

7 Conclusões

Conforme mostrado, os resultados das análises indicam que a Avaliação Tradicional de projetos é incompleta para casos de PPPs com mecanismos de mitigação de risco, pois não permite avaliar as flexibilidades oriundas desse tipo de projeto.

O Edital de Licitação sugere que o tráfego é o principal risco do projeto, assim a Contraprestação Pecuniária se torna necessária para que haja uma complementação da receita nos primeiros anos de construção e operação. É através deste aporte de capitais que o investidor privado entende que o risco do projeto é minimizado, o que na realidade não ocorre. Por isso este valor torna-se importante para a iniciativa privada na sua análise, e, conseqüentemente na proposta, já que ele é captado no cálculo do VPL Tradicional.

As faixas de receitas são as verdadeiras responsáveis pela mitigação do risco, uma vez que os prejuízos (ou lucros) serão compartilhados, fazendo do governo um sócio do empreendimento. Isto fica bastante claro na Tabela 10, onde podemos comparar os VPLs calculados por FCD por Opções Reais considerando ou não as faixas de mitigação.

O Projeto Base desconsidera todas as faixas de mitigação de risco de tráfego, e compara os valores sem barreiras no tráfego de passageiros e com 20% e 30% de aumento na projeção de passageiros. O VPL diminui quando a barreira de 20% é imposta, aumentando um pouco quando a aumentamos para 30%, o que faz todo o sentido, já que estamos limitando a principal fonte de receita do projeto. O mesmo ocorre com o Desvio Padrão, já que estamos limitando o máximo de passageiros.

Outra conclusão feita a partir da Tabela 10, ao introduzirmos as faixas de mitigação de risco durante os 10 primeiros anos da concessão juntamente com as barreiras de 20% e 30%. É interessante perceber que o VPL aumenta significativamente quando comparado ao Projeto Base com as barreiras, há um aumento aproximado de US\$ 20 milhões de reais (no caso de barreira de 20%) e

US\$ 17 milhões de reais (no caso de barreira de 30%), e ainda há uma significativa diminuição dos riscos do projeto (observados pelo Desvio Padrão) e também na probabilidade de um VPL negativo.

Aumentando ainda mais as faixas de mitigação de risco, agora para 20 anos, os resultados ficam mais satisfatórios, os VPLs de 20% e 30% ultrapassam o VPL original sem barreiras no tráfego e faixas de mitigação de risco, chegando a US\$ 130,8 milhões e US\$ 135,2 milhões respectivamente, contra US\$ 118,8 milhões iniciais. Os valores das opções aumentam ainda mais, enquanto que o Desvio Padrão decresce significativamente, refletindo a diminuição das incertezas no tráfego. A probabilidade do VPL ser negativo fica em 0,1% para ambos os casos, o que deixaria o projeto ainda mais atrativo para a iniciativa privada.

Os resultados obtidos sugerem que esta concorrência poderia ser mais atrativa para o setor privado, caso o governo optasse pela análise por Opções Reais, pois, além da diminuição de gastos com a Contraprestação Pecuniária, ainda poder-se-ia estudar as faixas de mitigação e barreiras limites ao tráfego de modo a diminuir o risco do projeto, chegando a um valor aceitável pelo governo e iniciativa privada.

Com a análise por Opções Reais, percebe-se que a adoção de faixas de mitigação de risco no projeto faz com que o governo se torne sócio do empreendimento junto com a iniciativa privada, pois, apesar de não construir ou operar, ele dividirá o resultado das operações. Sendo assim, o governo deve saber qual seria seu custo máximo com o projeto durante o tempo em que as faixas vigorarem. Este valor não é captado pela Metodologia Tradicional, já que as faixas não são absorvidas no cálculo do VPL, deixando o governo com o risco de haver possível passivo não quantificado. Ao compararmos quais seriam os desembolsos governamentais de Contraprestação Pecuniária contra os piores cenários com 10 e 20 anos de faixas de mitigação de receitas, vemos que a adoção de faixas, na pior hipótese, representa uma economia para o governo.

A avaliação por Opções Reais se mostrou melhor aplicável para o projeto de construção e operação da Linha 4 do Metrô de São Paulo, na medida em que evitaria boa parte dos gastos de verbas públicas com a Contraprestação Pecuniária, além da possibilidade de maior atração de empresas interessadas na execução projeto, já que também se mostrou eficaz em quantificar e minimizar os riscos do projeto.