

Chave para o sucesso das PPPs

2006. Ano 3 . Edição 26 - 1/9/2006

Waldery Rodrigues Júnio

Para entender as PPPs é importante perceber que há três participantes principais: o governo, o setor privado e o consumidor do serviço ofertado. Uma possível representação para a PPP é tratá-la como um "jogo" de longa duração entre esses três participantes. A boa teoria econômica nos ensina que um jogo de longo prazo será sustentável se seus elementos principais estiverem bem desenhados. Esses elementos são: partilha adequada dos benefícios para os três participantes; correto controle das contas do governo; e correta transferência de risco entre os setores público e privado. Tratarei do terceiro item, que tem reflexos substanciais sobre os outros dois.

Em primeiro lugar, o custo do capital envolvido deve ser cuidadosamente calculado: muitos estudos tomam como elemento-chave da rentabilidade financeira de uma PPP a taxa interna de retorno (TIR) ou o valor presente líquido (VPL), quando deveriam usar também outros métodos não determinísticos de apreçamento e quantificação de risco usados, há décadas, em finanças, como o *capital asset pricing model* (CAPM) e suas modificações. Em particular, uma aplicação de métodos determinísticos, para uma economia com elevado grau de incertezas como a brasileira, pode levar a sérios equívocos. Um exemplo é o uso de uma taxa de desconto constante, quando essa taxa está diretamente relacionada às taxas de juro do mercado, que, por sua vez, dependem da taxa Selic. O preço de um ativo financeiro, como uma PPP, pode ser entendido como o fluxo futuro descontado de seus dividendos (ou resultados que dele podem advir) e é fortemente influenciado pelos valores considerados para a taxa de desconto. O caso do Reino Unido é exemplar para mostrar a fragilidade da TIR como medida balizadora da partilha de riscos entre os agentes público e privado numa PPP: utilizou-se por alguns anos um valor para a TIR de 6% (como referencial para as garantias de retorno mínimo), que depois foi reavaliada (para baixo) por haver um entendimento que essa taxa favorecia em demasia os agentes privados.

A correta quantificação dos riscos tem influência também no cálculo da contraprestação pública, na determinação do valor dos pagamentos de tarifas/pedágios pelos consumidores e na determinação do período ótimo para a duração da PPP. Ou seja, afeta todos os participantes do jogo.

Nas PPPs federais, o setor privado terá, para os desembolsos do setor público, uma garantia fornecida pelo Fundo Garantidor das PPPs (FGP). Esse fundo está atualmente capitalizado com ações bastante líquidas e, para cada 1 real que o governo federal der em garantia, deve ser resguardado 1 real no FGP. Como o setor privado vai enxergar no FGP a real capacidade de pagamento do governo, é importante que os riscos (inclusive *dedefault*) do FGP não estejam positivamente correlacionados com os riscos aos quais estão sujeitos os pagamentos do governo, federal. Logo, a carteira de ativos do FGP não pode ficar muito concentrada em títulos públicos. Por outro lado, se ela ficar muito concentrada em ativos de renda variável, terá um patrimônio com valor de mercado volátil. A sustentabilidade financeira do FGP dependerá, portanto, de suas capitalizações correntes e futuras. Operacionalizar um fundo capitalizado com ativos

adequados a outorga de garantias para projetos PPPs (FGP) é uma tarefa difícil.

Observando o ciclo de proposição e aprovação de uma PPP federal, pode-se imediatamente melhorar a gestão de riscos em alguns pontos: a) devem ser exigidos no mínimo dois estudos de viabilidade econômico-financeira da PPP antes da submissão ao TCU. Essa exigência poderia constar em lei complementar; b) o TCU deve ter uma apurada expertise na análise econômico-financeira dos projetos, algo que se constitui hoje um verdadeiro desafio para o controle externo no Brasil.

Uma boa oportunidade para checar ou aperfeiçoar a forma como funcionará a transferência de riscos será a fase de consulta pública da PPP da BR 116-324, atualmente em análise pelo TCU. Vale a pena checar as informações econômico-financeiras da minuta do edital/contrato dessa primeira PPP federal e ver como o "jogo" está desenhado - e, inclusive, antecipar se os participantes gostarão dele.

Waldery Rodrigues Júnior é pesquisador do Ipea

Copyright © 2007 - DESAFIOS DO DESENVOLVIMENTO

É proibida a reprodução do conteúdo desta página em qualquer meio de comunicação sem autorização.
Revista Desafios do Desenvolvimento - SBS, Quadra 01, Edifício BNDES, sala 1515 - Brasília - DF - Fone: (61)
2026-5334