

A PRESTAÇÃO DE SERVIÇO PÚBLICO E O LUCRO OU A NEGOCIAÇÃO DE AÇÕES DO CONCESSIONÁRIO EM BOLSA DE VALORES: INTERESSES CONTRAPOSTOS OU ALINHAMENTO DE INTERESSES?

THE PROVISION OF PUBLIC SERVICE AND THE PROFIT OR THE TRADING OF SHARES OF THE CONCESSIONAIRE ON THE STOCK EXCHANGE: OPPOSING INTERESTS OR ALIGNMENT OF INTERESTS?

RONALDO JOSÉ DE ANDRADE

Doutorando em Direito Administrativo pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, PUC/SP). Procurador do Município de São José dos Campos, Estado de São Paulo, Brasil; E-mail: ronaldoandraderonaldo@hotmail.com; Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2379228495959332>; ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2266-644X>.

RESUMO

O presente artigo efetua investigação centrada no financiamento de serviços públicos no contexto brasileiro. O ponto de partida é a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal (STF). A perspectiva da investigação reside no direito administrativo e na realização de valores constitucionais, sob a ordem constitucional brasileira, com o emprego de parcerias com a iniciativa privada, por meio de concessões comuns e parcerias público-privadas (PPP's). A metodologia empregada foi a revisão bibliográfica acerca da prestação de serviços públicos e do mecanismo de engenharia financeira do *project finance* e a pesquisa na jurisprudência do Supremo Tribunal Federal acerca de *concessões de serviços públicos*. Não obstante os achados dessa última não tratem diretamente do tema, dele se aproximam de forma lateral na aplicação de normas tributárias. Como referencial teórico subjacente, foi adotado o construtivismo lógico-semântico. As referências jurisprudenciais coletadas em amostra direcionam a pesquisa no sentido da verificação da compatibilidade entre, de um lado, a distinção de concessionárias de serviço público segundo tenham ou não finalidade lucrativa ou negociem ações em bolsa de valores, e, de outro, a efetividade dos valores constitucionais realizados no plano pragmático por meio de parcerias com a iniciativa privada para prestação de serviços públicos. O *project finance* é apresentado nesse contexto como técnica de engenharia financeira prevista na literatura e empregada no financiamento de parcerias entre governos e iniciativa privada para serviços de longo prazo e grandes obras e meio de viabilizar os objetos contratados por meio de concessões e parcerias público-privadas (PPP's). O estudo conclui que a finalidade lucrativa do empreendimento, e a participação de capital próprio (equity) e de terceiros (debt) no projeto, inclusive com o emprego do mercado de capitais, se alinham com a sua financiabilidade e, portanto, com a efetivação de normas administrativas e constitucionais.



Palavras-chave: Concessões e PPP's; Serviço público; Concessionária; Lucro; Negociação de ações em bolsa de valores; *Project finance*.

ABSTRACT

This article carries out research focused on the financing of public services in the Brazilian context. The starting point is the jurisprudence of the Federal Supreme Court (STF). The perspective of the investigation lies in administrative law and in the realization of constitutional values, under the Brazilian constitutional order, with the use of partnerships with the private sector, through common concessions and public-private partnerships (PPP's). The methodology used was the bibliographic review on the provision of public services and the financial engineering mechanism of project finance and the research in the jurisprudence of the Federal Supreme Court on public service concessions. Although the findings of the latter do not deal directly with the subject, they approach it in a lateral way in the application of tax rules. As the underlying theoretical framework, logical-semantic constructivism was adopted. The jurisprudential references collected in sample direct the research towards verifying the compatibility between, on the one hand, the distinction of public service concessionaires according to whether or not they have a for-profit purpose or trade shares on the stock exchange, and, on the other hand, the effectiveness of the constitutional values realized at the pragmatic level through partnerships with the private sector for the provision of public services. Project finance is presented in this context as a financial engineering technique provided for in the literature and used in the financing of partnerships between governments and the private sector for long-term services and large works and a means of making the contracted objects feasible through concessions and public-private partnerships (PPP's). The study concludes that the profit-making purpose of the project, and the participation of equity and third parties (debt) in the project, including the use of the capital market, are aligned with its financeability and, therefore, with the implementation of administrative and constitutional rules.

Keywords: Concessions and PPP's; Civil service; Dealership; Profit; Stock trading on the stock exchange; Project finance.

1 INTRODUÇÃO

O objetivo do presente estudo¹ é analisar a compatibilidade do cumprimento do dever estatal de prestação de serviços públicos, sob a ordem constitucional brasileira, e a presença na execução do mesmo projeto, de busca de satisfação de interesse

¹ O interesse desta investigação nasceu de um estudo anterior, que teve por objeto a análise da incidência tributária na concessão de uso de bem público. Na questão concreta então investigada, a certeza quanto à sujeição do projeto concessório à incidência do imposto predial urbano, de competência municipal (IPTU), consistia em elemento relevante para fins de garantir a atratividade do projeto para a iniciativa privada. O estudo então desenvolvido utilizou como metodologia a análise de decisões pertinentes do Supremo Tribunal Federal (STF) e permitiu identificar uma linha evolutiva do entendimento do STF sobre o tema. Os resultados da pesquisa então desenvolvida produziram reflexões que conduziram ao desenvolvimento da presente investigação. Confira-se. ANDRADE, Ronaldo José de. Revista Brasileira de Infraestrutura – RBINF, ano 13, n. 26, p. 81-96, jul./dez. 2024.



lucrativo pelo agente privado contratado, e de investidores, terceiros, titulares de direitos no mercado de capitais, em razão da negociação de ações da pessoa jurídica concessionária em bolsa de valores. O questionamento acerca dessa compatibilidade surge a partir de um primeiro exame da jurisprudência do Supremo Tribunal Federal (STF) que, segundo os critérios de investigação utilizados, teve como resultado apenas debates no campo do alcance da norma de imunidade tributária.

O problema em foco consiste, portanto, em identificar se o racional da financiabilidade de projetos de infraestrutura, contratados por meio de concessões comuns e parcerias público-privadas se encontra de alguma forma presente como substrato argumentativo do repertório jurisprudencial do Supremo Tribunal Federal, ainda que as amostras sejam pertinentes ao campo de aplicação de normas tributárias.

O exame de tal jurisprudência em perspectiva sob um recorte² substancial específico, revelou apenas uma aproximação lateral do tema, uma vez que aspectos

² O recorte da jurisprudência foi efetuado sob o aspecto substancial, com a coleta de todos os julgamentos realizados pelo Supremo Tribunal Federal em sede de *repercussão geral*, tendo por objeto o instrumento da *concessão de serviço público*. A pesquisa realizada no portal do Supremo Tribunal Federal, no dia 16/09/2025, sob tais critérios, resultou em 69 (sessenta e nove) achados. Após a devida análise individual caso a caso, foram selecionados os casos que de alguma forma adentrado, ainda que lateralmente, aspectos relativos ao financiamento do objeto contratual com recursos próprios (*equity*) ou de terceiros (*debt*), ou ainda de receitas ancilares, a que se refere o artigo 11, da Lei Federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 2025, ou, por fim, por meio de recurso ao mercado de capitais (portanto, com exclusão dos casos que tenham se restringido a debates acerca de regime tarifário). Após esse recorte, a amostra se restringiu a 02 (dois) casos: Recurso Extraordinário nº 601.720 (Tema nº 437) e Recurso Extraordinário nº 1.479.602 (Tema nº 1297). Como ambos os casos resultantes se tratassem de análise de *imunidade tributária* em projetos de *concessão*, denotando que a única via em que projetos de concessão tenham tido aspectos relativos ao seu financiamento apreciados pelo Supremo tenha sido sob a ótica da incidência das normas tributárias, passou-se a uma segunda pesquisa de repercussões gerais com os critérios *concessão de serviço público* e *imposto*, com a obtenção de 14 (catorze) e uma terceira coleta complementar, com os critérios de *concessão de serviço público* e *imunidade*, com a obtenção de 12 (doze) resultados que, analisados um a um, que não enriqueceram a amostra. Portanto, o universo de análise foi restringido àqueles dois casos iniciais e aos processos relevantes ao tema mencionados no corpo dos respectivos relatórios ou votos. E, diante dos resultados produzidos nessa sequência de recortes, que se iniciou apenas com o uso dos critérios *concessão de serviço público* e *repercussão geral*, a amostra ao fim e ao cabo se ficou delimitada a um contexto de aplicação de normas tributárias. O cabimento do estudo, não obstante isso, que se efetua sob a perspectiva do direito administrativo, se justifica diante da própria unicidade do Direito e do reconhecimento de que suas subdivisões atendem a objetivos de natureza meramente didáticos. No dizer de Aurora Tomazini de Carvalho: “O direito positivo é um sistema muito complexo. Imaginemos todas as normas jurídicas existentes hoje no Brasil, reunidas num grande conjunto e logo constatamos a impossibilidade de conhecê-las sem que separadas em partes. É assim que surgem os chamados “ramos do direito”, que nada mais são que recortes epistemológicos realizados para reduzir a complexidade do objeto.” E afirma adiante que “o direito positivo é um sistema uno e indecomponível”. CARVALHO, Aurora Tomazini de. Curso de Teoria Geral do Direito: o constructivismo lógico-semântico. 6ª ed. rev. e atual. São Paulo: Noeses, 2019, p. 169. De forma que a investigação não coloca em xeque as decisões analisadas, objeto de aplicação em seu campo delimitado, de incidência de normas tributárias. Antes, extrai daquele contexto insumos e reflexões relevantes para a aplicação de normas e instrumentos de próprios do direito administrativo.



pertinentes ao financiamento de projetos de concessão e parcerias público-privadas (PPP's) são utilizados para fins tão somente de delimitação, pelo STF, do alcance da norma imunizante à incidência tributária. Ademais, no respectivo repertório jurisprudencial, fica latente uma ideia de oposição entre a prestação de serviços públicos e o auferimento de lucro pelo concessionário ou ainda a negociação de suas ações em bolsa de valores.

A investigação propõe examinar a questão sob a perspectiva do Direito Administrativo, no cumprimento de deveres estatais a fim de verificar a hipótese de que, sob esse campo de estudo, não se constate referida oposição. A relevância do estudo do decorre de desafios presentes na modelagem de concessões e parcerias público-privadas. O primeiro subtópico foca na busca dos elementos de pesquisa no repertório de jurisprudência do Supremo Tribunal Federal e em sua interpretação das normas do sistema³ jurídico, por meio dos debates havidos e decisões tomadas em sede de repercussão geral⁴.

Em seguida é investigada a norma jurídica extraída do texto constitucional que impõe ao Estado a prestação de serviços públicos para a realização de valores constitucionalmente positivados. No terceiro subtópico, passa-se ao exame da técnica de engenharia financeira por meio do *project finance* a fim de relacioná-la com a realização daqueles valores no plano pragmático, conferindo-lhe efetividade.

O estudo conclui que, nas concessões de serviço público, o objetivo do parceiro privado (concessionário) em obter lucro não se mostra contraposto à realização do valor constitucional que decorre da norma extraída do texto constitucional, que ordena que o Estado preste serviços públicos, por si ou por terceiros. Antes, constitui

³ Paulo de Barros Carvalho lembra a existência de debates na doutrina acerca do emprego dos termos *ordenamento* e *sistema*. De forma que, segundo alguns autores, ao passo que o primeiro comportaria o direito positivo tal qual objeto de advindo da produção do legislador em textos de *lei*, o termo *sistema* já tem por referência outro objeto daquele extraído, mas que com ele não se confunde. Porque considerado em momento posterior, quando já talhado pela Ciência do Direito, por força do labor do cientista que o interpreta e hierarquiza, conferindo àquela matéria bruta inicial o caráter de *sistema*. O referido autor adota posição segundo a qual desnecessária essa distinção, porém, no presente estudo, e registrado o debate, os termos serão adotados com aludida significação distinta. CARVALHO, Paulo de Barros. *Direito Tributário: linguagem e método*. 8ª ed. São Paulo: Noeses, 2021, p. 222-224.

⁴ Rafael Maffei Rabelo Queiroz e Marina Feferbaum apontam a relevância desse instrumento introduzido pela Emenda Constitucional nº 45, de 30 de dezembro de 2004, no contexto e a um diagnóstico de insuficiência de capacidade do STF em dar vazão ao seu estoque de processos. “A Repercussão Geral, embora incluída formalmente na Constituição como filtro de acesso dos recursos extraordinários ao tribunal, foi se tornando um dos principais instrumentos de generalização dos efeitos do julgamento de casos individuais selecionados pelo tribunal, atingindo, assim, milhares de outros recursos semelhantes a um único “caso paradigma”. FEFERBAUM, Marina; QUEIROZ, Rafael Maffei Rabelo, *Metodologia de Pesquisa em Direito: técnicas e abordagens para elaboração de monografias, dissertações e teses*. 2ª ed., São Paulo: Saraiva, p. 438.



instrumento de incentivo para o alinhamento de interesses que o modelo concessionário representa. Da mesma forma, a negociação de ações do concessionário no mercado de capitais consiste em instrumento importante que possibilita a implantação de projetos de infraestrutura e do interesse da coletividade, em conformidade com a norma jurídica analisada. Por fim, o sistema de direito positivo deve conferir a necessária segurança jurídica para o fortalecimento do mercado de negócios públicos no Brasil. Isso inclui uma adequada compreensão dos mecanismos de engenharia financeira que viabilizam os projetos de concessão e PPP's e a ampliação da infraestrutura do país.

2 A REALIZAÇÃO DO INTERESSE PÚBLICO NA PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS PÚBLICOS E O SEU FINANCIAMENTO: UMA PERSPECTIVA LATERALMENTE PRESENTE NA INTERPRETAÇÃO DA IMUNIDADE TRIBUTÁRIA PELO STF

No exercício de sua atividade hermenêutica de aplicação da norma extraída do texto⁵ constitucional que estabelece a imunidade tributária em favor de todas as unidades do Estado Federal brasileiro, estabelecendo os seus limites diante de casos concretos, o Supremo Tribunal Federal tem paulatinamente construído uma jurisprudência segundo a qual algumas prestadoras de serviços públicos estão ao alcance dessa norma, e, portanto, sob o gozo desse benefício, de forma legítima, sob o direito positivo brasileiro, na operação de seu respectivo *empreendimento*⁶, ao passo

⁵ Art. 150. Sem prejuízo de outras garantias asseguradas ao contribuinte, é vedado à União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios.: VI - instituir impostos sobre: a) patrimônio, renda ou serviços, uns dos outros; (...) § 2º A vedação do inciso VI, "a", é extensiva às autarquias e às fundações instituídas e mantidas pelo poder público e à empresa pública prestadora de serviço postal, no que se refere ao patrimônio, à renda e aos serviços vinculados a suas finalidades essenciais ou às delas decorrentes. § 3º - As vedações do inciso VI, "a", e do parágrafo anterior não se aplicam ao patrimônio, à renda e aos serviços, relacionados com exploração de atividades econômicas regidas pelas normas aplicáveis a empreendimentos privados, ou em que haja contraprestação ou pagamento de preços ou tarifas pelo usuário, nem exonera o promitente comprador da obrigação de pagar imposto relativamente ao bem imóvel. BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 15 out 2025.

⁶ O emprego do termo *empreendimento* tem por finalidade destacar um dos elementos que, como adiante será apontado, caracteriza os contratos de delegação, a constituição de uma Sociedade de Propósitos Específicos (SPE) destinada a delimitar a execução desses contratos de longo prazo que, exigem autonomia gerencial e estabilidade, de forma que o projeto estruturado pelo poder concedente e adjudicado ao concessionário na licitação se constitui em um *negócio*. MOREIRA, Egon Bockmann, *Direito das Concessões de Serviço Público: concessões, parcerias, permissões e autorizações*, 2ª ed. 1ª reimpr. Belo Horizonte: Fórum, 2023, p. 106.



que outras não são alcançadas, e como elemento de distinção tais decisões apontam a finalidade lucrativa e a negociação de ações em bolsas de valores pela concessionária.

Dentre todo o conjunto de decisões⁷ identificadas no curso da investigação, foi corroborada a relevância do tema, uma vez que ora se encontra pendente de julgamento, pelo STF, o *leading case* do Tema nº 1.297, em sede de repercussão geral⁸, que tem por objeto a “imunidade recíproca sobre bens afetados à concessão de serviço público”. O entendimento inicialmente referido no STF acerca do tema e que ilustra a evolução dos debates, consiste em uma decisão⁹ que dizia respeito ao alcance de normas tributárias a unidades de saúde constituídas na forma de

⁷ O conjunto de casos submetidos ao Supremo Tribunal Federal analisados no bojo desta investigação foram os seguintes: 1) STF. Recurso Extraordinário nº 580.264/RS, Min. Relator Joaquim Barbosa, Plenário, Redator do acórdão Min. Ayres Britto j. 16/12/2010, *DJe*. 06/10/2011, *leading case* do Tema nº 115 (que teve por objeto caso concreto reconhecido nos debates como de caráter peculiaríssimo, em que se discutia a incidência da norma imunizante em face três estabelecimentos de saúde, Hospital Nossa Senhora da Conceição, Hospital Cristo Redentor e Hospital Femina, constituídos na forma de sociedade anônima sob o controle da União): Aplicação da imunidade tributária recíproca às sociedades de economia mista que prestam serviços de saúde exclusivamente pelo SUS. 2) STF. Recurso Extraordinário nº 773.992. Min. Rel. Dias Toffoli, Plenário, j. 15/10/2014, *DJe*. 19/02/2015, *leading case* do Tema nº 644: Imunidade tributária recíproca quanto ao Imposto sobre Propriedade Territorial Urbana – IPTU incidente sobre imóveis de propriedade da Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos – ECT. 3) STF. Recurso Extraordinário nº 601.720, Min. Relator Edson Fachin, Relator do acórdão Min. Marco Aurélio, Plenário, j. 19/04/2017, *DJe*. 05/09/2017, *leading case* do Tema nº 437: Reconhecimento de imunidade tributária recíproca a empresa privada ocupante de bem público. (bem da União cedido pela INFRAERO a terceiro para exploração econômica). 4) STF. Recurso Extraordinário nº 594.015, Min. Rel. Marco Aurélio, Plenário, j. 06/04/2017, *DJe*. 25/08/2017, *leading case* do Tema nº 385 (bem da União objeto de arrendamento pela CODESP à PETROBRAS S/A em exploração de *atividade de interesse público* relativa ao abastecimento nacional de derivados de petróleo): Reconhecimento de imunidade tributária recíproca a sociedade de economia mista ocupante de bem público. A circunstância de a sociedade de economia mista, ainda que tendo por finalidade o exercício de monopólio estatal, ter ações negociadas em bolsa de valores denotaria sua finalidade lucrativa, impedindo a incidência da imunidade tributária. 5) STF. Recurso Extraordinário nº 600.867, Rel. Min. Joaquim Barbosa, Red. p/ acórdão Min. Luiz Fux, Plenário, Plenário, j. 29/06/2020, *DJe* de 30/09/2020, *leading case* do Tema nº 508, decidido em repercussão geral (bem da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – SABESP). Imunidade tributária recíproca para sociedade de economia mista com participação acionária negociada em bolsa de valores. 6) Recurso Extraordinário nº 1.479.602, Rel. Min. Presidente, Plenário, j. 08/04/2024, *DJe*. 16/04/2024. Tema 1297: Imunidade tributária recíproca sobre bens afetados à concessão de serviço público. Todos disponíveis no endereço: <https://portal.stf.jus.br> Acesso em: 29 set 2025.

⁸ Art. 102. Compete ao Supremo Tribunal Federal, precipuamente, a guarda da Constituição, cabendo-lhe: (...). § 3º. No recurso extraordinário o recorrente deverá demonstrar a repercussão geral das questões constitucionais discutidas no caso, nos termos da lei, a fim de que o Tribunal examine a admissão do recurso, somente podendo recusá-lo pela manifestação de dois terços de seus membros. BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm]. Acesso em: 18 out. 2025. Trata-se de mecanismo de natureza processual relativo às matérias sob a competência do Supremo Tribunal Federal. Sua disciplina se encontra no Código de Processo Civil, artigos 1.035 a 1.041. BRASIL. Lei Federal nº 13.105, de 16 de março de 2015. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm]. Acesso em: 15 out 2025.

⁹ Recurso Extraordinário nº 580.264/RS, Min. Relator Joaquim Barbosa, Plenário, Redator do acórdão Min. Ayres Britto j. 16/12/2010, *DJe*. 06/10/2011.



sociedades de econômica, sob o controle acionário da União, detentora de 99,99% (noventa e nove por cento e noventa e nove décimos) das respectivas ações, controle esse alcançado por força de desapropriação das ações do anterior controlador. As questões referentes (a) à efetiva natureza da empresa estatal, diante da ausência de distribuição de lucros; (b) ao fato de se tratarem de empresas privadas que, todavia, se encontravam vinculadas¹⁰ ao Ministério da Saúde; e (c) à percepção de que o aspecto puramente formal do caso concreto poderia levar ao reconhecimento da imunidade de quaisquer outras concessionárias de serviço público; foram conjuntamente elementos essenciais para o reconhecimento do caso como peculiaríssimo.

Por sua vez, em situação concreta¹¹ subsequente, a natureza da atividade prestada por empresa pública que abrangeria atividade econômica ao lado da prestação de serviço público, sem que fosse possível isolar a parcela específica do seu patrimônio voltada a uma ou à outra destinação¹², foi determinante para a prevalência do alcance da norma imunizante.

O caso seguinte¹³ já apresenta peculiaridade de se tratar de uma concessão de uso de bem integrante do patrimônio de empresa estatal, em favor de particular, que o destinara à exploração de atividade econômica. Não obstante se trate de concessão de uso, a delimitação do problema durante os debates já trouxe ao relevo

¹⁰ Decreto Federal nº 99.244, de 10 de maio de 1990, então em vigor: Art. 146. Ao Ministério da Saúde vinculam-se a Fundação Oswaldo Cruz, a Fundação Nacional de Saúde, o Instituto Nacional de Assistência Médica da Previdência Social, o Instituto Nacional de Alimentação e Nutrição, a Fundação das Pioneiras Sociais, a Central de Medicamentos, o Hospital Nossa Senhora da Conceição S.A., o Hospital Fêmina S.A. e o Hospital Cristo Redentor S.A. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d99244.htm. Acesso em: 20 set. 2025

¹¹ Recurso Extraordinário nº 773.992. Min. Rel. Dias Toffoli, Plenário, j. 15/10/2014, publ. 19/02/2015. Os debates acerca da empresa em questão, a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos, replicaram debates já ocorridos em processos anteriores perante o STF, em que se destacavam as questões referente ao fato de que a atuação da empresa englobaria tanto a prestação de serviço público como também a exploração de atividade econômica.

¹² Cabe destacar que alguns administrativistas brasileiros têm mais recentemente apontado a ausência de cientificidade nessa distinção. Jacintho Arruda Câmara e Gabriela Duque Poggi de Carvalho, por exemplo, registram que a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, que estabelece a disciplina das empresas estatais não efetua tal distinção. Confira-se CARVALHO, Gabriela Duque Poggi de; CÂMARA, Jacintho Arruda. Apogeu e queda da classificação das empresas estatais entre prestadoras de serviços públicos e exploradoras de atividades econômicas. Conteúdo Jurídico, 02 out 2021. Disponível em: <https://conteudojuridico.com.br/consulta/artigos/56734/apogeu-e-queda-da-classificao-das-empresas-estatais-entre-prestadoras-de-servios-pblicos-e-exploradoras-de-atividades-econmicas>. Acesso em: 16 set 2025.

¹³ Recurso Extraordinário nº 601.720, Min. Relator Edson Fachim, Relator do acórdão Min. Marco Aurélio, Plenário, j. 19/04/2017, publ. 05/09/2017, *leading case* do Tema nº 437: 437 - Reconhecimento de imunidade tributária recíproca a empresa privada ocupante de bem público. (bem da União cedido pela INFRAERO a terceiro para exploração econômica).



hipóteses pertinentes ao tema em investigação, tais como a instalação de cafeteria no interior de rodoviária sujeita à concessão de serviço público, que concorre com cafeterias do lado de fora do respectivo complexo, que se sujeitam ao tributo.

O voto condutor, por fim, diante da amplitude das hipóteses contempladas para a figuração passiva na relação jurídica do tributo em questão, que alcança o possuidor a qualquer título, e também considerando o fato de que a norma benéfica não alcança o patrimônio das unidades da Federação, quando destinados à exploração de atividade econômica, afastou a norma de imunidade no caso concreto.

A relevância do debate incidental aí havido para os fins desta investigação reside no fato de que a modelagem de projetos de concessão de serviço público contempla a possibilidade de exploração, pelo concessionário, de receitas oriundas de fontes relacionadas à exploração econômica do próprio bem que confere suporte para a prestação do serviço público e que se encontra a ele afetado durante a vigência da concessão, conforme expressa¹⁴ previsão legal. A exploração de restaurantes ou *free-shops* nas instalações de aeroportos; de lanchonetes em rodoviárias; de cafeterias no interior de parques públicos, que sejam objeto acessório à prestação de serviço público concedido (o serviço aeroportuário, ou rodoviário ou de disponibilização de parques para lazer, respectivamente) exemplificam essa possibilidade.

Os dois casos seguintes aprofundam o problema em foco. O primeiro deles consiste¹⁵ em bem integrante do patrimônio da União sob a posse direta de empresa do setor de petróleo. Em conformidade com o decidido, a imunidade constitucional não alcança o bem público, em posse direta de empresa estatal, com personalidade jurídica de direito privado, que se dedica à exploração de atividade econômica em

¹⁴ Art. 11. No atendimento às peculiaridades de cada serviço público, poderá o poder concedente prever, em favor da concessionária, no edital de licitação, a possibilidade de outras fontes provenientes de receitas alternativas, complementares, acessórias ou de projetos associados, com ou sem exclusividade, com vistas a favorecer a modicidade das tarifas, observado o disposto no art. 17 desta Lei. Parágrafo único. As fontes de receita previstas neste artigo serão obrigatoriamente consideradas para a aferição do inicial equilíbrio econômico-financeiro do contrato. BRASIL. Lei Federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8987cons.htm]. Acesso em: 15 out 2025.

¹⁵ Recurso Extraordinário nº 594.015, Min. Rel. Marco Aurélio, Plenário, j. 06/04/2017, DJe. 25/08/2017, *leading case* do Tema nº 385 (bem da União objeto de arrendamento pela CODESP à PETROBRAS S/A em exploração de atividade de interesse público relativa ao abastecimento nacional de derivados de petróleo): Reconhecimento de imunidade tributária recíproca a sociedade de economia mista ocupante de bem público. A circunstância de a sociedade de economia mista, ainda que tendo por finalidade o exercício de monopólio estatal, ter ações negociadas em bolsa de valores denotaria sua finalidade lucrativa, impedindo a incidência da imunidade tributária.



regime de concorrência. Afinal, a norma da imunidade tem fundamento no pacto federativo e no respeito à autonomia de entes subnacionais e à preservação de suas finanças, fundamentos esses que não contemplam, sob nenhuma hipótese, a empresa petrolífera no caso concreto. O caso subsequente¹⁶ trata de empresa estatal concessionária do setor de saneamento básico que, sob a estrutura de uma sociedade de economia mista, negocia ações representativas de seu capital em Bolsas de Valores. Além disso, tem a finalidade de remunerar o capital de controladores e acionistas.

Tais pontos são relevantes sob a perspectiva do objeto da pesquisa, que tem por foco as concessionárias de serviço público, na medida em que a prestação de serviços públicos¹⁷ pelo Estado, sob a ordem constitucional brasileira, pode se dar sob financiamento¹⁸ pelo próprio Estado, com o emprego de recursos orçamentários, ou

¹⁶ STF. Recurso Extraordinário nº 600.867, Rel. Min. Joaquim Barbosa, Red. p/ acórdão Min. Luiz Fux, Plenário, Plenário. J. 29/06/2020, DJe de 30/09/2020, *leading case* do Tema nº 508, decidido em repercussão geral (bem da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – SABESP). A circunstância de a sociedade de economia mista, ainda que tendo por finalidade a prestação de serviço público ter ações negociadas em bolsa de valores denotaria sua finalidade lucrativa, impedindo a incidência da imunidade tributária.

¹⁷ Embora não caiba neste estudo adentrar na questão referente ao conceito de serviço público, registre-se que consiste em espaço em que diversos são os entendimentos doutrinários. Floriano de Azevedo Marques se refere a essa questão como campo de uma “discussão infundável” e aponta que se trata de um conceito que é “extremamente dúctil e multifacetado”. MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. *Concessões*. 1ª ed. Belo Horizonte: Fórum, 2015, p. 177. Confira-se também ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Direito dos Serviços Públicos*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2013, p. 73-181.

¹⁸ A prestação de serviços públicos não está desassociada do respectivo suporte financeiro que a contemple. Em uma passagem de obra já clássica acerca do tema, Stephen Holmes e Cass Sustein problematizam: “Será que os países – pobres ou ricos – devem constitucionalizar as garantias sociais e econômicas? Não se trata somente de uma questão filosófica acerca da natureza essencial dos direitos enquanto tais, mas também de uma questão com prementes consequências pragmáticas: suscita temas de competência institucional e também de finanças públicas, que devem ser decididos levando-se em conta os recursos disponíveis, os efeitos colaterais previsíveis e os objetivos concorrentes.”. HOLMES, Stephen, SUSTEIN, Cass. R. O Custo dos Direitos. Marcelo Brandão Cipolla (trad.). São Paulo: Editora WMF Martins Fontes, 2019, p. 97. Em sentido contrário a essa visão, à qual imputa um caráter meramente utilitarista e economicista, e se colocando amplamente favorável à constitucionalização dos direitos e à solidariedade como seu suporte, registre-se Ricardo Antonio Lucas Camargo: “O argumento central da antes referida contratualização é que “todo serviço público tem um custo, que será coberto de alguma forma, pelos usuários ou pelos contribuintes. Em qualquer situação, se o montante correspondente ao custo do serviço não for integralmente coberto pelos beneficiários diretos, a população inteira terá de subsidiá-lo”. Em que pese correta a premissa – a inexistência de serviço público que não tenha um custo – ela embasa, em realidade, a pan-mercantilização das necessidades ou, como observa Marcus Faro de Castro, a conversão de qualquer tipo de bem ou serviço em “uma prestação de utilidade a que corresponda uma prestação pecuniária, estabelecida contratualmente mediante negociação privada, de maneira mais ou menos isenta da operação do devido processo legal e de seu ancoramento democrático.” CAMARGO, Ricardo Antonio Lucas. “Custos dos direitos” e reforma do estado. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris. Ed. 2008, pg. 17. Ainda que relevantes essas ponderações, o autor do presente estudo, se alinha ao entendimento de que a *sustentabilidade*, aqui tomado o conceito em seus diversos sentidos, conforme Juarez Freitas, consiste em requisito essencial na tomada de gestão do bom administrador público, sob pena de ingressar em um agir irresponsável e descompromissado com as gerações futuras. FREITAS, Juarez. *Sustentabilidade: direito ao futuro*. 4ª ed. Belo Horizonte: Fórum, 2019.



pelos usuários do próprio serviço, nas hipóteses em que esse se sujeita exclusivamente ao regime tarifário, ou ainda por meio de parcerias com a iniciativa privada, com o emprego da concessão, da permissão de serviço público, e das parcerias público-privadas¹⁹. Cabe ao gestor público o exercício de sua competência discricionária de escolha da forma da prestação e também de seu financiamento, observados os limites que o texto constitucional estabelece, bem como as condições e disciplinas em âmbito infraconstitucional que regulam cada setor de atuação.

Os casos presentes na amostra coletada no repertório de jurisprudência do STF traduzem diferentes formas de prestação de serviço público e com diferentes formas de seu financiamento. Desde uma prestação suportada exclusivamente por meio de recursos orçamentários, no setor de saúde, no primeiro caso²⁰, até a prestação de serviços no setor de saneamento básico, que é financiada por meio do regime tarifário que vincula os usuários do serviço, e que atrai o investimento privado por meio da venda de ações, remunerando os investidores por meio de distribuição de dividendos e de pagamento de juros.

Neste último caso, a empresa constituída pelo próprio Estado, sob a forma de sociedade de economia mista, por escolha legítima do gestor público e com fundamento constitucional²¹, atua como concessionária do serviço e é listada em

¹⁹ BRASIL. Lei Federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004. Disponível em: [ps://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11079.htm]. Acesso em: 15 out 2025.

²⁰ Sob uma forma que, apenas acidentalmente, se constitui como sociedade de economia mista, já que não foi opção do Estado a criação das entidades correspondentes aos hospitais citados, sob tal estrutura. Antes, se tratavam de entidades assim criadas pela iniciativa privada que, por razões quaisquer, tiveram as ações representativas de seu capital atingidas por ato expropriatório da União Federal. Isso gerou a estranha consequência de se estar diante de sociedades de economia mista que prestam serviços públicos no âmbito do Sistema Único de Saúde – SUS – em caráter exclusivo (isto é, sem a característica face *Juno* desse tipo societário, que essencialmente atende a finalidades públicas e também privadas).

²¹ Forma que tem fundamento no que dispõe a Constituição Federal, em seu artigo 173. Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei. § 1º A empresa pública, a sociedade de economia mista e outras entidades que explorem atividade econômica sujeitam-se ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto às obrigações trabalhistas e tributárias. § 1º A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre: I - sua função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade; II - a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários; III - licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, observados os princípios da administração pública; IV - a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com a participação de acionistas minoritários; V - os mandatos, a avaliação de desempenho e a responsabilidade dos administradores. § 2º As empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado. § 3º A lei regulamentará as relações da empresa pública com o Estado e a sociedade. § 4º A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da



Bolsa de Valores, além de remunerar o capital de seus acionistas²². Nas hipóteses em que o gestor opte pela delegação da prestação de serviços à iniciativa privada, por meio das concessões, em suas diferentes modalidades, após o devido procedimento licitatório, o respectivo licitante então adjudicatário do objeto, deverá constituir uma Sociedade de Propósito Específicos (SPE)²³ e atuar exatamente da mesma forma, com negociação de suas ações em bolsa e remuneração do capital de seus acionistas. A conformidade dessa hipótese com o texto constitucional no sistema jurídico brasileiro será o objeto de investigação em frente.

Somente posteriormente será retomado o caso concreto restante, que se refere a *leading case*²⁴ ainda pendente de julgamento.

3 A NORMA CONSTITUCIONAL QUE IMPUTA AO ESTADO O DEVER DE PRESTAR SERVIÇOS PÚBLICOS SOB PERSPECTIVA DO CONSTRUCTIVISMO LÓGICO-SEMÂNTICO

concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros. § 5º A lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da pessoa jurídica, estabelecerá a responsabilidade desta, sujeitando-a às punições compatíveis com sua natureza, nos atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular. BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 18 out. 2025.

²² À época em que proferida a decisão apontada, a Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo se encontrava sob o controle acionário do Estado de São Paulo. Posteriormente, foi autorizada a sua desestatização, que resultou na alienação de seu controle à iniciativa privada. BRASIL. Estado de São Paulo. Lei nº 17.853, de 08 de dezembro de 2023. Disponível em: <http://www.al.sp.gov.br/repositorio/legislacao/lei/2023/lei-17853-08.12.2023.html>. Acesso em: 18 out 2025.

²³ Art. 9º Antes da celebração do contrato, deverá ser constituída sociedade de propósito específico, incumbida de implantar e gerir o objeto da parceria. § 1º A transferência do controle da sociedade de propósito específico estará condicionada à autorização expressa da Administração Pública, nos termos do edital e do contrato, observado o disposto no parágrafo único do art. 27, da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. § 2º A sociedade de propósito específico poderá assumir a forma de companhia aberta, com valores mobiliários admitidos a negociação no mercado. § 3º A sociedade de propósito específico deverá obedecer a padrões de governança corporativa e adotar contabilidade e demonstrações financeiras padronizadas, conforme regulamento. § 4º Fica vedado à Administração Pública ser titular da maioria do capital votante das sociedades de que trata este Capítulo. § 5º A vedação prevista no § 4º deste artigo não se aplica à eventual aquisição da maioria do capital votante da sociedade de propósito específico por instituição financeira controlada pelo Poder Público em caso de inadimplemento de contratos de financiamento. BRASIL. Lei Federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004. Disponível em: [\[ps://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11079.htm\]](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11079.htm). Acesso em: 15 out 2025.

²⁴ Recurso Extraordinário nº 1.479.602, Rel. Min. Presidente, Plenário, j. 08/04/2024, DJe. 16/04/2024. Tema 1297: Imunidade tributária recíproca sobre bens afetados à concessão de serviço público.



A norma extraída do texto constitucional²⁵ a impõe ao Estado brasileiro a prestação de atividades qualificadas sob o sistema jurídico vigente nesse espaço-tempo como serviços públicos. Ao se examinar a norma introduzida no texto constitucional a esse propósito, pode-se decompor a sua construção lógica em uma estrutura hipotético-condicional, embora escrita, da seguinte forma: Diante da hipótese de atividade “K” (atividade econômica em sentido amplo qualificada no sistema jurídico como *serviço público*), *deve-ser* a sua prestação pelo Estado nas formas “A” ou “B”, e atendido nesse último caso o requisito “X” (em que “A” se refere à prestação direta, pelos seus próprios órgãos, e “B” à delegação à iniciativa privada por meio de concessão ou permissão, e, por fim, “X” ao requisito de prévia licitação). O *dever-ser* aí contido se encontra modalizado com o modal deôntico²⁶ “O” (*obrigatório*), uma vez que o termo imperativo que consta do dispositivo (“*incumbe*”) não deixa dúvidas.

Portanto, temos aí um antecedente, em que uma hipótese é descrita (dado “K”) e um conseqüente em que a norma prescreve uma conduta (o Estado é obrigado a “P”). e em que são estabelecidas as condições que regem o seu cumprimento (formas “A” ou “B” e requisito prévio “X” no último caso), o que dá nascimento à relação jurídica que confere ao conjunto indeterminado de sujeitos potencialmente beneficiários da prestação “P” exigir do sujeito passivo (Estado) o seu cumprimento, inclusive perante o Estado-juiz²⁷.

A norma jurídica primária aí apontada constitui o substrato para a realização de execução de políticas públicas. Dela decorre o comando, e cabe ao gestor escolher

²⁵ Art. 175. Incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos. Parágrafo único. A lei disporá sobre: I - o regime das empresas concessionárias e permissionárias de serviços públicos, o caráter especial de seu contrato e de sua prorrogação, bem como as condições de caducidade, fiscalização e rescisão da concessão ou permissão; II - os direitos dos usuários; III - política tarifária; IV - a obrigação de manter serviço adequado. BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 18 out. 2025.

²⁶ CARVALHO, Paulo de Barros. *Direito Tributário: linguagem e método*. 8ª ed. São Paulo: Noeses, 2021, p. 83-84.

²⁷ CARVALHO, Paulo de Barros. *Direito Tributário: linguagem e método*. 8ª ed. São Paulo: Noeses, 2021, p. 135-149. Em verdade, podem aí ser extraídas uma norma primária, que corresponde à que foi descrita no texto, e que imputa ao Estado uma prestação obrigacional, e uma norma secundária, que tem em seu antecedente a hipótese de descumprimento ou de cumprimento insatisfatório da prestação e em seu conseqüente normativo o próprio Estado-juiz, com o *dever-ser* que imputa a esse órgão a devida aplicação do direito e emanção da ordem de correção das coisas, fazendo que a norma primária seja devidamente cumprida. No caso dessa norma secundária, são sujeitos da relação jurídica o beneficiário da norma primária descumprida (o cidadão a que se destina) e o Estado-juiz perante quem a satisfação é pleiteada.



de forma informada e justificada os meios e as formas que empregará a fim de dar cumprimento a essa ordem. Essa atividade implica na realização de *valores*, posto que esse plano de conteúdos normativos “é formado pelas significações construídas a partir da interpretação do suporte físico do direito positivo e esta interpretação constitui-se num processo de atribuição de valores aos símbolos positivados”²⁸.

Podem ser identificados como *valores* que motivam as normas jurídicas primárias que são extraídas do texto constitucional, exemplificativamente, os *direitos sociais*, os *direitos individuais*, o *bem-estar*, que constam do preâmbulo, ou ainda a *dignidade da pessoa humana*, a que se refere o seu artigo 1º. As ações que serão adotadas para realizá-los se inserem na competência discricionária do gestor, como já referido anteriormente. A abordagem até esse ponto efetuada se encontra no plano abstrato das normas jurídicas e dos sujeitos ideais. Contudo, a sua realização na realidade concreta, é a razão de ser do sistema jurídico.

O que impõe a sua abordagem sob a perspectiva do plano pragmático, que se pretende investigar no subtópico que segue.

4 PROJECT FINANCE COMO MECANISMO DE FINANCIAMENTO DE PROJETOS ALINHADO COM A EFETIVIDADE DA NORMA CONSTITUCIONAL QUE FUNDAMENTA A POLÍTICA PÚBLICA E A PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS NELA CONTEMPLADA

As normas jurídicas que se destinam a produzir efeitos no mundo fenomênico. Paulo de Barros Carvalho fala acerca da *eficácia técnica*, que vem a ser “a característica da norma jurídica de irradiar os seus efeitos no mundo do direito positivo”. A sua eficácia deve se irradiar no plano pragmático, o que corresponde à sua eficácia social. Neste campo da realidade fenomênica (eficácia social), sendo cumprida a norma, estará realizada a sua efetividade no plano das condutas

²⁸ CARVALHO, Aurora Tomazini de. O Constructivismo Lógico-Semântico aplicado ao estudo do Direito. In Constructivismo Lógico-Semântico, vol. III. Paulo de Barros Carvalho (coord.). Aurora Tomazini de Carvalho (org.). 1ª Ed., São Paulo: Noeses, 2020, p. 285. A autora aponta como uma das consequências da opção pelo constructivismo lógico-semântico como método é que dele implica necessariamente uma visão culturalista do direito, que “se consubstancia no conjunto de normas jurídicas válidas num dado país, que se materializam por meio de uma linguagem, mas que só têm existência e sentido porque imersas num universo cultural (valorativo), que as determinam,” Op. cit., p. 106.



intersubjetivas. As políticas públicas que decorrem do sistema jurídico conforme o pretendeu instituir o texto constitucional, demandam um conjunto de fatores para que essa efetividade seja alcançada. Há decisões de ordem política, legislativa, orçamentária, etc, que antecedem a implantação da política pública. A tomada de decisão antecedente deve incluir a própria definição das condições materiais do serviço público a ser prestado.

Porém, caso a opção de cumprimento da norma que fundamente a política, se dê na forma do regime das concessões ou parcerias público-privadas, a previsão de tais condições materiais consistem em exigência legal sem a qual o objeto sequer poderá ser levado à licitação. O empreendimento público deve ser apto a produzir os efeitos esperados. E tal aptidão, sob os aspectos técnico, econômico-financeiro e jurídico, deve ser objeto de demonstração nos estudos prévios a que se refere a lei, onde se enquadra o Estudo de Viabilidade Técnica e Econômico-Financeira (EVTE) do projeto.²⁹

Uma vez os estudos produzidos demonstrem a aptidão do projeto para a sua produção de efeitos, e submetido ao procedimento licitatório, o *project finance*³⁰ constitui uma das formas que possibilitam o financiamento do projeto. Os recursos necessários para o investimento no projeto de concessão ou PPP são da responsabilidade do próprio concessionário. Imagine-se uma concessão patrocinada, no setor de mobilidade urbana, em que compete ao concessionário construir uma nova linha de transporte sobre trilhos, e as respectivas estações.

O exemplo mencionado é de um projeto *greenfield*, em que nada há ativo, em condições de operação e, portanto, de gerar receita. Já projetos *yellowfield* já são operacionais, sendo o objeto do contrato talvez uma ampliação, a construção de novas estações num projeto pré-existente, no exemplo citado. Por fim, *brownfield*, neste contexto, ressalte-se, diz respeito a um projeto que, embora já parcialmente operacional, demanda investimentos proporcionalmente maiores que um projeto *yellowfield*. Diante de um projeto como o exemplificado, caberá ao concessionário

²⁹ Confira-se, nas concessões comuns, o artigo 18, inciso IV, da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. Nas parcerias público-privadas, os artigos 10, inciso I, e § 4º, da Lei Federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004.

³⁰ Como principal obra acerca do tema, e de sua aplicação no cenário internacional, confira-se YESCOMBE, E.R. Princípios do *Project Finance*. Augusto Neves Dal Pozzo (trad.). São Paulo: Editora Contracorrente, 2022. Sob a perspectiva do mercado brasileiro de infraestrutura, confira-se ENEI, José Virgílio Lopes, *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos* (parcerias público-privadas, *leveraged*, *buy-outs* e outras figuras afins. São Paulo: Saraiva, 2007).



(então já constituído como uma sociedade de propósitos específicos) decidir entre investir seus recursos próprios (*equity*) na execução das obras civis de construção das estações e implantação dos trilhos, bem como na aquisição do material rodante (trens ou metrô), ou recorrer ao mercado para obtenção de recursos de terceiros (*debt*).

Os recursos de terceiros podem ser obtidos no mercado financeiro de forma ordinária, por meio de um contrato de mútuo (empréstimo), contra o pagamento de juros e a apresentação de garantia de acordo com as características do projeto e as práticas do respectivo mercado. Outra opção, em linha com o mecanismo de engenharia financeira ora tratado, consiste em buscar um financiamento específico para o empreendimento que, diante da garantia representada pelo fluxo de caixa da concessão, implicará em despesas de financiamento (juros) menores que um mútuo tradicional.³¹

Enfim, em linhas gerais, aí reside a principal característica desse mecanismo de engenharia financeira: no fato de que o próprio projeto financiado, será a principal fonte de financiamento de sua implantação, em função das receitas que advirão da fase operacional do projeto, em seu longo prazo de execução. Ou, em outras palavras, o próprio fluxo de caixa do projeto confere suporte para a obtenção de financiamento pelo responsável pela implantação do projeto.

As demais características variam sob os diferentes sistemas jurídicos e em função do setor de atividade econômica a que se refere ou das atividades específicas acerca das quais trate o projeto a ser financiado. Todavia, como regra geral, estão nele presentes³²: (a) sua aplicação a projetos de longo prazo (que, sob o direito positivo brasileiro, corresponde ao mínimo de cinco e ao máximo trinta e cinco anos, sob o regime das PPP's); (b) o fluxo de caixa do projeto é a garantia para dos financiadores de que os juros e eventuais taxas de financiamento serão oportunamente adimplidos, o que significa que o projeto deve ser isolado de quaisquer

³¹ No contexto brasileiro, a participação dos acionistas no projeto (os acionistas da SPE) como condição estabelecida pelos financiadores para a própria efetivação do financiamento, inclusive com a constituição de garantia pessoal por eles (acionistas) prestada, justifica o fato de que a literatura não registra a existência de um *project finance* puro (que não exigiria da SPE a constituição de garantia corporativa e sequer pessoal) pois além de participarem do projeto por meio de seus recursos próprios e com constituição de garantias inclusive pessoais dos acionistas. A respeito da proporção entre *equity* e *debt* (alavancagem), noções básicas de valor do dinheiro no tempo, taxa interna de retorno de um projeto, etc, confira-se SIFFERT FILHO, Nelson [et. al.]. *Infraestrutura e Project Finance: da teoria aos estudos de casos*. 1ª ed. Curitiba: Appris, 2021.

³² A tais características Yescombe se refere como os princípios do *project finance*. Há uma característica por ele arrolada, que não foi incluída no texto, justamente, por estar presente YESCOMBE, op. cit, p. 10-11.



outros empreendimentos dos agentes econômicos envolvidos, o que é garantido por meio da constituição de uma sociedade de propósitos específicos; (c) a proporção de (*debt*) é consideravelmente maior que a de recursos próprios (*equity*), isto é, o projeto é *alavancado*; e (d) o projeto tem vida útil pré-determinada, de acordo com o prazo de vigência do contrato, no caso das concessões e PPP's.

Outra característica presente nessa estrutura é que a engenharia financeira se reflete na sua conformação jurídica, por meio de um conjunto de contratos coligados e nos quais os riscos e garantias são coordenadamente distribuídos entre as partes. Egon Bockmann Moreira destaca³³ nessa estrutura contratos tais como: (a) o contrato principal, o próprio contrato de concessão de serviço público, de longo prazo, celebrado entre o poder concedente (Estado ou seus órgãos ou entidades) e o concessionário (a sociedade de propósitos específicos, constituída pelo licitante vencedor, em favor de quem o objeto tenha sido adjudicado; (b) o contrato de constituição da SPE; (c) acordo de acionistas; (d) o contrato de financiamento celebrado entre a SPE e a instituição financeira financiadora; (e) um *credit agreement* entre os financiadores; (f) o contrato de construção, celebrado entre a SPE e a empresa responsável pela execução das obras de engenharia; (g) contratos com fornecedores; (h) contrato de compra do bem ou serviço a ser produzido na execução do projeto.

Portanto, a abordagem que traz à reflexão uma estrutura financeira adequada a um contrato de concessão denota que o objetivo na realização de lucro e, potencialmente, a negociação de ações constituem elementos de atratividade da iniciativa privada para a celebração de contratos públicos. O regime das concessões implica necessariamente na possibilidade de realização de lucro pelo agente privado que venha a participar do processo licitatório. É por força dessa expectativa que o projeto pode ser modelado, de forma a alinhar os interesses do poder público concedente, dos usuários, e do parceiro privado. Nesse sentido, Egon Bockmann Moreira observa³⁴:

“Quanto maiores os deveres e as obrigações do concessionário, maior o preço a ser cobrado: there ain't no such thing as a free lunch – nada é de graça, e se algo assim parece é porque existe cobrança embutida no preço pago pelo beneficiado ou por terceiros.”

³³ MOREIRA, Egon Bockmann. Direito das Concessões de Serviço Público: (concessões, parcerias e autorizações. 2ª ed. 1ª reimpressão. Belo Horizonte: Fórum, 2023, p. 160-161.

³⁴ Op. cit., p. 28.



Por fim, o estudo demonstra neste ponto que, sob a perspectiva da concretização dos valores que decorrem de normas constitucionais veiculadoras de determinação de prestação de serviço público, não há incompatibilidade alguma que, no bojo do mesmo projeto que pretenda implantar tal política, o particular contratado aufera lucros ou que as ações da respectiva sociedade empresarial sejam negociadas em bolsa de valores.

Isso posto, um último ponto deve ser destacado. Um contrato de concessão eficaz, evidentemente, depende da qualidade dos estudos que o embasam, da modelagem que consiga efetuar o alinhamento de interesses da melhor forma, dos indicadores de desempenho bem estruturados e pertinentes com o interesse dos usuários, dos mecanismos de mutabilidade para fazer frente às mudanças conjunturais no longo prazo de sua vigência, da fiscalização atenta e de distribuição de riscos bem pensada e apropriada à atividade e ao contexto de sua execução. Todavia, diante do seu longo prazo e da incompletude³⁵ maior responsabilidade possui a equipe responsável pelo projeto.

Neste sentido, cabe retomar o último³⁶ caso de repercussão geral trazido na amostra. O debate de que trata o caso executado sobre bem imóvel pertencente à União, que o Município em que implantado pretende tributar por meio do imposto predial e territorial urbano, sem que, na avaliação do Ministro Presidente, nenhuma das teses definidas³⁷ no STF acerca do assunto sejam aplicáveis ao caso concreto.

³⁵ Em síntese, os contratos de longo prazo são incompletos em razão da impossibilidade de que todas e quaisquer conjunturas e implicações que no futuro possam atingir a sua execução, venham a ser antecipadas, previstas e tratadas ao tempo de sua celebração. Para uma análise aprofundada sobre o tema do contrato incompleto, confira-se CARMO, Lie Uema do. Contratos de Construção de Grandes Obras. 2012. 279 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012, pp. 188-195. Disponível na Biblioteca Digital de Teses e Dissertações da USP. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/>. Acesso em 02 out 2025.

³⁶ Recurso Extraordinário nº 1.479.602, Rel. Min. Presidente, Plenário, j. 08/04/2024, DJe. 16/04/2024. Tema 1297: Imunidade tributária recíproca sobre bens afetados à concessão de serviço público.

³⁷ O Ministro Presidente reconhece a existência de quatro teses pertinentes ao tema, sem que nenhuma delas seja aplicável ao caso concreto: “A *primeira* tese afirma que a imunidade tributária recíproca não se aplica a empresa privada, arrendatária de imóvel público, que explora atividade econômica com fins lucrativos (Tema 385/RG). A *segunda* orienta que incide IPTU sobre imóvel de pessoa jurídica de direito público cedido a pessoa jurídica de direito privado (Tema 437/RG). A *terceira* disciplina que a sociedade de economia mista, cujos ativos são negociados em Bolsas de Valores e que distribui lucro, não está abrangida pela regra de imunidade tributária (Tema 508/RG). A *quarta* dispõe que as empresas públicas e as sociedades de economia mista delegatárias de serviços públicos essenciais, que não distribuam lucros a acionistas privados nem ofereçam risco ao equilíbrio concorrencial, são beneficiárias da imunidade tributária recíproca (Tema 1.140/RG). Nenhuma delas, no entanto, trata especificamente da manutenção da imunidade sobre bens públicos afetados à serviço público outorgado a particular.”



Sob a perspectiva de prestação do serviço, qual a implicação da presença ou não da obrigação tributária? Para o projeto específico, implica na imprevisibilidade e no tratamento de despesas não previstas, e em uma necessária prévia inclusão do risco correspondente na matriz de risco elaborada anteriormente. Para outros projetos, contudo, ainda não licitados, o reconhecimento da incidência do tributo e da obrigação do seu adimplemento, pode resultar em maiores despesas do projeto e maiores tarifas a serem suportadas pelos usuários (salvo se o respectivo poder concedente assumir contratualmente esse risco).

Conclusão

Não obstante a pesquisa não tenha identificado no repertório de jurisprudência do STF debates acerca do financiamento de projetos de concessão (excluídas as questões tarifárias, que não são pertinentes ao foco da investigação), há decisões relacionadas à norma constitucional de imunidade que tangenciam o tema. Os entendimentos expostos pelo STF nas decisões colhidas na amostra devem ser compreendidas, por evidente, em seu campo próprio, do direito tributário, e com a restritividade apropriada para norma dessa natureza.

A propósito, é importante ressaltar que este estudo não investigou – e sequer o teve como objetivo – a relação entre a norma imunizante e a norma primária que se extrai do disposto no artigo 175, da Constituição Federal. Ou, em outras palavras, não foi objeto de estudo a eficácia técnica no plano semântico³⁸, ou tanto menos a correção das escolhas hermenêuticas tomadas pelo STF nos elementos amostrais trazidos. O que se pretendeu, antes, foi enfrentar uma percepção de incompatibilidade entre a prestação de serviço público e a fruição de lucro pelo agente econômico privado, percepção essa que pode advir da intelecção da jurisprudência analisada.

Contudo, ainda que, caibam distinções naquele campo de aplicação de normas tributárias, entre empresas que sejam prestadoras de serviço público conquanto possuam ou não interesse lucrativo ou ainda emitam títulos representativos de suas ações, negociando-os, no mercado brasileiro ou internacional, para os fins de aplicação das normas de direito constitucional relacionadas à prestação de serviços públicos, a investigação aponta que não faz sentido algum esse tipo de distinção.

³⁸ CARVALHO, Aurora Tomazini de. Curso de Teoria Geral do Direito: o constructivismo lógico-semântico. 6ª ed. rev. e atual. São Paulo: Noeses, 2019, p. 767-776.



Antes, a norma jurídica que pode ser extraída do artigo 175, do texto constitucional, se decomposta em termos lógicos, impõe ao Estado um dever-ser que torna obrigatória a prestação de serviços públicos. A mesma norma defere à competência discricionária do gestor público a tomada de decisão acerca da forma do cumprimento desse *dever-ser*. Porém, na hipótese de sua escolha pelo modelo das concessões e parcerias público-privadas, a expectativa do parceiro privado em obter lucro na execução do contrato será legítima. A execução de políticas públicas depende da realização de despesas a fim de suportar os custos correspondentes.

Durante o desenvolvimento do projeto de concessão pela equipe de projeto do ente público, os estudos desenvolvidos – que devem incluir os aspectos técnicos, econômico-financeiros e jurídicos –, devem buscar garantir a atratividade da iniciativa privada. Todavia, isso não significa um desprezo pelos interesses dos usuários ou do poder concedente. Os mecanismos contratuais bem manejados servem de garantia nesse sentido, tais como os indicadores de desempenho bem pensados para o caso concreto, a matriz de riscos bem elaborada, a atribuição de atribuições em matéria fiscalizatória.

O *project finance*, como mecanismo de engenharia financeira que tem por finalidade a financiabilidade do projeto de concessão, pela sua própria natureza denota a importância do alinhamento de interesses entre as partes envolvidas, na medida em que o interesse do privado na realização do retorno de seu investimento deve ser aliado ao interesse do poder concedente em disponibilizar mais e melhores serviços públicos para a coletividade.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Ronaldo José de. Revista Brasileira de Infraestrutura – RBINF, ano 13, n. 26, p. 81-96, jul./dez. 2024

ARAGÃO, Alexandre Santos de. Direito dos Serviços Públicos, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2013

BRASIL. *Código de Processo Civil*. Lei Federal nº 13.105, de 16 de março de 2015. Disponível em: [\[https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm\]](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm). Acesso em: 15 out 2025

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em:



[http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm]. Acesso em: 15 out 2025

BRASIL. Estado de São Paulo. Lei nº 17.853, de 08 de dezembro de 2023. Autoriza o Poder Executivo do Estado de São Paulo a promover medidas de desestatização da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – SABESP. Disponível em: <https://www.al.sp.gov.br/repositorio/legislacao/lei/2023/lei-17853-08.12.2023.html>. Acesso em: 15 out 2025

BRASIL. Lei Federal nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8987cons.htm]. Acesso em: 15 out 2025

BRASIL. Lei Federal nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004. Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública. Disponível em: [[ps://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11079.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11079.htm)]. Acesso em: 15 out 2025

CAMARGO, Ricardo Antonio Lucas. “Custos dos direitos” e reforma do estado. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris. Ed. 2008

CARMO, Lie Uema do. Contratos de Construção de Grandes Obras. 2012. 279 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012, pp. 188-195. Disponível na Biblioteca Digital de Teses e Dissertações da USP. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/>. Acesso em 02 out 2025.

CARVALHO, Aurora Tomazini de. Curso de Teoria Geral do Direito: o constructivismo lógico-semântico. 6ª ed. ver. E atual. São Paulo: Noeses, 2019

CARVALHO, Aurora Tomazini de. O Constructivismo Lógico-Semântico aplicado ao estudo do Direito. In Constructivismo Lógico-Semântico, vol. III. Paulo de Barros Carvalho (coord.). Aurora Tomazini de Carvalho (org.). 1ª Ed., São Paulo: Noeses, 2020

CARVALHO, Gabriela Duque Poggi de; CÂMARA, Jacintho Arruda. Apogeu e queda da classificação das empresas estatais entre prestadoras de serviços públicos e exploradoras de atividades econômicas. Conteúdo Jurídico, 02 out 2021. Disponível em: <https://conteudojuridico.com.br/consulta/artigos/56734/apogeu-e-queda-da-classificacao-das-empresas-estatais-entre-prestadoras-de-servios-pblicos-e-exploradoras-de-atividades-econmicas>. Acesso em: 16 set 2025

CARVALHO, Paulo de Barros. Direito Tributário: linguagem e método. 8ª ed. São Paulo: Noeses, 2021

FEFERBAUM, Marina; QUEIROZ, Rafael Maffei Rabelo, Metodologia de Pesquisa em Direito: técnicas e abordagens para elaboração de monografias, dissertações e teses. 2ª ed., São Paulo: Saraiva

FREITAS, Juarez. Sustentabilidade: direito ao futuro. 4ª ed. Belo Horizonte: Fórum



HOLMES, Stephen, SUSTEIN, Cass. R. O Custo dos Direitos. Marcelo Brandão Cipolla (trad.). São Paulo: Editora WMF Martins Fontes, 2019

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Concessões. 1ª ed. Belo Horizonte: Fórum, 2015

MOREIRA, Egon Bockmann, Direito das Concessões de Serviço Público: concessões, parcerias, permissões e autorizações, 2ª ed. 1ª reimpr. Belo Horizonte: Fórum, 2023

SIFFERT FILHO, Nelson [et. al.]. Infraestrutura e *Project Finance*: da teoria aos estudos de casos. 1ª ed. Curitiba: Appris, 2021