



ESCOLA DE APERFEIÇOAMENTO DE OFICIAIS DA AERONÁUTICA  
CURSO DE APERFEIÇOAMENTO DE OFICIAIS 3/2022

CAIO **LOPES** DO ESPIRITO SANTO, Cap Int

A implantação de técnicas de *Valuation* nos Projetos de Cessão Onerosa de Uso na  
FAB

Rio de Janeiro  
2022

ESCOLA DE APERFEIÇOAMENTO DE OFICIAIS DA AERONÁUTICA  
CURSO DE APERFEIÇOAMENTO DE OFICIAIS 3/2022

CAIO **LOPES** DO ESPIRITO SANTO, Cap Int

A implantação de técnicas de *Valuation* nos Projetos de Cessão Onerosa de Uso na  
FAB

Trabalho de conclusão de curso apresentado  
no Curso de Aperfeiçoamento de Oficiais da  
Aeronáutica como requisito parcial para  
aprovação no Curso de Pós-graduação *Lato  
Sensu* em Liderança com Ênfase em Gestão  
no COMAER.

Linha de Pesquisa: Gestão Institucional  
Orientador: Raphael Coutinho **Stauffer**, Maj  
Int

Rio de Janeiro

2022

CAIO **LOPES** DO ESPIRITO SANTO, Cap Int

A implantação de técnicas de *Valuation* nos Projetos de Cessão Onerosa de Uso na  
FAB

Trabalho de conclusão de curso apresentado  
no Curso de Aperfeiçoamento de Oficiais da  
Aeronáutica.

Aprovado por:

---

Raphael Coutinho **Stauffer**, Maj Int  
EAOAR

---

André da Costa Gonçalves, Prof. Dr.  
EAOAR

Rio de Janeiro  
2022

## RESUMO

Os problemas relacionados à execução dos contratos de receita no COMAER em razão do desconhecimento da correta precificação de projetos comerciais por parte das cessionárias podem ser mitigados pela aplicação do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), que é uma técnica de avaliação econômico-financeira (*valuation*) de ativos amplamente utilizada no mercado privado. A divulgação dos parâmetros dessa técnica nos Estudos Técnicos Preliminares das licitações voltadas para a cessão de uso permitirá maior transparência e conhecimento por parte dos interessados. Tal ferramenta permitirá que as Organizações Militares - OM atendam o conceito de alinhamento das práticas de contratação da Administração Pública com as de mercado, estabelecendo então uma comunicação mais adequada com as empresas. Por fim, depreende-se que a divulgação mais transparente do potencial da exploração comercial no ETP e o alinhamento de práticas de compras entre os entes públicos e privados proporcionarão uma relevante evolução nos procedimentos licitatórios, permitindo ao COMAER mitigar problemas futuros de execução contratuais, atrair empresas mais estruturadas para a solução de negócios e alavancar a captação de receitas.

**Palavras-chave:** cessão onerosa de uso; *valuation*; licitações.

## 1 INTRODUÇÃO

Com a prioridade conferida à região Amazônica pela Estratégia Nacional de Defesa de 2012 (BRASIL, 2012), as Forças Armadas ingressaram em um processo de reestruturação que envolveu a reformulação de processos, adequação da composição dos efetivos e a mudança de sede de Unidades para melhor atender as novas diretrizes de defesa.

Essa movimentação fez com que muitas instalações existentes nas demais regiões do país deixassem de ser utilizadas total ou parcialmente, criando assim espaços ociosos dentro dos quartéis.

Nessa seara, de acordo com os dados da seção Patrimônio da União, constante do Painel de Raio-X do Ministério da Economia (BRASIL, 2022b), há 2.160 imóveis da União vagos para uso, sendo 138 deles sob gestão do Ministério da Defesa (Comando da Marinha, Exército e Aeronáutica).

Considerando que esses dados apenas levam em conta os bens totalmente desocupados, é possível que, além dessa vacância, haja diversas outras áreas subutilizadas dentro dos quartéis parcialmente ocupados.

Nesse cenário, a contratação de entes privados para exploração comercial de áreas inseridas em imóveis da União sob a administração da FAB, consoante Portaria nº 1.309/GC4 (BRASIL, 2004), se revelou um mecanismo institucional notável que, além de permitir melhor conservação das benfeitorias em desuso e oferecer determinados serviços auxiliares à consecução dos objetivos institucionais, e por consequência, o alcance do interesse público, proporciona também significativa arrecadação de recursos aos cofres públicos através das contrapartidas estabelecidas em razão da utilização do espaço.

Esse mecanismo, como qualquer outro inserido no contexto da gestão pública, regida por atos administrativos, deve ser concebido através de processo formal e operacionalizado por meio de licitação, a qual permitirá a Administração Pública firmar contrato de receita com o privado sob a égide da Lei Geral de Licitações (BRASIL, 1993).

Com efeito, fica a Administração incumbida de instruir o sobredito processo com os elementos mínimos que permitam aos interessados compreender a necessidade de determinada Organização, identificar as condições que a eles serão impostas e mensurar a viabilidade financeira daquele projeto.

Sendo assim, na esteira dos critérios processuais iniciais, figura uma peça fundamental: o Estudo Técnico Preliminar – ETP. Este documento tem o condão principal de refletir todas as possíveis alternativas de negócios e viabilidade da escolhida.

Nesse sentido, defende-se que os problemas relacionados à execução dos contratos de receita em razão do desconhecimento da correta precificação de projetos comerciais por parte das cessionárias podem ser mitigados pela aplicação do CAPM (Capital Asset Pricing Model) no tópico de viabilidade do ETP. Essa técnica consiste na avaliação econômico-financeira (*valuation*) de ativos (neste caso, a cessão onerosa de uso) para estimar a capacidade futura de gerar fluxo de caixa, balanceando as receitas e custos envolvidos no negócio.

Tal assertiva é justificada porque, ao se aplicar uma técnica de *valuation* como o CAPM e descrevendo-o de forma simplificada no ETP, o projeto se mostrará mais atraente ao mercado de empresas efetivamente capacitadas.

Além disso, a tese também é pautada na premissa de que a utilização da referida técnica *de valuation* tornará factível o atendimento ao conceito de alinhamento das práticas de contratação da Administração com as de mercado, estabelecendo então uma comunicação mais acessível com as empresas.

## **2 A NECESSIDADE DO APRIMORAMENTO DA ANÁLISE DA CESSÃO DE USO**

Considerando que o ETP é o instituto adequado para discriminação das opções de solução e definição do ambiente de negócios, é mandatório que a Administração observe os preceitos positivados na IN SEGES/ME nº 58/2022 (BRASIL, 2022a), conferindo-se ênfase à obrigatoriedade de posicionamento conclusivo da autoridade competente acerca da viabilidade da alternativa escolhida.

Dessa forma, é vital que o gestor público encontre métodos reconhecidos no mercado que viabilizam a consecução da aludida tarefa por meio da identificação clara da vantajosidade financeira do projeto.

Nesse sentido, o CAPM se revela adequado ao desempenho do sobredito papel uma vez que seu princípio básico é a definição da taxa de retorno exigida sobre um determinado ativo com vistas a um patamar mínimo de rentabilidade, segundo Megliorini e Silva (2009).

Com isso, torna-se evidente que o aprimoramento do tema no ETP por meio da aplicação da técnica mencionada permitirá a melhor formulação da precificação de seus ativos com o fulcro de promover licitações mais atraentes financeiramente e compatíveis com as práticas do ambiente privado.

## **2.1 Avaliando o Projeto de Cessão pelo CAPM**

Conforme ensinam Megliorini e Silva (2009), “O modelo de formação de preços de ativos de capital, mais conhecido pela sigla CAPM, é uma ferramenta utilizada para a análise da relação entre o risco e o retorno de um ativo e o de uma carteira de ativos do mercado.”.

Diante dessas características e considerando que os bens imóveis são ativos escriturados nos balanços patrimoniais das Organizações Militares da FAB, a avaliação econômica deles como um projeto é premissa basilar para que a Administração tenha conhecimento de forma prévia se aquela oferta pública despertará interesse por parte do empresariado.

Nesse diapasão, Wibowo (2006) observou que a utilização do CAPM na análise financeira de empreendimentos públicos é adequada, uma vez que o modelo explora as possibilidades de receita e os custos de entrada no projeto, evidenciando assim o retorno esperado e o valor presente líquido dele.

Tal ferramenta aplicada ao caso concreto, por exemplo, a exploração comercial de uma lanchonete, permitiria à empresa interessada uma visão mais acurada do verdadeiro potencial do projeto e assim evitaria problemas afetos a execução contratual.

Essa percepção é factível pois a ferramenta traz à luz informações essenciais como a previsão de investimento para mobilização de equipamento em razão das atividades a serem desempenhadas, capital de giro, a projeção de receitas de acordo o tamanho do efetivo e a tendência de consumo de determinado produto ou demanda por serviços específicos.

Ademais, verifica-se que no atual cenário pós-pandemia há um grande contingente de empresas maduras, em relação ao seu estágio no ciclo de vida de um empreendimento, buscando o reposicionamento no mercado e, segundo Di Cintio *et al.* (2016), tais empresas costumam investir em pesquisa e desenvolvimento com o

objetivo de conquistar novos negócios, que assegurem a sua sobrevivência e as afastem do declínio,

Diante dessa premissa e do possível declínio de seus negócios, os empreendedores se veem impelidos a buscar novas formas de comércio. A mudança, contudo, não necessita invariavelmente passar por uma reformulação severa ou, até mesmo, alteração do *core business* da empresa. Ela pode ocorrer por meio da diversificação do portfólio de projetos geridos por ela.

Nesse cenário, a exploração comercial de áreas desocupadas em determinadas organizações militares pode se revelar consideravelmente interessante, uma vez que há a oferta dos aludidos espaços, normalmente por aluguéis razoáveis, e existe um público interno demandante.

Identificados esses pontos, resta ao ente privado verificar o potencial de geração de fluxo de caixa do projeto a fim de que se tenha uma perspectiva de *payback*, ou seja, em quanto tempo o valor investido no empreendimento irá retornar, e se a atividade é sustentável nesse período, mormente considerando as receitas, custos e despesas estimadas para os meses vindouros após o início do contrato.

Nessa seara, o CAPM é fundamental para que o potencial de lucratividade seja evidenciado de maneira objetiva e transparente, os interessados sejam abastecidos com ferramentas que permitam mais acurácia na toma de decisão e seja mitigada a possibilidade de inexecuções contratuais por parte do cessionário, em razão do deficiente planejamento financeiro, causado pela escassez de subsídios no ETP.

## 2.2 Benchmarking com o Setor Privado

De acordo com Raap e Günthert (2004), o benchmarking é uma ferramenta de gestão que visa identificar a possibilidade de evolução de determinado negócio ou ramo de atividade. Essa técnica efetua uma análise situacional de mercado contemplando, dentre outras características, a observação do ambiente interno e externo de negócios, e dos *players* envolvidos.

Um das formas de se iniciar a aplicação do procedimento supracitado é a identificação das oportunidades, ameaças, forças e fraquezas inseridas naquele ramo de atividade, o que Kotler (2000) define como Análise SWOT.

Destarte, considerando que o tema Compras é um ramo de atividade da Administração Pública e que nele os entes privados são *players* essenciais, a

observação do relacionamento comercial desse nicho com os seus clientes e fornecedores é entendida como oportunidade, segundo o conceito da Análise *SWOT*.

A partir dessa verificação e identificação do *modus operandi* privado, compete a Administração direcionar os seus esforços para que os procedimentos de contratação se equiparem aos do mercado, sob pena de se ver diante de licitações fracassadas ou, até mesmo, desertas, impedindo assim a consecução da missão institucional e, conseqüentemente, do Interesse Público.

Nessa seara, Fernandes (2019) assevera que “As principais tendências de inovação e mudança foram, em primeiro lugar, a criação de novos formatos de contratação, a partir de um conhecimento melhor da administração pública sobre os produtos e serviços no mercado e as suas necessidades e perfil de consumo.”

No mesmo sentido, Carter e Narasimhan (2006) entenderam que, pela ótica da gestão de compras e suprimentos, a reformulação dos atuais modelos de contratação é impulsionada pela necessidade de se conciliar as características dos produtos e serviços disponíveis na oferta de mercado com o perfil de consumo das organizações.

Não obstante, há de se frisar ainda que o legislador não deixou o gestor público desamparado acerca do tema. Em homenagem ao princípio da legalidade, consignou no inciso III, artigo 15, da Lei de Licitações (BRASIL, 1993), que as compras no âmbito da Administração Pública, sempre que possível, deverão submeter-se às condições de aquisição e pagamento semelhantes às do setor privado.

A Nova Lei de Licitações (BRASIL, 2021) também corroborou a demanda pelo *benchmarking* junto ao privado através do inciso I, artigo 40, nos seguintes termos: “O planejamento de compras deverá considerar a expectativa de consumo anual e observar o seguinte: I - condições de aquisição e pagamento semelhantes às do setor privado;”.

Na FAB, verifica-se que o *benchmarking* auxiliou no aprimoramento do modelo de execução contratual das cessões de uso, fazendo com que os critérios de julgamento das licitações fossem modificados ao longo do tempo e em consonância com os movimentos de mercado.

Tal evolução alterou o alvo da disputa das empresas no certame, passando da maior oferta pela área a ser arrendada para o menor preço por produto a ser comercializado, consoante depreende-se do Portal de Compras do Governo Federal

através dos editais dos Pregões Eletrônicos nº 27/2018 (BRASIL, 2022c) e nº 19/2022 da BAAF (BRASIL, 2022d), por exemplo.

Com efeito, a aludida modificação se mostrou vantajosa pois tornou o objeto do contrato mais claro, ao delimitar os produtos a serem comercializados e os respectivos limites de preço, e aumentou a competitividade na licitação, atraindo assim mais empresas para a disputa, segundo dados do Portal retromencionado. Tais características tornam o ambiente de negócios mais favorável e propiciam melhores condições futuras para a execução contratual.

Sendo assim, fica evidente que as práticas mais atuais adotadas pelas empresas devem servir de baliza para o ente público modelar os procedimentos licitatórios quando decidir pela contratação de terceiros com vistas ao solucionamento de uma determinada necessidade.

### **3 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A partir do rol de atividades autorizadas pelo Comandante da Aeronáutica através da Portaria nº 1.309/GC4 (BRASIL, 2004), os gestores do COMAER devem promover as devidas ações para que as condições de conservação das benfeitorias da União sejam preservadas, bem como devem envidar esforços para o atendimento do interesse público, representado pela missão e objetivos institucionais da OM.

Diante dessa complexa incumbência, a cessão onerosa de uso se mostra uma ferramenta muito eficaz, eficiente e efetiva, já que, além de permitir o alcance das metas supracitadas, detém a capacidade de gerar receita aos cofres públicos.

Entretanto, constata-se na prática que a mera disponibilização dos bens imóveis para exploração de atividade econômica, sem estudos pormenorizados na etapa de modelagem da solução de negócio, principalmente quanto ao potencial financeiro do projeto, pode acarretar dificuldades de execução contratual por parte da contratada.

Com efeito, o CAPM foi identificado no meio executivo como uma ferramenta aplicável ao caso, haja vista que supre essa necessidade por maiores detalhes na fase de planejamento e auxilia na tomada de decisão acerca da viabilidade econômica dessa categoria de projetos.

Não obstante, restou claramente demonstrada que a aplicação da aludia técnica empresarial no COMAER, além de ser factível no contexto público porquanto

servirá para concitar o próprio empreendedor a participar dos certames de cessão de uso, encontra lastro na literatura para que seja importada do meio privado para a Administração Pública como forma de aproximação desses *players* complementares no cenário da economia.

Por fim, depreende-se que a divulgação mais transparente do potencial da exploração comercial no ETP e o alinhamento de práticas de compras entre os entes públicos e privados proporcionarão uma relevante evolução nos procedimentos licitatórios, permitindo ao COMAER mitigar problemas futuros de execução contratuais, atrair empresas mais estruturadas para a solução de negócio e alavancar a captação de receitas.

## REFERÊNCIAS

BRASIL. Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993. Regulamenta o art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal, institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 1993.

BRASIL. Portaria nº 1.309/GC4, de 14 de dezembro de 2004. Disciplina a utilização, por terceiros, de bens imóveis da União sob a jurisdição do Comando da Aeronáutica, mediante cessão de uso. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 2004.

BRASIL. Ministério da Defesa. **Estratégia Nacional de Defesa**. Brasília, DF, 2012. Disponível em: <https://www.gov.br/defesa/pt-br/arquivos/2012/mes07/end.pdf>. Acesso em: 11 out. 2022.

BRASIL. Lei nº 14.133, de 1º de abril de 2021. Lei de Licitações e Contratos Administrativos. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 2021.

BRASIL. [Instrução Normativa nº 58/2022]. **Dispõe sobre a elaboração dos Estudos Técnicos Preliminares - ETP, para a aquisição de bens e a contratação de serviços e obras, no âmbito da administração pública federal direta, autárquica e fundacional, e sobre o Sistema ETP digital**. Brasília, DF: Ministério da Economia, [2022a]. Disponível em: <https://www.gov.br/compras/pt-br/acao-a-informacao/legislacao/instrucoes-normativas/instrucao-normativa-seges-no-58-de-8-de-agosto-de-2022>. Acesso em: 09 out. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. **Painel de Raio-X**. Brasília, DF, 2022b. Disponível em: <https://raiox.economia.gov.br/?=>. Acesso em: 11 out. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. **Portal de Compras do Governo Federal**. Edital de Licitação. Brasília, DF, 2022c. Disponível em:

[http://comprasnet.gov.br/ConsultaLicitacoes/download/download\\_editais\\_detalhe.asp?coduasg=120623&modprp=5&numprp=272018](http://comprasnet.gov.br/ConsultaLicitacoes/download/download_editais_detalhe.asp?coduasg=120623&modprp=5&numprp=272018). Acesso em: 03 nov. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. **Portal de Compras do Governo Federal**. Edital de Licitação. Brasília, DF, 2022d. Disponível em:

[http://www.comprasnet.gov.br/ConsultaLicitacoes/download/download\\_editais\\_detalhe.asp?coduasg=120623&modprp=5&numprp=000192022](http://www.comprasnet.gov.br/ConsultaLicitacoes/download/download_editais_detalhe.asp?coduasg=120623&modprp=5&numprp=000192022). Acesso em: 03 nov. 2022.

CARTER, J. R.; NARASIMHAN, R. **Purchasing and Supply Management: Future Directions and Trends**. JOURNAL OF SUPPLY CHAIN MANAGEMENT, v. 32, n. 4, p. 2-12, 2006.

DI CINTIO, M. et al. **Firm Employment Growth, R&D Expenditures and Exports**. Fondazione Eni Enrico Mattei (FEEM), 2016. <http://www.jstor.org/stable/resrep15105>. Acesso em: 09 out. 2022

KOTLER, P. **Administração de Marketing**, 10ª Ed. São Paulo: Prentice Hall, p. 101, 2000.

MEGLIORINI, E.; SILVA, M. A. V. R. **Administração financeira: uma abordagem brasileira**. São Paulo: Ed. Pearson Prentice Hall, p. 82, 2009.

RAPP, S.; GÜNTHER, F.W. **Benchmarking for water supply services focusing administration**. **Water Supply**, v. 4, n. 5-6, p. 173–180, 2004. doi: 10.2166/ws.2004.0106

WIBOWO, A. **CAPM-based valuation of financial government supports to infeasible and risky private infrastructure projects**. JOURNAL OF CONSTRUCTION ENGINEERING AND MANAGEMENT, v. 132, n. 3, p. 239-248, 2006. doi:10.1061/(ASCE)0733-9364(2006)132:3(239)