

Análise Econômica-financeira da Estimativa de Remuneração das Empresas de Transporte Coletivo da Cidade de São Paulo

Evaldo Gomes Júnior¹ | evaldo.gomes@unifesspa.edu.br

A leitura das várias partes dos [editais de licitação](#), das notas metodológicas e dos anexos para a delegação por concessão, da prestação e exploração do serviço de transporte público de passageiros da cidade de São Paulo dificultam encontrar uma correspondência entre a estimativa do valor presente de todo o período de concessão e os valores anuais para este mesmo período. Se fez necessário recalcular uma série de tabelas, a partir da Taxa de Desconto definida, para encontrarmos tal correspondência. Partindo-se do princípio da transparência dos atos públicos é preciso detalhar melhor a relação entre remuneração ao longo de todo o período e remunerações anuais previstas nestes mesmos documentos. É o que faremos.

Tais valores citados no parágrafo anterior estão presentes na “Apresentação de coletiva de imprensa” (slide 4) e nas páginas 45 dos três editais. Há um maior detalhamento do cálculo no anexo 10.3 “Estudo de Viabilidade Econômica” e seu “Fluxo de Caixa Consolidado”. Este anexo detalha, por meio de tabelas, a remuneração do Sistema Transporte, o fluxo de caixa operacional, investimentos, depreciação e venda líquida. Abaixo temos um resumo dos montantes estimados pela prefeitura para remuneração das empresas operadoras:

Valores contratuais estimados:

Valor presente estimado para todo o período: aproximadamente R\$ 66,02 bilhões;

Valor anual: aproximadamente R\$ 7,8 bilhões (atual R\$ 8 bilhões);

Taxa de desconto (WACC): 9,85% ao ano para todo período, aproximadamente. Esta taxa de desconto será a Taxa Interna de Retorno (TIR) referência para o cálculo das estimativas.

A função do valor presente líquido (VPL), como fórmula da matemática financeira, é determinar o valor presente de pagamentos futuros descontados a uma taxa de juros apropriada, menos o custo do investimento inicial. Se utilizarmos o cálculo do VLP (disponível em planilhas de cálculos) encontramos que, para esta Taxa de Desconto estabelecida acima e para os fluxos de caixa estimados para os 20 anos mais os investimentos iniciais do ano zero, temos o valor igual a zero. Logo, de acordo com as planilhas de fluxo de caixa, a TIR é condizente com a remuneração do capital nos termos estabelecidos.

¹ É professor do Instituto de Estudos em Desenvolvimento Agrário e Regional (IEDAR) da Universidade Federal do Sul e Sudeste do Pará (UNIFESSPA). Possui graduação em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Tocantins (2012) e mestrado em Desenvolvimento Econômico pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas - IE/Unicamp (2015).

Para o caso da remuneração total dos operadores ao longo dos 20 anos, temos que calcular o VPL dos fluxos anuais de receitas. Neste caso também utilizamos a Taxa de Desconto acima referida. Neste caso, encontramos para cada contrato licitado, a remuneração prevista para o Sistema Transporte conforme da última coluna da tabela “Resultados do Estudo Fluxo de Caixa do Projeto” do anexo 10.3. É importante ressaltar que esta remuneração parte de uma análise ponderada de custos de operação e calcula a taxa de referência necessária para atender a remuneração pretendida. O fluxo de caixa estimado refere-se a coluna quatro da mesma tabela com a Taxa de Desconto considerada.

Todos estes cálculos estão estimados em preços de Maio/2017, conforme o próprio anexo 10.3 nos informa. Isto significa que não foi considerada uma estimativa da inflação para o período de vinte anos em que o contrato ficará vigente. Ou seja, todas estas estimativas estão a preços correntes.

Como a contabilidade e a análise atuarial limitam-se a expectativas e riscos dados pelo próprio projeto, temos que supor que as condições dos vários mercados que influenciam os preços dos insumos (principalmente combustíveis e mercado de trabalho) estarão relativamente estáveis. Há que se considerar, portanto, qual índice de preço será o balizador para os prováveis reajustes tarifários. Vários destes índices refletem muito mais aumentos na demanda intersetorial da produção do país que propriamente o aumento de preços ao consumidor final.

Outra questão diz respeito à mudança na modelagem de remuneração dos operadores. A redução estimada de 200 milhões por ano tem que ser considerada como relevante, dado o elevado montante de gastos que a prefeitura tem com o sistema de transporte da cidade de São Paulo. Porém, a taxa de desconto da remuneração do contrato ainda vigente é significativamente maior. Deve-se observar, portanto, se os investimentos previstos - e que mantêm o montante de remuneração próximo do modelo atual (R\$ 8 bilhões) - serão realmente efetivados.