensação financeira a ser calculada por meio da Metodologia do Fluxo de Caixa Marginal.

Já no projeto de PPP da Linha 6 do Metrô de São Paulo, foi eleita a Metodologia do Fluxo de Caixa Marginal, sem a previsão de revisão ordinária ou extraordinária do contrato. Houve a previsão expressa das hipóteses cuja ocorrência poderá levar à necessidade de reequilíbrio do contrato.

Há cláusula expressa no sentido de que “o reequilíbrio poderá ser calculado antes ou depois do efetivo impacto do evento que ensejou o desequilíbrio no fluxo financeiro da CONCESSIONÁRIA, sendo, para tanto, calculado o Valor Presente dos fluxos de desequilíbrios, na data da avaliação”. Nesse caso, o contrato prevê a utilização de Taxa de Desconto real anual para apuração do Valor Presente, que será composta pela média dos últimos 3 (três) meses da taxa bruta de juros de venda

das Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), ex-ante a dedução do Imposto de Renda, com vencimento em 15/05/2045, publicada pela Secretaria do Tesouro Nacional, apurada na data do efetivo impacto do evento de desequilíbrio no fluxo de caixa da concessionária, acrescida de um prêmio de risco de 2,5% a.a.

Para impactos futuros, a Taxa de Desconto real anual será composta pela média dos últimos 3 (três) meses da taxa de juros de venda das Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), com vencimento em 15/05/2045, publicada pela Secretaria do Tesouro Nacional, apurada na data de formalização do reequilíbrio mediante assinatura do correspondente Aditivo, acrescida de um prêmio de risco de 2,5% a.a..

Quando os fluxos de caixa do negócio (fluxo de caixa estimado sem considerar o impacto do evento, fluxo de caixa projetado, e fluxo de caixa observado) forem apurados em reais (R\$) correntes, a Taxa de Desconto real anual para cálculo do Valor Presente dos fluxos de desequilíbrio deverá incorporar o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

Como se verifica, o reequilíbrio será calculado pela Metodologia do Fluxo de Caixa Marginal, mas com a indicação prévia do método de apuração da taxa a ser aplicada, dando conhecimento, portanto, à concessionária, do mecanismo a ser utilizado.

5. Conclusão

O princípio do equilíbrio econômico-financeiro é, em abstrato, conceito jurídico indeterminado, porque não pode ser expresso por uma regra predefinida e imutável, aplicável a todos os contratos de concessão. Não há nenhuma norma que determine seu conteúdo, de forma que sua definição e aplicação ao caso concreto dependem, essencialmente, das disposições contratuais acordadas pelas partes. O contrato é, portanto, a fonte primordial das regras que nortearão a manutenção e eventual recomposição do equilíbrio econômico-financeiro nos contratos de concessão de serviços públicos.

A finalidade do princípio é a de manter as condições efetivas da proposta, nos termos da lei²³. Decorre daí, o entendimento de que a equação

23 Nos termos do artigo 37, XXI da Constituição Federal de 1988.

econômico-financeira é intangível, ou seja, a relação entre encargos e vantagens inicialmente estabelecida e tida como a melhor para os contratantes deve ser mantida por todo o período de duração do contrato.

O planejamento e a estruturação da concessão, no que tange aos aspectos econômicos, financeiros e jurídicos e a consequente indicação da metodologia de recomposição a ser utilizada mostram-se de extrema relevância, porquanto nortearão toda a longa execução contratual, vinculando a Administração Pública, que não poderá se utilizar de suas prerrogativas para realizar alterações unilaterais nessa espécie de cláusulas contratuais.

E a experiência adquirida pela Administração Pública nas concessões de serviços públicos tem permitido o desenvolvimento de novas metodologias a serem utilizadas na recomposição da equação rompida.

As primeiras concessões feitas utilizaram-se do método de recomposição pela taxa interna de retorno (TIR). Trata-se de metodologia internacionalmente aceita, baseada no fluxo de caixa do projeto (apresentada no momento da proposta) e no custo do dinheiro no tempo. O grande problema apontado em relação a este método de recomposição reside no fato de ele refletir as condições macroeconômicas da época da contratação, o que pode levar o concessionário a obter grandes ganhos (ou perdas) em razão de eventos externos à sua vontade, que não guardam qualquer correlação com sua eficiência na execução do serviço público.

Estas distorções fizeram com que fossem desenvolvidos estudos com vistas a minimizar o problema, trazendo maior eficiência na prestação do serviço, bem como a possibilidade de apropriação, pelos usuários, dos ganhos decorrentes da alteração das condições macroeconômicas sobre o contrato. Passa-se a se falar – e a se utilizar – da Metodologia por Fluxo de Caixa Marginal, primeiro para novos investimentos e depois para qualquer evento de desequilíbrio.

Não é possível se afirmar que uma metodologia é melhor do que a outra; ambas possuem pontos positivos e negativos. É importante que o Administrador Público conheça os principais defeitos e virtudes de cada uma dessas metodologias, bem como o projeto e a atividade a ser desenvolvida para poder sopesar os prós e contras de cada uma e decidir qual delas melhor se aplica ao projeto de concessão a ser desenvolvido.

6. Bibliografia

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de direito administrativo*. 26. ed. São Paulo: Malheiros, 2009.

BARBO, André Roriz de Castro; CORREIA, Diógenes; ENGELMANN, Elisia; GUZEN, Érico; GOIS, Gustavo; QUEBAUD, Mírian; MURSHED, Ali; SOUZA, Natália; QUEBAUD, Stéphane. *A evolução da regulação das rodovias federais concedidas*. Revista ANTT, Brasília, v. 2, n. 2, nov. 2010. Disponível em: http://appweb2.antt.gov.br/revistaantt/ed3/_asp/ed3artigosEvolucao.asp. Último acesso em: 10 de junho de 2013.

CÂMARA, Jacintho de Arruda. *Tarifas nas concessões*. São Paulo: Malheiros, 2009.

COSSALTER, Philippe. A private finance initiative. In: TALAMINI, Eduardo; JUSTEN, Monica Spezia (coords). *Parcerias público-privadas: Um enfoque multidisciplinar*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 425-490.

DEVOLVÉ, Pierre. *Droit public de l'économie*. Paris: Dalloz, 1998.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 22. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

_____. *Discricionariedade administrativa na constituição de 1988*. 2. ed., São Paulo: 2001, Atlas.

_____. *Parcerias na administração pública: concessão, permissão, franquia, terceirização, parceria público-privada e outras formas*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

GABRIELLI, Marcio Fernandes. Análise de investimentos, *in: Introdução às Finanças Empresariais*. Coord. Hsia Hua Sheng. Série GVLaw – Direito, Gestão e Prática. 2012.

JUSTEN FILHO, Marçal. *Comentários à lei de licitações e contratos administrativos*. 12. ed. São Paulo: Dialética, 2008.

_____. *Teoria geral das concessões de serviço público*. São Paulo: Dialética, 2003

_____. A PPP brasileira e as lições do passado. In: TALAMINI, Eduardo; JUSTEN, Monica Spezia (coords.). *Parcerias público-privadas: Um enfoque multidisciplinar*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 17-26.

MOREIRA, Egon Bockmann. *Direito das Concessões de Serviço Público. Inteligência da Lei nº 8.987/1995* (Parte Geral). São Paulo: Malheiros/SBDP, 2010.

RIBEIRO, Mauricio Portugal. *Concessões e PPPs – Melhores práticas em licitações e contratos*. São Paulo: Atlas, 2011.

_____. *Erros e acertos no uso do Plano de Negócios e da Metodologia do Fluxo de Caixa Marginal*. Rio de Janeiro, fev. 2013. Disponível em: <http://www.slideshare.net/portugalribeiro/erros-e-acertos-no-uso-do-plano-de-negcios-e-da-metodologia-do-fluxo-de-caixa-marginal>. Acesso em: 10 de junho de 2013.

RIBEIRO, Maurício Portugal; PRADO, Lucas Navarro. *Comentários à lei de PPP – parceria público-privada. Fundamentos econômico-jurídicos*. São Paulo: Malheiros, 2007.

TÁCITO, Caio. Concessão de energia elétrica: tarifas – equilíbrio econômico. Parecer. *Revista de Direito Administrativo*. Rio de Janeiro, n. 242, p. 335-342, out./dez. 2005.

_____. O equilíbrio econômico-financeiro nas concessões de serviços públicos. In: *Temas de direito público (estudo e pareceres)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 199- 255

_____. Reformas do estatuto de concessões de serviços Públicos. In: *Temas de direito público (estudo e pareceres)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 754-755.

ZANCHIM, Kleber Luiz. *Contratos de Parceria Público-Privada (PPP). Risco e Incerteza*. São Paulo: Quartier Latin, 2012

