

REPRESAMENTO E SUPRESSÃO DE DIREITO AO REEQUILÍBRIO EM CONTRATOS DE CONCESSÃO E SEUS CUSTOS PARA OS USUÁRIOS E PARA O CONCESSIONÁRIO¹

Análise de regras da ANAC – Agência Nacional de Aviação Civil

Mauricio Portugal Ribeiro²

Introdução

No mundo das concessões e PPPs de infraestruturas, tornou-se prática comum agências reguladoras ou poderes concedentes limitarem as possibilidades do concessionário pleitear reequilíbrio do seu contrato.

Essas limitações geralmente têm efeito ou de represamento de reequilíbrios, ou de supressão do direito ao reequilíbrio dos contratos.

É mais comum limitações sob a forma de represamento. Nesses casos, a agência reguladora dificulta, formal ou informalmente³, a realização de pedidos, a qualquer tempo, de Revisão Extraordinária do contrato pela ocorrência de evento de desequilíbrio, confinando a possibilidade de apreciação dos pleitos de reequilíbrio exclusivamente ou preferencialmente ao momento da Revisão Ordinária do contrato, que em diversos contratos só ocorre a cada 4 ou 5 anos. A explicação oficial para isso seria que existiria um custo relevante na agência reguladora se mobilizar para realizar a análise de pleitos de reequilíbrio. Por isso, segundo a narrativa utilizada, faria sentido ou estabelecer valores mínimos de desequilíbrio para que cada concessionária possa pedir reequilíbrio em

¹ Gostaria de agradecer a Otavio Ferreira da Silveira pela discussão das ideias que constaram da primeira minuta desse artigo e pelas diversas sugestões de alteração; a Gabriela Miniussi Engler Pinto pela revisão de texto e pela discussão dos temas tratados nesse artigo; e a Luiz Carlos Penner Rodrigues da Costa por ter me ajudado com a obtenção de dados usados no artigo. Eventuais erros e omissões são exclusivamente de minha responsabilidade.

² Especialista na estruturação e regulação de projetos de infraestrutura, autor de vários livros e artigos sobre esse tema, sócio do Portugal Ribeiro Advogados, Mestre em Direito pela Harvard Law School, Ex-professor de Direito de Infraestrutura da FGV-RJ.

³ Já aconteceu de técnicos ou dirigentes de agências reguladoras fazerem executivos de uma concessionária saberem que um pedido de Revisão Extraordinária por esse ou aquele evento não seria “bem visto”, mas que ficariam felizes de apreciar esses pedidos por ocasião da “Revisão Ordinária”.

processos de Revisão Extraordinária ou limitar a avaliação do desequilíbrio dos contratos ao momento de sua Revisão Ordinária.

Muito mais rara é a emissão por agências de regulamentos que, na prática, suprimem o direito ao reequilíbrio, carreando ao concessionário o risco de eventos alocados pelo contrato ao poder concedente. Isso geralmente é feito pelo estabelecimento de valor mínimo de pleito de reequilíbrio por evento de desequilíbrio. A narrativa usada para tanto – com base em uma visão de reequilíbrio em minha opinião ultrapassada – é que só surgiria o direito de reequilíbrio se o impacto sobre a equação econômico-financeira do contrato for “relevante” ou tiver “materialidade”. Nesses casos, agências reguladoras arrogam-se a prerrogativa de definir por regulamento o que é valor mínimo de desequilíbrio que possibilite ao concessionário exercer o direito ao reequilíbrio, que lhe foi atribuído pelo contrato de concessão. Claramente, se o reequilíbrio é um direito do concessionário que tem por função protegê-lo de riscos atribuídos a outras partes do contrato, o concessionário (e não a agência) deveria ser o responsável por julgar quando é necessário se valer desse direito e quando não vale a pena fazê-lo em vista dos valores ínfimos do benefício a ser obtido com o exercício do seu direito. Entender o contrário seria dar à agência a prerrogativa de dispor de direitos de terceiros, nesse caso do concessionário.

No caso da ANAC, estamos presenciando uma tentativa da agência de mudar de uma regra de represamento de direito ao reequilíbrio, prevista atualmente na Resolução ANAC n° 355/2015, para uma regra de supressão de direito de reequilíbrio, conforme proposta submetida à Audiência Pública ANAC n° 16/2018.

A Resolução ANAC n° 355/2015 estabeleceu o valor mínimo de desequilíbrio 5,5% da receita bruta média dos últimos 3 exercícios do respectivo concessionário para iniciar Revisão Extraordinária do seu contrato. Essa resolução permite que, se os eventos de reequilíbrio combinados não alcançassem o valor mínimo para viabilizar o início de uma Revisão Extraordinária, eles poderiam ser apreciados quando da Revisão Ordinária dos contratos, de 5 em 5 anos (a ANAC chama a Revisão Ordinária dos seus contratos de “Revisão dos Parâmetros da Concessão”). As regras constantes da Resolução n° 355/2015, portanto, permitem potencialmente um represamento de pleitos de reequilíbrio que não atinjam em conjunto o valor de 5,5% da receita bruta média do concessionário. Esse represamento é resolvido quando da Revisão Ordinária dos contratos.

Recentemente, na Audiência Pública ANAC n° 16/2018, que aparentemente teve

seu prazo prorrogado até 15 de setembro de 2018, a agência propôs alteração na Resolução nº 355/2018 para estabelecer que somente eventos de desequilíbrio que individualmente atinjam mais que 1% do valor médio da receita bruta anual do contrato autorizariam a realização de pleito de reequilíbrio pelas concessionárias. Essa nova regra, se adotada, suprimirá o direito da concessionária ao reequilíbrio por eventos de valor inferior a 1% da receita bruta média da concessionária, e carreará, por regulamento, às concessionárias de aeroportos o risco de eventos de desequilíbrio com valor inferior a 1% da sua receita bruta, apesar do contrato de concessão estabelecer que esses eventos são risco do poder concedente.

No presente artigo, eu queria sugerir e discutir parâmetros para análise da razoabilidade e licitude de regras sobre represamento e supressão de direito de reequilíbrio, usando a Resolução ANAC nº 355/2015 e a proposta de resolução objeto da Audiência Pública ANAC nº 16/2018 como exemplos para a minha análise.

No caso da regra de represamento de reequilíbrio atualmente vigente no âmbito da ANAC, considerando que os concessionários, por ocasião da Revisão Ordinária do contrato são ressarcidos pelo atraso no reequilíbrio – no caso da ANAC, conforme a taxa do fluxo de caixa marginal, ou, em outros casos conforme a taxa de rentabilidade prevista no seu plano de negócios – a pergunta que pretendo responder é: qual é ordem de grandeza do custo potencial para os usuários/poder concedente do represamento dos reequilíbrios decorrente dessa regra da ANAC? Vou fazer esse cálculo considerando o custo para um aeroporto mais ou menos do tamanho do de Guarulhos e aplicar uma regra de 3, considerando a receita bruta dos demais aeroportos, apenas para ter a ordem de grandeza do custo para o usuário do represamento de reequilíbrios em um portfólio de aeroportos da dimensão do da ANAC. O resultado desse cálculo certamente fará surgir a pergunta sobre se é razoável e lícito criar esse custo para usuários e poder concedente em virtude de decisão regulatória da agência de represar reequilíbrios.

No caso da regra proposta pela ANAC de supressão de direito ao reequilíbrio, eu pretendo no presente artigo tentar dimensionar as perdas que um concessionário da dimensão do Aeroporto de Guarulhos pode vir a sofrer em decorrência da aprovação desse regulamento da ANAC. O meu objetivo nesse caso também é trazer à discussão o problema da razoabilidade e licitude desse tipo de prática.

Antes de entrar propriamente na análise dos regulamentos da ANAC, eu queria

deixar claro para o leitor menos acostumado a lidar com reequilíbrios de concessão o contexto econômico- financeiro de uma concessão e os efeitos nesses contratos de atrasos e de supressões de direito ao reequilíbrio. Para isso, no item 2 tentei explicar de forma bastante didática, com exemplos e analogias, os impactos econômico-financeiros do atraso no reequilíbrio e da supressão do direito de reequilíbrio em contratos de concessão.

Se o leitor já for versado em questões econômico-financeiras de contratos de concessão e PPPs e conhecer os impactos de atraso e supressões de direito ao reequilíbrio, eu aconselho que se dirija diretamente para o item 3 do presente artigo, que trata da proposta da ANAC de regra de supressão de direito de reequilíbrio que é objeto da Audiência Pública nº 16/2018.

Depois, no item 4, analiso o custo potencial máximo para os usuários do represamento de reequilíbrio decorrente das regras vigentes na Resolução ANAC nº 355/2015.

E no item 5 resumo as conclusões a que cheguei com o presente artigo.

Quero mais uma vez frisar que diversas outras agências reguladoras estão adotando práticas semelhantes às criticadas no presente artigo. Escolhi usar o caso da ANAC como exemplo por duas razões. Em primeiro lugar, porque quando uma grande agência reguladora federal adota essas práticas, o seu efeito mimético sobre agências estaduais e municipais é quase instantâneo. Em pouco, agências estaduais e municipais estarão copiando a ANAC. Em segundo lugar porque ao passar de uma regra que tinha por efeito o represamento de reequilíbrios, que, como vou discutir abaixo, pode eventualmente ser justificável, para a proposição de uma regra que leva à supressão de direito ao reequilíbrio, a ANAC está, em minha opinião, realizando uma inflexão da sua regulação para pior, com uma série de consequências graves que são difíceis de estimar. Achei que uma inflexão desse tipo em uma agência que, em vários aspectos atua de maneira adequada, é representativa da piora que tem ocorrido no nosso ambiente regulatório e merecia ser discutida.

Antes de passar para a próxima seção, queria avisar ao leitor que sou advogado e já prestei diversas vezes assessoria jurídico-regulatória para concessionárias de aeroportos reguladas pela ANAC.

1. O impacto no concessionário do atraso na realização do reequilíbrio⁴

1.1. Comparando o concessionário com um banco⁵

Apesar da comparação ser contra intuitiva, a atividade de um concessionário de serviços públicos se assemelha, do ponto de vista econômico-financeiro, à atividade de um banco, particularmente nos casos em que a concessão ou PPP envolve investimentos iniciais relevantes que são amortizados ao longo do prazo do contrato.

É que o concessionário é remunerado (taxa interna de retorno, que funciona como uma taxa de juros) por uma renúncia de liquidez (investimento em obras, equipamentos etc.), que realiza em favor do poder concedente.

Ao fazer o investimento em obras e outros bens reversíveis o concessionário está, na prática, emprestando dinheiro ao poder concedente. Ao invés do poder concedente receber em numerário do concessionário, ele recebe em obras e equipamentos, que permitem a prestação de serviços aos usuários e/ou ao poder concedente com a qualidade pactuada no contrato de concessão.

O pagamento ao concessionário por esse “empréstimo” é realizado pela percepção de tarifas dos usuários e/ou de pagamentos públicos e/ou receitas acessórias. A percepção de todas essas receitas, em regra, está condicionada ao cumprimento adequado do contrato de concessão ou PPP.

Portanto, se o concessionário não cumprir as exigências do contrato de concessão ou PPP ou se ele gerir mal os riscos que o contrato lhe atribui, ele não receberá o pagamento do seu “empréstimo”, ou pelo menos não o receberá na íntegra, conforme esperado.

Isso é o que distingue na prática o risco corrido por um banco, que é muito mais baixo, do risco corrido por um concessionário, que é muito mais alto.

O banco também renuncia a liquidez ao fazer empréstimos a seus clientes. No caso do banco, o recebimento do pagamento pelo empréstimo é condicionado, em regra, apenas à passagem do tempo. O banco corre apenas o risco do patrimônio do devedor para o qual

⁴ Reproduzi, com algumas alterações os itens 4 e 5, do artigo que escrevi em coautoria com Denise Nefussi Mendel intitulado “*O atraso em reequilibrar contratos de concessão e PPP pode ser enquadrado como improbidade administrativa*” e disponível no seguinte link <http://www.portugalribeiro.com.br/wp-content/uploads/o-atraso-em-reequilibrar-concessoes-e-ppp-como-improbidade-administrativa-publicado2-em-13-09-2015.pdf>.

⁵ Quem pela primeira vez me falou da utilidade de realizar essa comparação foi Gabriel Galipolo, ironicamente antes de se tornar banqueiro. Agradeço ao Gabriel por essa contribuição.

emprestou ser insuficiente para o seu pagamento.

Como o risco de não recebimento do pagamento e da sua remuneração é muito mais alto no caso do concessionário, a taxa interna de retorno dele é muito mais alta do que as taxas de juros cobradas por um banco.

Vejam o quadro abaixo para uma comparação entre as atividades de um concessionário e de um banco:

Atividade	Banco	Concessionária
Renuncia a liquidez	Ao emprestar	Ao investir
Em favor de	Mutuário	Poder Concedente/usuários
Finalidade	Depende do caso	Geralmente, investir em construção/melhoria de infraestrutura para disponibilizar/prestar serviços relacionados a essas infraestruturas
Remuneração	Taxa de juros	Taxa Interna de Retorno
Condição para receber pagamento	Passagem do tempo	<ul style="list-style-type: none">• Disponibilizar serviços nas condições previstas no contrato• Gerenciamento adequado dos riscos que lhe foram atribuídos• Sorte?
Risco	Mais baixo	Muito mais alto
Valor da taxa	Mais baixa	Muito mais alta

Imagine-se agora a comparação entre um banco que empreste recursos ao poder concedente, por exemplo, um Estado da Federação, e um concessionário contratado por esse mesmo Estado.

Um banco que emprestasse a esse Estado consideraria suas várias fontes de receita para avaliar o seu risco e sua capacidade de pagamento do empréstimo. Em virtude, por exemplo, da multiplicidade de fontes receitas do Estado – isso é de não estar atrelado especificamente aos riscos de demanda da concessão – o risco desse banco é muito menor do que o de um concessionário que contrate com esse Estado e, por isso, as taxas de juros cobradas por esse banco hipotético seriam bem menores que a taxa interna de retorno que um concessionário hipotético exigiria.

1.2. O que acontece quando a agência reguladora cria regra que força o concessionário a represar pleitos de reequilíbrio e o que acontece quando ela cria regra que suprime o direito ao reequilíbrio?

A ocorrência do evento gravoso que impacte o concessionário e seja risco do poder concedente ou o descumprimento do contrato pelo poder concedente, dá origem a uma dívida do poder concedente em favor do concessionário.

Sobre essa dívida, incide, como se fosse taxa de juros, a taxa de desconto do fluxo de caixa marginal ou a taxa de rentabilidade prevista no plano de negócios do concessionário.

Ao atrasar a decisão sobre o pagamento dessa dívida (represando pleitos de reequilíbrio ou atrasando o seu julgamento), o Poder concedente está na prática aumentando o montante do empréstimo feito pelo concessionário ao Poder concedente.

Quanto mais atrasar o pagamento dessa dívida, maior será evidentemente o valor a ser pago, por consequência da incidência da taxa de desconto do fluxo de caixa marginal ou da taxa de rentabilidade prevista no plano de negócios.

E essa dívida, conforme já mencionei acima, será, em regra, muito mais cara do que qualquer outra forma de endividamento que o poder concedente resolvesse realizar, por exemplo, junto ao setor bancário, para pagar ao concessionário.

Por isso, em minha opinião, o atraso na recomposição do equilíbrio econômico-financeiro em regra caracteriza má gestão de recursos públicos⁶.

No caso da ANAC, como a forma de reequilíbrio preferencialmente utilizada é a redução do pagamento das outorgas que são destinadas ao FNAC – Fundo Nacional de Aviação Civil, para cobrir investimentos e outros custos em aeroportos não concedidos, quem preferencialmente termina arcando com as consequências do represamento de pleitos de reequilíbrio são os usuários dos aeroportos aos quais se destinam os recursos do FNAC.

⁶ Vide artigo que escrevi em coautoria com Denise Mandel, já citado na nota 3 acima.

Nos casos de regra emitida pela agência reguladora que suprime o direito ao reequilíbrio, o efeito é o mesmo da negativa de pagamento de um mutuário a um banco. Os juros continuam incidindo sobre o montante que o concessionário teve que despende para lidar com evento que, pelo contrato de concessão ou pela lei, é risco do poder concedente. Ao final da concessão, se tudo correr conforme esperado, a rentabilidade da concessão será menor que a expectativa originária do concessionário por consequência da ocorrência eventos cujo risco o contrato ou a lei alocou ao poder concedente, mas a agência, por regulamento, resolveu realocar ao concessionário.

2. As mudanças que a ANAC pretende realizar na Resolução n° 355/15 em relação ao valor mínimo de desequilíbrio para início de processo de Revisão Extraordinária

Como mencionei acima, a ANAC pretende adotar regra que estabelece que só é possível pedir reequilíbrio se o valor do desequilíbrio for igual ou maior que 1% (um por cento) da receita média bruta dos últimos 3 anos do respectivo aeroporto.

A regra atualmente vigente, constante da Resolução ANAC n° 355/2015 é de que só é possível iniciar revisão extraordinária do contrato de concessão quando o valor combinado dos pedidos de reequilíbrio alcançarem 5,5% da receita bruta média dos últimos 3 exercícios da respectiva concessionária.

Na regra atual, eventos que não alcançarem esse valor combinado podem ser objeto de pleitos de reequilíbrio quando da Revisão de Parâmetros da Concessão, que é o nome que a ANAC dá ao que as demais agências reguladoras chamam de Revisão Ordinária dos contratos de concessão.

A ANAC, portanto, na Audiência Pública n° 16/2018, está propondo 3 mudanças na regra a respeito do valor mínimo necessário para iniciar processo de Revisão Extraordinária:

- a) A aferição do valor mínimo necessário para iniciar as Revisões Extraordinárias será por evento de desequilíbrio e não por conjunto de eventos;
- b) O valor mínimo passa a ser 1% da receita bruta média dos 3 últimos exercícios da concessionária;
- c) Eliminação da possibilidade de pedir reequilíbrio por eventos de valor menor que 1% da receita bruta do concessionário – na regra atual, é viável pedir

reequilíbrio, quando da Revisão Ordinária da concessão, por eventos que combinados não cheguem ao valor mínimo de 5,5% da receita bruta média dos últimos 3 exercícios.

Sem dúvida, dessas mudanças a mais grave é a eliminação da possibilidade de pedir reequilíbrio por eventos de valor menor que 1% da receita bruta do concessionário.

A seguir, no item 3.1, vou analisar os impactos dessa mudança conceitual proposta pela ANAC de uma regra de represamento de reequilíbrio para uma regra de supressão de direito de reequilíbrio. Depois, no item 3.2, vou comentar a justificativa da ANAC para a mudança dessa regra. No item 3.3, vou focar em sugerir os parâmetros que deveriam ser usados pela ANAC para análise da mudança normativa e motivação da sua decisão. E, no item 3.4, vou tentar dimensionar quantitativamente o impacto potencial da eventual adoção pela ANAC da regra de supressão de reequilíbrio sobre um aeroporto hipotético com o tamanho semelhante ao do Aeroporto de Guarulhos.

3.1. Por que a ANAC não deveria adotar a regra de supressão do direito ao reequilíbrio em lugar da regra de represamento de reequilíbrio atualmente vigente?

A ANAC não deveria realizar essa mudança pelas seguintes razões:

a) Altera a matriz de riscos dos contratos – eventos cujo risco tinha sido atribuído pelo contrato ao poder concedente, passam a ser risco do concessionário desde que o seu impacto individual seja de até 1% da receita bruta anual do concessionário;

b) Cria enorme incerteza porque os eventos cujo risco essa regra realoca para o concessionário são eventos por excelência não controláveis pelo concessionário. Em tese, o contrato alocou o risco desses eventos ao poder concedente justamente porque se tratam de eventos cujo risco da ocorrência é controlado pelo poder concedente, ou porque não são controláveis por qualquer das partes. Ao realocar, por regulamento esses riscos ao concessionário a ANAC está repetindo erro que já cometeu no passado de alocar a concessionários riscos que não são por eles controláveis. Vide sobre isso artigo, intitulado “*Concessões de aeroportos e de rodovias federais: o erro de atribuir ao concessionário riscos controlados pelo poder concedente e as suas consequências*”, que publiquei em 2014, em coautoria com Gabriela Engler Pinto⁷;

⁷ O artigo está disponível no seguinte link <http://www.portugalribeiro.com.br/wpp/wp->

c) A realocação de riscos ao concessionário por regulamento configura alteração unilateral de condições econômico-financeiras do contrato e, por isso, viola o artigo 58, §1º da Lei 8.666/93 e o artigo 10 da Lei 8.987/95;

d) Como o contrato e a lei estabelecem que o concessionário tem direito ao reequilíbrio do contrato e como o contrato utiliza a noção de reequilíbrio como braço operacional da matriz de riscos com a finalidade de proteger o concessionário contra os efeitos da ocorrência de eventos que não são risco do concessionário, não pode a ANAC a título de definir a “relevância” ou “materialidade” do direito do concessionário suprimir parte desse direito. Permitir isso seria dar à ANAC a prerrogativa de dispor de direito do concessionário, o que não me parece compatível com o nosso sistema jurídico.

3.2. A motivação da ANAC para a supressão do direito de reequilíbrio por eventos de valor menor que 1% da receita bruta

O documento que traz a motivação da decisão da ANAC sobre esse tema foi apresentado na Audiência Pública 16/2018 com o seguinte título “*JUSTIFICATIVA - Proposta de resolução que revoga e substitui a Resolução nº 355, de 17 de março de 2015, que dispõe sobre os procedimentos e as taxas de desconto dos fluxos de caixa marginais a serem adotados nos processos de Revisão Extraordinária nos Contratos de Concessão de infraestrutura aeroportuária federal*”. Vou me referir a esse documento de agora em diante simplesmente como “Justificativa”.

Além desse documento, a ANAC apresentou dois outros documentos. O primeiro deles intitulado “*Quadro de alterações normativas – principais alterações propostas*”, que resume as alterações propostas e suas justificativas. Vou me referir a esse documento usando simplesmente a palavra “Quadro”. E um documento intitulado “Formulário de análise para proposição de ato normativo”, que vou chamar de “Formulário”.

Primeiro vou tratar do Quadro para depois tratar da Justificativa e, por último, vou tratar do Formulário.

No Quadro, não há qualquer justificativa sobre a mudança conceitual de uma regra

content/uploads/riscos- controlados-por-uma-parte-e-atribuidos-a-outra-parte.pdf.

de represamento para uma regra de supressão de reequilíbrio. Não há também nenhuma explicação para a exclusão, na proposta de nova resolução que a ANAC apresentou na Audiência Pública nº 16/2018, das regras que asseguram que o direito de reequilíbrio poderá ser exercido durante a Revisão Ordinária do contrato em relação a eventos de valor menor que o percentual mínimo estabelecido para início das Revisões Extraordinárias.

Para mostrar isso, primeiro vou reproduzir na página a seguir o quadro comparativo entre a Resolução vigente e a nova resolução apresentado pela ANAC na Audiência Pública nº 16/2018. Observem, por favor, os trechos que grifamos, que são responsáveis por caracterizar a regra da Resolução nº 355/2015 atualmente vigente como regra de represamento e não de supressão de reequilíbrio. Esses trechos foram excluídos na proposta de norma apresentada pela ANAC e não há nenhuma explicação para isso na coluna “Justificativa/Objetivos/Efeitos Esperados”.

Tema	Resolução nº 355/2015	Proposta	Justificativa/Objetivos/Efeitos Esperados
Alteração relevante	<p>Art. 2º A metodologia e os procedimentos de que trata esta Resolução visam compensar as perdas ou ganhos da Concessionária, devidamente comprovados, em virtude dos eventos elencados como riscos do Poder Concedente no contrato de concessão, desde que impliquem alteração relevante dos custos ou das receitas da Concessionária.</p> <p>§ 1º Para efeitos do disposto no caput, será considerada alteração relevante aquela que causar impacto líquido combinado superior a 5,5% (cinco inteiros e cinco décimos por cento) da receita bruta anual média referente aos 3 (três) exercícios anteriores ao início do processo de Revisão Extraordinária.</p> <p>§ 2º O impacto líquido a que se refere o § 1º deste artigo será medido pelo valor presente líquido do fluxo de caixa marginal projetado em razão do evento ou conjunto de eventos que ensejou a recomposição, utilizando-se a taxa de desconto em vigor na data do pedido, nos termos do respectivo contrato.</p> <p><u>§ 3º No ano de início de cada Revisão dos Parâmetros da Concessão, a ANAC analisará os processos de Revisão Extraordinária que visem compensar as perdas ou ganhos da Concessionária, devidamente comprovados, em virtude dos eventos elencados como riscos do Poder Concedente no contrato de concessão, mesmo que não impliquem em impacto líquido combinado superior ao estabelecido no § 1º deste artigo, observado o disposto no art. 12 desta Resolução.</u></p> <p><u>§ 4º Na hipótese do § 3º deste artigo, o pedido de Revisão Extraordinária formulado pela Concessionária apenas será analisado no ano de início da Revisão dos Parâmetros da Concessão subsequente se for protocolado com antecedência superior a 12 (doze) meses do início do ano em que ocorrerá a Revisão dos Parâmetros da Concessão em questão, e se estiver instruído de acordo com o art. 5º desta Resolução.</u></p> <p>§ 5º Na ausência de informações disponíveis referentes às receitas brutas de algum dos 3 (três) exercícios anteriores ao início do processo de Revisão Extraordinária, a ANAC poderá considerar as últimas 3 (três) informações anuais disponíveis referentes às receitas brutas do aeroporto em questão para complementar o cálculo da receita bruta anual média a que se refere o § 1º deste artigo.</p> <p>§ 6º Na hipótese de Revisão Extraordinária do contrato de concessão do Aeroporto Internacional de São Gonçalo do Amarante, serão consideradas as últimas 3 (três) informações anuais disponíveis referentes às receitas brutas do Aeroporto Internacional Augusto Severo quando necessário para complementar o cálculo da receita bruta anual média a que se refere o § 1º deste artigo.</p> <p>§ 7º A partir do início do penúltimo ano originalmente estabelecido para o período de concessão, a ANAC analisará os processos de Revisão Extraordinária que visem compensar as perdas ou ganhos da Concessionária, devidamente comprovados, em virtude dos eventos elencados como riscos do Poder Concedente no contrato de concessão, mesmo que não impliquem em impacto líquido combinado superior ao estabelecido no § 1º deste artigo.</p>	<p>Art. 2º. A metodologia e os procedimentos de que trata esta Resolução visam compensar as perdas ou ganhos da Concessionária, devidamente comprovados, em virtude dos eventos elencados como riscos do Poder Concedente no Contrato de Concessão, desde que impliquem alteração relevante dos custos ou das receitas da Concessionária.</p> <p>§1º Para efeitos do disposto no caput, será considerada alteração relevante o evento que causar impacto superior a 1% da receita bruta anual média referente aos 3 (três) exercícios anteriores ao início do processo de Revisão Extraordinária.</p> <p>§2º O impacto a que se refere o §1º deste artigo será medido pelo valor presente líquido do fluxo de caixa marginal projetado em razão do evento que ensejou a recomposição, utilizando-se a taxa de desconto em vigor na data do pedido, nos termos do respectivo Contrato.</p> <p>§3º Na hipótese de pedido de Revisão Extraordinária que contemple mais de um evento, considera-se o percentual a que se refere o §1º para cada evento de forma isolada.</p> <p>§4º Na hipótese de pedido de Revisão Extraordinária de Contratos que contemplem mais de um aeroporto, será considerada, para efeitos do disposto no §1º, a receita bruta da totalidade dos aeroportos que integram o Contrato.</p> <p>§5º Na ausência de informações disponíveis referentes às receitas brutas de algum dos 3 (três) exercícios anteriores ao início do processo de Revisão Extraordinária, a ANAC poderá considerar as últimas 3 (três) informações anuais disponíveis referentes às receitas brutas do aeroporto em questão para complementar o cálculo da receita bruta anual média a que se refere os §§ 1º e 4º deste artigo.</p>	<p>Fixar parâmetros regulatórios objetivos para a conceituação do termo alteração relevante, permitindo a atualização do conceito frente ao entendimento da análise individual do evento e o percentual proposto pela nova Resolução.</p> <p>O benefício da fixação de percentual objetivo para a alteração relevante pode ser sintetizado em duas vertentes: por um lado, permite conferir maior efetividade ao conceito estipulado em cláusula contratual referente ao processo de Revisão Extraordinária, na medida em que o aperfeiçoamento do balizamento objetivo do percentual por evento isolado converge com a positivação da possibilidade da própria análise individual do evento.</p> <p>Por outro lado, o aperfeiçoamento da regra para o critério objetivo percentual de 1% por evento se fundamenta em importante teoria defendida por renomada vertente da doutrina administrativista, hipótese em que nomes de peso como os professores José dos Santos Carvalho Filho, Diógenes Gasparini e a professora Odete Medauar atribuem que não é qualquer alteração que abala a estabilidade da equação econômico-financeira do Contrato de Concessão.</p>

Vale a pena destacar a motivação constante do Quadro para mostrar que nele nenhuma justificativa foi dada para a supressão do direito do reequilíbrio para eventos de valor menor que 1% da receita bruta da concessionária:

“Fixar parâmetros regulatórios objetivos para a conceituação do termo alteração relevante, permitindo a atualização do conceito frente ao entendimento da análise individual do evento e o percentual proposto pela nova Resolução.

O benefício da fixação de percentual objetivo para a alteração relevante pode ser sintetizado em duas vertentes: por um lado, permite conferir maior efetividade ao conceito estipulado em cláusula contratual referente ao processo de Revisão Extraordinária, na medida em que o aperfeiçoamento do balizamento objetivo do percentual por evento isolado converge com a positivação da possibilidade da própria análise individual do evento.

Por outro lado, o aperfeiçoamento da regra para o critério objetivo percentual de 1% por evento se fundamenta em importante teoria defendida por renomada vertente da doutrina administrativista, hipótese em que nomes de peso como os professores José dos Santos Carvalho Filho, Diógenes Gasparini e a professora Odete Medauar atribuem que não é qualquer alteração que abala a estabilidade da equação econômico-financeira do Contrato de Concessão.”

Fala-se em adotar um percentual objetivo por evento de desequilíbrio. Mas nada se fala sobre a mudança mais fundamental que é a supressão do direito de reequilibrar eventos de desequilíbrio com impactos menores que 1% da receita bruta do concessionário e não há nenhuma referência a qualquer tentativa de calcular quantitativamente o impacto dessa nova regra sobre os concessionários.

Já a Justificativa afirma a necessidade de estabelecer critério de valor mínimo por evento para fazer valer visão de que só há desequilíbrio quando o seu impacto for “relevante” ou “material”.

O vínculo dessa discussão com os contratos é a utilização da palavra “relevante” na seguinte cláusula:

*“6.21. Os procedimentos de Revisão Extraordinária objetiva a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do Contrato, a fim de compensar as perdas ou ganhos da Concessionária, devidamente comprovados, em virtude da ocorrência dos eventos elencados no CAPÍTULO V – Seção I do Contrato, desde que impliquem **alteração***

relevante dos custos ou da receita da Concessionária.⁸ (grifei)

Segundo a ANAC, o critério anterior (5,5% da receita bruta média para eventos de desequilíbrio combinados) não atenderia a essa exigência de “relevância” ou “materialidade”, porque, como esse critério trata de valores de eventos de desequilíbrio acumulados, qualquer evento poderia se tornar material ou relevante desde que seja combinado com outros que alcancem o valor de 5,5%:

“Conforme dispôs a Justificativa submetida à Audiência Pública nº 12/2017 [audiência anterior realizada sobre o mesmo tema da de nº 16/2018], o critério de alteração relevante vigente, ao estabelecer vínculo entre eventos de diferentes naturezas, permite que qualquer impacto seja relevante em algum momento, dependendo apenas da cumulatividade de impactos ou do tempo, conforme estabelecemos §1º e §3º do artigo 2º da norma vigente, abaixo transcritos. Com efeito, isso é o mesmo que ignorar o conceito de relevância trazido pelos Contratos de Concessão, tornando inócua sua aplicação.

*§ 1º Para efeitos do disposto no caput, será considerada alteração relevante aquela que causar impacto líquido combinado superior a 5,5% (cinco inteiros e cinco décimos por cento) da receita bruta anual média referente aos 3 (três) exercícios anteriores ao início do processo de Revisão Extraordinária.
(...) 4*

§ 3º No ano de início de cada Revisão dos Parâmetros da Concessão, a ANAC analisará os processos de Revisão Extraordinária que visem compensar as perdas ou ganhos da Concessionária, devidamente comprovados, em virtude dos eventos elencados como riscos do Poder Concedente no contrato de concessão, mesmo que não impliquem em impacto líquido combinado superior ao estabelecido no § 1º deste artigo, observado o disposto no art. 12 desta Resolução.” (Justificativa, pág 3, grifos do original).

Depois, a Justificativa diz que é preciso definir objetivamente o valor por evento, para suprimir qualquer casuísmo da ANAC na decisão do valor relevante e, dessa forma, gerar segurança jurídica:

“Contudo, após discussões no âmbito desta Gerência, concluiu-se que a ausência de previsão normativa para o conceito em tela poderia gerar insegurança jurídica na medida em que o comando contratual segundo o

⁸ Usei a cláusula constante do contrato de concessão do Aeroporto do Galeão. Os demais contratos de concessão regulados pela ANAC têm cláusulas com praticamente o mesmo teor.

qual “as perdas ou ganhos da Concessionária, devidamente comprovados, em virtude da ocorrência dos eventos elencados no CAPÍTULO V - Seção I do Contrato, desde que impliquem em alteração relevante dos custos ou da receita da Concessionária” passaria a ser interpretado de forma discricionária pela Agência ao longo da vida do contrato.” (Justificativa, pág. 4, grifos do original)

Aparentemente, até esse ponto a agência não menciona o efeito de supressão do direito de reequilíbrio a ser causado pela regra que pretende adotar. Além disso, também não encontramos na Justificativa qualquer esforço quantitativo para avaliar o impacto econômico ou financeiro sobre os concessionários de suprimir o direito a Revisão Extraordinária de eventos de valor menor que 1% da sua receita bruta média.

A seguir, a ANAC aparentemente percebe, mas tenta negar, que a regra que pretende adotar restringe o direito do concessionário ao reequilíbrio do contrato:

*“A segurança jurídica da previsibilidade do critério objetivo deve ser sopesada frente ao princípio da razoabilidade, o que denota a necessidade de se estabelecer um percentual **que não restrinja seu direito ao reequilíbrio contratual, mas que de fato implique em alteração relevante dos custos ou da receita da Concessionária, de modo que justifique a adoção dos mecanismos de revisão extraordinária previstos no contrato.**” (grifei) (Justificativa, página 6)*

O texto tenta negar o óbvio. Evidentemente que, ao estabelecer por regulamento critério de relevância pelo valor mínimo do evento de desequilíbrio, a ANAC está restringindo o direito ao reequilíbrio dos concessionários.

Nesse ponto, a agência perde a oportunidade de refletir sobre o que é mais importante: estabelecer o critério objetivo de relevância ou materialidade do evento ou assegurar que decisões da agência não alterem a distribuição de riscos do contrato? O que será que causa mais insegurança jurídica: a falta de um critério objetivo para o conceito de relevância, ou a agência definir esse conceito por regulamento carregando para o concessionário riscos que haviam sido alocados pelo contrato ao poder concedente? Esse é um juízo de razoabilidade que seria importante ser realizado pela agência.

Por outro lado, há que se reconhecer que há parâmetros econômicos para definir se as regras sobre revisão extraordinária do contrato ou sobre pleitos de reequilíbrio estimulam ou não o uso eficiente desses instrumentos. A agência não tocou nesse tema nos documentos

que emitiu para motivar a sua decisão. Vou tratar disso no item 3.3 a seguir.

A seguir, a Justificativa cita autores e teorias sobre equilíbrio econômico-financeiro dos contratos que exigem a “materialidade” ou “relevância” dos eventos para que haja direito ao reequilíbrio. Trata-se de teorias tradicionais sobre reequilíbrio, cujas premissas eu já critiquei exaustivamente em outros trabalhos – vide, de minha autoria, *Concessões e PPPs - melhores práticas em licitações e contratos*, Atlas, São Paulo, 2011, capítulo XV.1.3 e, em coautoria com Lucas Navarro Prado, *Comentários à Lei de PPP – Parceria Público-Privada, fundamentos econômico-jurídicos*, Malheiros, São Paulo, 2007, Capítulo V.3. O próprio conceito que essas teorias usam de equação econômico-financeira do contrato não faz sentido para um contrato de concessão ou PPP porque não incorpora a noção de distribuição de riscos.

As teorias mais recentes sobre equilíbrio econômico-financeiro dos contratos, ao notarem que a matriz de riscos integra as condições econômico-financeiras do contrato e que o equilíbrio do contrato não se define de forma concreta (pela igualdade entre receitas e custos somados à margem do contratado), mas de forma mais abstrata (as partes devem arcar apenas com os riscos que assumiram) tornam o direito ao reequilíbrio econômico-financeiro meio para colocá-las na situação anterior à ocorrência de evento que lhes impactou econômica e financeiramente, mas que era risco de outras partes⁹.

A noção de equação econômico-financeira nessas teorias é substituída pela necessidade de parâmetros que retratem o contrato em estado de equilíbrio. Basta observar os próprios contratos de concessão de aeroportos regulados pela ANAC. Não há planos de negócios anexados a esses contratos especificando as receitas e os custos ao longo de todo o prazo do contrato. Nesses contratos, do modo como foram elaborados, o regulador sequer conseguiria saber qual é a “equação econômico-financeira” originária¹⁰. As regras sobre fluxo de caixa marginal usadas para reequilibrar esses contratos também não se reportam à

⁹ Vide o artigo de minha autoria intitulado “*O que todo profissional de infraestrutura precisa saber sobre equilíbrio econômico-financeiro de Concessões e PPPs (mas os nossos juristas ainda não sabem)*”, disponível no seguinte link: <http://www.portugalribeiro.com.br/wpp/wp-content/uploads/o-que-todo-profissional-de-infraestrutura-precisa-saber-sobre-equilibrio-economico-financeiro-versao-publicada-na-internet.pdf>.

¹⁰ Eu já deixei claro em vários outros trabalhos que me parece tecnicamente equivocada a utilização que a ANAC faz do fluxo de caixa marginal para reequilibrar os contratos por quaisquer eventos. Sobre isso, vide o artigo de minha autoria intitulado “*Erros e acertos no uso do plano de negócios e da metodologia do fluxo de caixa marginal*” disponível no seguinte link: <http://www.portugalribeiro.com.br/wpp/wp-content/uploads/erros-e-acertos-versao-4.pdf>.

manutenção da equação econômico- financeira originária. Elas estabelecem parâmetros que supostamente refletem a condição do ambiente econômico do contrato de concessão quando da ocorrência do evento de desequilíbrio.

Considerando as regras sobre equilíbrio econômico-financeiro constante dos contratos de concessão de aeroportos regulados pela ANAC e o estado atual da teoria sobre equilíbrio econômico-financeiro dos contratos não faz sentido a ANAC estabelecer por regulamento o seu conceito de relevância ou materialidade do evento de desequilíbrio como condição para o exercício do direito ao reequilíbrio. O direito ao reequilíbrio é um instrumento para as partes do contrato se protegerem contra impactos de eventos que não são risco seu. Nesse sentido, o direito ao reequilíbrio é um guardião, ou um braço operacional da matriz de riscos. O juízo sobre a relevância ou irrelevância do impacto dos eventos de desequilíbrio para efeito de dar início a pleito de reequilíbrio deve ser realizado por cada parte, considerando os benefícios que podem obter com um pleito reequilíbrio *vis a vis* o custo de iniciar processo para tanto.

A preocupação do regulador deve ser em criar os incentivos para que o uso do direito ao reequilíbrio se dê de forma eficiente, para evitar que o custo da ANAC processar e decidir pleitos de reequilíbrio seja maior que o benefício que se pode extrair desses processos. Tratarei desse tema no item 3.3 abaixo.

Pelas mesmas razões, não faz sentido a aplicação aos contratos de concessão da ANAC da jurisprudência do TCU citada na Justificativa (Acórdão 45/1999, Processo n. 001.025/1998-8, DOU 19.05.1999; Acórdão 698/2000, Processo n. 675.047/1996-0, DOU 11.09.2000; Acórdão

538/2008, Processo n. 016.905/2002-3, DOU 04.04.2008). Trata-se de jurisprudência sobre contratos de obra submetidos à Lei nº 8.666/93, sendo de 2008 o mais recente entre os acórdãos citados. Trata-se de contratos aos quais se aplica a noção de equilíbrio econômico-financeiro tradicional.

Por fim, é preciso analisar o Formulário, que é um instrumento de análise de modificações normativas da agência, com perguntas padronizadas que foram respondidas pela área técnica da agência. Do Formulário, acho relevante destacar as perguntas número 10 e 11 e as respectivas respostas da ANAC.

“10) Descreva qualitativamente e, se possível, quantitativamente os

custos do ato.

Não haverá custos adicionais na implementação da norma. Seu objetivo é promover alterações que aperfeiçoem o ato normativo ao adequado processo de Revisão Extraordinária, bem como esclarecer método de análise dos pedidos de reequilíbrio já em prática pela Superintendência de Regulação Econômica.”

Lendo a resposta da área técnica da ANAC à pergunta, eu fiquei em dúvida se eles não perceberam que a mudança acarreta custos para os concessionários, ou se eles interpretaram a pergunta como se referindo exclusivamente à criação de custos para a ANAC. Para mim, claramente, a pergunta se refere aos custos do ato para a sociedade, o que importa em considerar os custos para todas as partes envolvidas.

Além disso, a pergunta solicita especificamente a consideração, se possível, dos impactos quantitativos. Mas como a agência entendeu não haver custos, esse pedido de considerar os impactos quantitativos foi ignorado.

“11) Descreva qualitativamente e, se possível, quantitativamente os benefícios do ato.

O benefício da sistematização e da padronização dos termos e conceitos é assegurar meios para que a regulamentação proposta seja compreensível e clara, permitindo que as partes interessadas possam facilmente identificar seus direitos e obrigações. O benefício da fixação do percentual objetivo para a alteração relevante pode ser sintetizado em duas vertentes: por um lado, permite conferir maior efetividade ao conceito estipulado em cláusula contratual referente ao processo de Revisão Extraordinária, na medida em que o aperfeiçoamento do balizamento objetivo do

percentual por evento isolado converge com a positivação da possibilidade da própria análise individual do evento. Por outro lado, o aperfeiçoamento da regra para o critério objetivo percentual de 1% por evento, fundamenta-se em importante teoria defendida por renomada vertente da doutrina administrativista, hipótese em que nomes de peso como os professores José dos Santos Carvalho Filho, Diógenes Gasparini, e a professora Odete Medauar, atribuem que não é qualquer alteração que abala a estabilidade da equação econômico-financeira do Contrato de Concessão.

O benefício da instituição do instituto processual da preclusão também pode ser resumido em duas concepções: de um lado, busca-se adequar o texto normativo à jurisprudência do Tribunal de Contas da União e compatibilizar o documento ao ordenamento jurídico brasileiro, fundamentando-se tal ideia nos preceitos do Decreto 20.910/1932, e

especialmente, na doutrina pátria administrativista dos professores José dos Santos Carvalho Filho e Celso Antônio Bandeira de Mello. De outro, procura-se privilegiar o princípio da segurança jurídica, quer em sua acepção objetiva, que designa a necessária estabilidade das relações jurídicas; quer na acepção subjetiva, que significa a confiabilidade que o administrado deve ter quanto à licitude das decisões administrativas. Nesse sentido, a estipulação de prazo se revela como medida salutar e harmônica ao ordenamento jurídico, oportunidade em que se quer evitar que os pedidos sejam protocolados indefinidamente no tempo, privilegiando o lapso temporal propício à instauração e ao desenvolvimento do processo de Revisão Extraordinária, de forma a se atingir o melhor conteúdo das decisões administrativas, o que representa nítida garantia ao próprio administrado. Os benefícios da análise do evento de forma isolada consistem em permitir análise e conclusão mais célere dos eventos que compõem o pedido de Revisão Extraordinária dos Contratos de Concessão. O benefício da apresentação do Projeto Básico, quando se tratar de obras e investimentos, é tão somente conferir a instrução processual a adequada apresentação de parte da documentação técnica, pressuposta pela ANAC que o Concessionário desenvolveu tanto para o atendimento das exigências legais de órgãos da Administração Pública, como para atendimento às necessidades mínimas que qualquer obra de engenharia exige. O benefício do tratamento público dos documentos é racionalizar o tratamento das informações, garantindo a publicidade e transparência dos pedidos de Revisão Extraordinária. O benefício da instituição dos procedimentos da análise do processo de Revisão Extraordinária, em linhas gerais, é justamente positivar os procedimentos que já são realizados no cotidiano da Agência, em respeito, sobretudo, aos princípios da transparência, conferindo previsibilidade ao processo decisório, e aos princípios da ampla defesa e contraditório, baluartes do Estado de Direito. A alteração para Ministérios de Transportes, Portos e Aviação Civil se revela como medida adequada frente ao nítido intuito de adequação e atualização normativa. O benefício da alteração da regra do prazo de conclusão também se consubstancia como medida salutar frente aos diferentes prazos estabelecidos nos Contratos de Concessão. Nesse sentido, a ideia da interrupção do prazo se revela pertinente, visto que não é razoável que o prazo para análise do processo de Revisão Extraordinária comece a contar sem que a ANAC o tenha recebido sem todas as premissas, informações, documentos e cálculos necessários para a replicação dos resultados apresentados.”

A pergunta nº 11 novamente solicita à área técnica da ANAC a consideração, se possível, quantitativa, dos benefícios da modificação normativa a ser realizada. A resposta da agência volta a temas que já analisei acima: o benefício para a organização da atividade

da agência e o cumprimento de parâmetros de teorias tradicionais sobre reequilíbrio do contrato e da jurisprudência do TCU. Ela ignora a provocação de quantificar os benefícios e também não toca nos parâmetros que, em minha opinião, deveriam balizar a atuação da agência nesse caso. Esses parâmetros são o tema da próxima rubrica.

3.3. Qual seria a discussão e preocupação correta que deveria basear a discussão da ANAC sobre a mudança que pretende fazer na Resolução nº 355/2015?

Em primeiro lugar, o meu entendimento é que, em vista da transparência e da publicidade que devem reger a atuação de entidades da Administração Pública, é obrigação da agência deixar claro na motivação de mudança regulatória a alteração conceitual que está realizando: de uma regra que tem efeito de mero represamento para uma regra que tem efeito de supressão de direito ao reequilíbrio.

Além disso, reconhecido que o reequilíbrio é o braço operacional da matriz de riscos (os contratos de concessão de aeroportos regulados pela ANAC o reconhecem, na medida em que só permitem reequilíbrio em favor da concessionária, por eventos cujo risco é alocado por lei ou por contrato ao poder concedente), ou seja uma vez reconhecido que o reequilíbrio é o meio de proteger uma parte (nesse caso o concessionário) dos riscos que são atribuídos pelo contrato ou pela lei à outra parte, o conceito de relevância do impacto do evento de desequilíbrio deveria ser tratado no confronto entre:

- (a) impacto quantitativo sobre o concessionário;
- (b) custo da agência para processar e decidir sobre o pedido de reequilíbrio.

O objetivo do confronto desses dois valores seria assegurar que o benefício marginal criado pela mobilização da agência seja maior ou igual ao custo marginal de movê-la para processar e julgar pedidos de revisão do contrato.

Como nesse caso, o benefício gerado pela decisão da agência é assegurar que o concessionário está protegido de eventos cujo risco foi atribuído a outras partes do contrato, a forma normal de se impedir que pedidos reequilíbrios sejam feitos em valores mais baixos que o do benefício que ele gera seria estabelecer a exigência de pagamento pelo concessionário de um valor para custear a mobilização da agência para decidir cada pleito

de reequilíbrio¹¹.

Mas note-se que o valor do pagamento exigido teria que ser calculado em vista do custo marginal para processar e decidir o pedido de reequilíbrio, pois a manutenção dos custos fixos da agência deveria ser feita pelas taxas de fiscalização que já são cobradas dos concessionários, ou pelo orçamento público.

Isso em minha opinião deveria ser um dos focos centrais da análise de impacto regulatório de qualquer mudança nas regras da Resolução n° 355/2015. A ANAC não tratou desse tema na motivação da sua proposta de mudança da regra atualmente vigente.

3.4. Tentativa de cálculo de dano potencial causado aos concessionários pela eventual adoção pela ANAC da regra que proíbe reequilíbrio de eventos com valor abaixo de 1% da receita bruta

A ANAC na sua justificativa para adoção da regra de supressão de direito de reequilíbrio não realizou nenhum esforço de mensurar a o impacto dessa regra sobre os concessionários.

Nessa parte do artigo, eu gostaria de tentar, ainda que de forma muito primária, dimensionar para o leitor o dano potencial dessa regra sobre os concessionários. O meu objetivo é sugerir que cálculos desse tipo, ou mais sofisticados do que esse, integrem das análises de impacto regulatório de regras como a que a ANAC pretende adotar.

Note-se que, nesse caso, o principal impactado pela adoção da regra é o concessionário. Os impactos sobre o poder concedente (redução da carga de trabalho de processamento de pleitos de reequilíbrio e isenção de responsabilidade sobre eventos cujo risco o contrato lhe atribuiu) e sobre o usuário são secundários nesse caso. Nesse contexto, a agência reguladora deveria tentar calcular qual o impacto sobre os concessionários da adoção dessa regra para testar a sua razoabilidade.

Talvez a ANAC tenha suposto que, como a regra de supressão de direito de reequilíbrio que pretende adotar será aplicada tanto para reequilíbrios a favor do poder concedente, quanto para reequilíbrios a favor do concessionário, não haveria impacto quantitativo relevante para qualquer das partes, ou pelo menos o impacto eventualmente

¹¹ Não vou discutir nesse momento qual a forma jurídica dessa exigência de pagamento ou se ela poderia ou não ser feita no caso dos contratos já em curso. Essas são discussões posteriores que não vale a pena incluir no presente artigo

existente para uma parte seria compensado pelo impacto havido na outra parte. Mas isso, em minha opinião, não faz sentido. É que sempre,

em contratos de concessão, o número de eventos de desequilíbrio em favor do poder concedente é e será muito menor que o número de eventos de desequilíbrio a favor do concessionário. Isso porque como o concessionário opera o aeroporto, ele está muito mais exposto, muito mais sujeito que o poder concedente aos impactos de eventos que são risco do poder concedente. O poder concedente, por sua vez, está protegido da maior parte dos impactos de riscos que não são seus pelo simples fato dele não operar o aeroporto, de ele não estar exposto às variações de custos e receitas decorrentes da realidade da sua operação. É por essa razão que é muito mais raro haver pleitos de reequilíbrio do poder concedente contra concessionário do que pleitos de reequilíbrio do concessionário contra o poder concedente. Por isso, não faz sentido supor que a regra que suprime direito de reequilíbrio de ambas as partes (concessionário e poder concedente) de valor menor que 1% da receita bruta do concessionário é uma regra isonômica e que os seus efeitos adversos sobre o poder concedente compensariam os efeitos adversos sobre o concessionário. Claramente, a regra de supressão de direito de reequilíbrio terá efeitos adversos muito mais relevantes sobre o concessionário.

Para fazer a conta sobre os efeitos adversos da regra de supressão de reequilíbrio sobre o concessionário, vou trabalhar com um exemplo hipotético de um concessionário de aeroportos que tenha receita bruta média nos últimos 3 anos de R\$ 1.800.000.000. Isso é um aeroporto mais ou menos do tamanho do de Guarulhos.

Vou supor a ocorrência de um evento de desequilíbrio por ano, com valor de 0,99% da receita bruta e vou calcular o tamanho da exposição do concessionário a esses eventos não reequilibráveis. Para isso, vou calcular qual o valor da indenização que a ANAC deveria pagar ao concessionário ao final do contrato de concessão para mantê-lo indene, isso é para compensá-lo pelas perdas sofridas em decorrência desses eventos de desequilíbrio.

Vou supor que o nosso contrato de concessão hipotético terá 20 anos de validade, assim como o do Aeroporto de Guarulhos.

Como não temos acesso ao plano de negócios originário do concessionário para usar a sua taxa de rentabilidade esperada como parâmetro para tratar o dinheiro no tempo,

vamos usar a taxa estabelecida pela ANAC na Resolução nº 355/2015 para tratamento do fluxo de caixa marginal que é de 8,55%, no caso dos Aeroportos de Guarulhos, Viracopos e Brasília.

A planilha com o cálculo que realizei está no Anexo I ao presente artigo. Usei a função VF – Valor Futuro da planilha Excel para fazer o cálculo dos valores.

A exposição total do nosso concessionário hipotético em valor real (isso é sem considerar a inflação) à supressão do direito de reequilíbrio dos eventos de desequilíbrio com impacto menor que 1% da sua receita bruta média, com as premissas acima estabelecidas, é de R\$866.899.980,88. Supondo que as premissas que adotamos estão corretas, isso é uma estimativa do valor que potencialmente a ANAC terá extraído ao final do contrato da nossa concessão hipotética como resultado da adoção da regra de supressão do direito ao reequilíbrio comentada.

Por fim, é preciso deixar claro que o cálculo foi feito apenas para dar uma noção quantitativa da exposição de um concessionário a essa regra. É possível sofisticar esse cálculo muito mais, usando instrumentos estatísticos para tentar fazer uma distribuição do valor dos eventos em uma curva etc. e considerando a evolução da receita bruta da concessionária conforme regras técnicas sobre as expectativas de crescimento da demanda. É possível também para medir o impacto presente da decisão da ANAC, por exemplo, trazer a valor presente o dano de R\$866.899.980,88, usando para tanto a taxa de desconto do fluxo de caixa marginal (8,55%), que supostamente reflete o custo de oportunidade do concessionário, o que resultaria em R\$168.024.433, ou o que talvez seja mais correto, se a finalidade for dimensionar o custo que está sendo imposto pela adoção da regulamentação, trazer a valor presente utilizando a taxa de juros real da economia (SELIC, do ano de 2017, 7,5%, menos a variação do IPCA ao longo de 2017, 2,54%, o que dá uma taxa de 4,96%) e resulta em um valor presente de impacto da regra da ANAC de R\$329.224.808¹².

Eu queria, por fim, tentar dar ao leitor, ainda que de forma muito superficial noção da ordem de grandeza do impacto dessa regra sobre o portfólio de aeroportos regulados pela ANAC. Para fazer isso de forma detalhada, eu teria que levar em consideração os prazos de vigência e o prazo restante de cada contrato de concessão e a receita bruta média de cada uma das concessionárias. Já que a minha intenção é apenas dar uma ordem de grandeza do

¹² Agradeço a Otavio Ferreira da Silveira a percepção da conveniência de incluir a conta sobre o valor presente dos impactos no presente artigo.

valor que a ANAC pode tirar dos concessionários se adotar essa de supressão de direito a reequilíbrio, para simplificar o cálculo, eu vou fazer o seguinte: usar a receita média bruta dos aeroportos existentes e fazer uma regra de 3 simples. Isso implica duas suposições que teriam que ser corrigidas para um cálculo mais preciso:

(a) que a taxa do fluxo de caixa marginal é a mesma para todos os aeroportos, o que não corresponde à realidade; (b) que o prazo restante dos contratos é de 20 anos, o que também não corresponde à realidade. Mesmo com essas premissas contrafáticas, creio que vale a pena fazer o cálculo a seguir.

Em primeiro lugar, é preciso levantar a receita bruta média anual dos aeroportos do portfólio regulado pela ANAC relativa aos últimos 3 anos:

Tabela 1 - Receita Bruta Ajustada¹³ dos Aeroportos Concedidos até 2016

Aeroportos	2017	2016	2015	Receita bruta média
São Gonçalo	52,620	52,620	50,420	51,887
Guarulhos	2,014,400	1,881,000	1,856,100	1,917,167
Brasilia	400,878	369,878	369,659	380,138
Viracopos	669,125	514,018	516,928	566,690
Confins	272,068	213,508	220,636	235,404
Galeão	997,530	826,623	874,463	899,539
Total				4,050,825

Os dados relativos à receita bruta dos aeroportos foram extraídos das demonstrações financeiras disponibilizadas nos respectivos websites dos aeroportos. No caso do Aeroporto de São Gonçalo do Amarante, não encontramos os dados financeiros relativos ao ano de 2017. Por isso, consideramos a receita bruta de 2017 do Aeroporto de

¹³ A rigor, a proposta de Resolução da ANAC fala apenas em receita bruta, sem mencionar o ajuste que seria adequado em vista da supressão das receitas de construção, que o IFRS exige que integre o valor de Receita Bruta. Como eu acho mais razoável que o parâmetro seja a receita bruta ajustada, usei a receita bruta ajustada para fazer os cálculos. Mas, para efeito de definição dos direitos das concessionárias ao reequilíbrio, vale a receita bruta total. O efeito dessa minha escolha foi tornar os meus cálculos mais conservadores. Os impactos da regra de supressão de reequilíbrio sobre os concessionários e da regra de represamento sobre os usuários seriam ainda maiores se eu utilizasse a receita bruta total das concessionárias para realizar o cálculo.

São Gonçalo do Amarante igual à de 2016.

Os 4 aeroportos recentemente concedidos pela ANAC (Porto Alegre, Salvador, Fortaleza e Florianópolis) ainda não possuem dados anuais de receita bruta uma vez que os respectivos contratos de concessão foram assinados em meados de 2017. Por isso não os incluímos na conta, apesar de sabermos que a referida decisão da ANAC os impactará.

Tabela 2 - Impacto potencial sobre as concessionárias da regra de supressão ao direito de reequilíbrio proposta pela ANAC

Aeroporto	Receita bruta média	Impacto calculado conforme premissas
Aeroporto hipotético	1800000	866899980
Portfólio da ANAC	4050825	1950922124

Portanto, com as premissas acima, e usando uma regra de 3 simples posso afirmar que o impacto potencial sobre o portfólio de concessionários da ANAC – desconsiderando os 4 aeroportos recentemente licitados – da adoção por regulamento da regra de supressão de reequilíbrio é de R\$1.950.922.124 ao longo de 20 anos. O valor presente desse impacto usando a taxa de desconto do fluxo de caixa marginal (8,55%), é de R\$378.131.953, e usando a taxa de juros real da economia do ano de 2017 (4,96%) é de R\$740.906.650.¹⁴

A pergunta que fica é a seguinte: é razoável e lícito a ANAC, por regulamento, adotar regra com impacto semelhante?

Acho importante frisar que não encontrei entre os documentos da Audiência Pública nº 16/2018 qualquer tentativa de dimensionar quantitativamente o impacto dessa regra.

3. O custo para os usuários do represamento de reequilíbrios que decorre da regra da Resolução ANAC nº 355/2015 atualmente vigente

¹⁴ Agradeço a Otavio Ferreira da Silveira a percepção da conveniência de incluir a conta do valor presente dos impactos no presente artigo.

Como já mencionamos acima, atualmente, a regra vigente na Resolução ANAC nº355/2015 não proíbe o reequilíbrio de eventos que combinados tenham valor abaixo de 5,5% da receita bruta anual dos últimos 3 anos. Ela estabelece que se o conjunto de eventos não alcançar esse valor mínimo, eles só poderão ser reequilibrados de 5 em 5 anos quando ocorrer a Revisão dos Parâmetros da concessão.

Portanto, na regra atualmente vigente no âmbito da ANAC não há supressão de direito ao reequilíbrio ou realocação de riscos de eventos, mas apenas um represamento dos reequilíbrios.

Isso significa que o concessionário arca apenas temporariamente com o custo financeiro do adiamento do reequilíbrio. A cada período de 5 anos, ele é pago pela ANAC por lidar com esse custo, utilizando como taxa para tratamento do valor do dinheiro no tempo a taxa de desconto do fluxo de caixa marginal, que vamos supor que, nesse caso, é de 8,55%, como a dos Aeroportos de Guarulhos, Brasília e Viracopos.

Evidentemente que, se o custo de capital do concessionário for maior que 8,55%, ele amargará perdas em decorrência desse arranjo. Se seu custo de capital for menor, ele gerará ganhos com esse sistema.

De qualquer modo, o concessionário restará com uma compensação dentro dos parâmetros previstos em seu contrato de concessão. Por isso, nesse caso, eu gostaria de calcular não a exposição do concessionário a esse sistema, mas o custo para os usuários do serviço desse represamento do reequilíbrio, pois nesse caso, a principal parte afetada é o usuário do serviço.

Para o cálculo adotei as seguintes premissas:

- a) Ocorrem, no primeiro ano da concessão e no primeiro ano após cada Revisão Ordinária do contrato, eventos de desequilíbrio que, em conjunto, somam 5,4% do valor da receita bruta média do concessionário;
- b) Nenhum outro evento de desequilíbrio ocorre nos 4 anos seguintes até a revisão de parâmetros da concessão;
- c) A taxa de desconto usada para tratar o dinheiro no tempo é igual a taxa de desconto do fluxo de caixa marginal vigente para os Aeroportos de Guarulhos, Brasília e Viracopos, isso é 8,55%.

Com essas premissas calculei o valor dos juros a serem pagos pelos usuários/poder concedente ao concessionário, considerando as regras atuais da ANAC, em virtude do represamento de reequilíbrios criado pela regra vigente da ANAC.

Conforme planilha constante do Anexo I do presente artigo, o valor total de exposição a custo dos usuários à regra da ANAC, com as premissas acima, é de R\$72.676.048.

Essa é a exposição em apenas um aeroporto hipotético com o tamanho parecido com o do Aeroporto de Guarulhos e prazo de 20 anos de concessão. A regra estabelecida pela ANAC tem custo potencial para os usuários do serviço muito maior do que esse valor, pois ela incide sobre todos os aeroportos regulados pela ANAC.

Eu queria, por fim, tentar dar ao leitor, também nesse caso, ainda que de forma muito superficial, noção da ordem de grandeza do impacto sobre os usuários dessa regra da ANAC considerando o portfólio de aeroportos por ela regulados. Para fazer isso de forma detalhada, eu teria que levar em consideração os prazos de vigência de cada contrato de concessão, o prazo restante desses contratos e receita bruta média de cada um dos contratos. Para simplificar o cálculo, já que a minha intenção é apenas dar uma ordem de grandeza do custo para os usuários da regra de represamento adotada pela ANAC, eu vou fazer o seguinte: vou usar a receita média bruta dos aeroportos existentes, a receita bruta média do aeroporto hipotético e o custo para o usuário que calculei em relação ao aeroporto hipotético e fazer uma regra de 3 simples. Isso implica duas suposições que teriam que ser corrigidas para um cálculo mais preciso: (a) que a taxa do fluxo de caixa marginal é a mesma para todos os aeroportos, o que não corresponde à realidade; (b) que o prazo restante dos contratos é de 20 anos, o que também não corresponde à realidade. Mesmo com essas premissas contrafáticas, creio que vale a pena fazer o cálculo a seguir.

A receita bruta média total dos aeroportos conforme Tabela 1 acima é de R\$4.050.825,00, desconsiderando nessa conta, por não termos a informação, os Aeroportos de Fortaleza, Porto Alegre, Florianópolis e Salvador.

Tabela 3 – Custo estimado potencial para os usuários da regra de represamento de reequilíbrios da Resolução ANAC nº 355/2015

Aeroporto	Receita bruta média	Impacto calculado conforme premissas
Aeroporto hipotético	1800000	72676048
Portfólio da ANAC	4050825	163554404.4

Portanto, com as premissas acima, o custo máximo potencial em termos reais (sem inflação) para os usuários da regra de represamento de reequilíbrios atualmente vigente no âmbito da ANAC é de R\$163,554,404, ao longo de 20 anos de contrato sobre o portfólio de concessionários da ANAC. O valor presente desse custo usando a taxa de desconto do fluxo de caixa marginal (8,55%), é de R\$31.700.469, e usando a taxa de juros real da economia do ano de 2017 (4,96%) é de R\$62.113.471¹⁵.

A pergunta que fica é a seguinte: em face desses montantes, é razoável a ANAC impor custos dessa dimensão sobre os usuários apenas para manter uma maior organização da sua atividade de decidir sobre reequilíbrios de contratos?¹⁶

4.1. O custo de processamento e decisão de pleitos de revisão pela ANAC como variável central para definir se a regra de retenção dos reequilíbrios é eficiente

Considerando o custo que estimamos de represamento do reequilíbrio, será que faz sentido a ANAC represar reequilíbrios? Será que o percentual de 5,5% é adequado para tanto? Será que ele cria represamento eficiente?

¹⁵ Agradeço a Otavio Ferreira da Silveira a percepção da conveniência de incluir a conta do valor presente dos impactos no presente artigo.

¹⁶ Note-se que quanto mais a agência reguladora adia a realização dos reequilíbrios maior é o impacto do reequilíbrio sobre aqueles que vão arcar com o seu custo. Apenas para exemplificar, supondo um contrato de concessão igual ao do aeroporto hipotético, se um evento de desequilíbrio ocorre no primeiro ano de contrato, e se o reequilíbrio for feito no primeiro ano de contrato, por aumento de tarifa, o valor do reequilíbrio poderá ser diluído na tarifa por 19 anos de contrato. Quando o reequilíbrio é adiado, além do adiamento em si ter um custo alto para o poder concedente/usuário (eis que ele é feito pagando-se remuneração sobre o valor do desequilíbrio equivalente à taxa de desconto do fluxo de caixa marginal ou à taxa interna de retorno do projeto), esse adiamento tem a consequência de aumentar o impacto do reequilíbrio em percentual do valor da tarifa, pois ele será feito em um momento em que o prazo restante do contrato será menor, e que, portanto, a diluição no tempo do pagamento pelo reequilíbrio não poderá ser feita de maneira tão efetiva quanto seria feita se o reequilíbrio tivesse sido realizado quando da ocorrência do evento de desequilíbrio. Quem notou isso foi Otavio Ferreira da Silveira, a quem agradeço essa observação.

Novamente, assim como mencionado no item 3.3 acima, a questão central é se o custo marginal de movimentar a máquina da ANAC para analisar e decidir os pleitos de reequilíbrio é tão alto a ponto de justificar que o usuário arque com valores na dimensão que calculamos no item 4 acima.

Intuitivamente, me parece que o custo para o usuário da regra que retém reequilíbrios é alto demais, e que faria sentido simplesmente deixar que os concessionários possam a qualquer tempo realizar pleitos de reequilíbrio.

Evidentemente para ter certeza que a regra faz ou não sentido é preciso dados mais apurados tanto sobre o custo marginal da ANAC de processar esses pleitos de reequilíbrio, quanto sobre a dimensão exata do efeito de represamento causado pela regra. Para isso, seria preciso que a ANAC disponibilizasse informações sobre o custo marginal da ANAC processar e decidir pleitos de reequilíbrio e sobre os pleitos de reequilíbrio realizados pelos concessionários, que não estão disponíveis no seu website no presente.

4. Conclusões

Esse artigo teve por objetivo estimar:

- (a) o impacto potencial para o concessionário da eventual adoção pela ANAC da regra que propôs na Audiência Pública nº 016/2018 de supressão do direito dos concessionários a reequilíbrio dos seus contratos de concessão por eventos de valor individual inferior a 1% da receita bruta anual média dos últimos 3 exercícios do respectivo concessionário; e,
- (b) o custo máximo para o usuário do represamento de reequilíbrios em uma concessão de aeroporto hipotética, mais ou menos do tamanho da do Aeroporto de Guarulhos por consequência das regras constantes da Resolução ANAC nº 355/2015, que estabelecem que só é possível pedir Revisão Extraordinária dos contratos de concessão quando o valor combinado dos eventos for igual a 5,5% da receita bruta anual média dos últimos 3 exercícios do respectivo concessionário.

Cheguei às seguintes conclusões:

- i. O impacto potencial para um concessionário hipotético com dimensão semelhante à do Aeroporto de Guarulhos da regra de supressão de direito ao reequilíbrio que a ANAC pretende adotar é de **R\$866.899.980,88** ao final de 20 anos de contrato. Seguindo as premissas que estabelecemos para o cálculo, esse valor representa a perda da concessionária hipotética ao final do seu contrato em virtude da eventual adoção pela ANAC da regra de supressão do direito ao reequilíbrio mencionada acima. As perdas para o conjunto de concessionárias reguladas pela ANAC (excluindo por falta de dados os Aeroportos de Fortaleza, Salvador, Porto Alegre e Florianópolis) seriam na ordem de **R\$1.950.922.124**. O valor presente desse impacto usando a taxa de desconto do fluxo de caixa marginal (8,55%), é de **R\$378.131.953**, e usando a taxa de juros real da economia do ano de 2017 (4,96%) é de **R\$740.906.650.43**.¹⁷
- ii. A adoção da regra citada de supressão de direito de reequilíbrio causará enorme insegurança jurídica e consubstanciará alteração unilateral pela ANAC da matriz de riscos dos contratos de concessão, que é condição econômico-financeira da formulação da proposta. Essa alteração unilateral de condição econômico-financeira de contrato administrativo é proibida explicitamente pelo art. 58, § 1º, da Lei nº 8.666/93 e, no caso de contratos de concessão, essa proibição decorre também do artigo 10, da Lei nº 8.987/95;
- iii. O custo para o usuário do represamento de reequilíbrios em um aeroporto da dimensão do Aeroporto de Guarulhos por consequência das regras atualmente vigentes constantes da Resolução ANAC nº 355/2015 ao final de 20 anos de contrato de concessão pode atingir o valor de **R\$72.676.048**. Usando as mesmas premissas, o custo para os usuários dessa regra quando se considera o portfólio de aeroportos regulados pela ANAC (excluindo por falta de dados os Aeroportos de Fortaleza, Salvador, Porto Alegre e Florianópolis) seria na ordem de **R\$163.554.404**. O

¹⁷ Agradeço a Otavio Ferreira da Silveira a percepção da conveniência de incluir a conta do valor presente dos impactos no presente artigo.

valor presente desse custo usando a taxa de desconto do fluxo de caixa marginal (8,55%), é de **R\$31.700.469**, e usando a taxa de juros real da economia do ano de 2017 (4,96%) é de **R\$62,113,471**.

As questões centrais levantadas pelo presente artigo são:

- (I) É razoável o represamento dos reequilíbrios atualmente praticado pela ANAC, considerando o seu custo para o usuário?
- (II) É lícita e razoável a adoção, por regulamento, de regra que suprime o direito de reequilíbrio por eventos de desequilíbrio de valor inferior a 1% da receita bruta média de concessionários, que impõe a concessionários custos na ordem dos R\$1.95 bilhões de reais?

Por fim, é importante notar que práticas de represamento de reequilíbrios têm sido adotadas formalmente ou informalmente por diversas agências reguladoras do país que adiam o julgamento de pleitos de reequilíbrio, formulados como pedidos de Revisão Extraordinária do contrato para o momento da realização da Revisão Ordinária do contrato. Essas práticas têm custo relevante para os usuários do serviço e, pela minha experiência, isso sequer é notado quando se toma a decisão de adiamento.

ANEXO 1 – PLANILHAS DE CÁLCULO

Estimativa de custo imposto ao concessionário pela potencial supressão do direito de reequilibrar eventos com valor menor que 1% da receita bruta média																				
Valores a serem calculados	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Valores do desequilíbrio	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000	17.820,000
Valores corrigidos pela taxa de desconto pelo número de anos do contrato	84.698,248	78.026,944	71.881,110	66.219,355	61.003,551	56.198,573	51.772,062	47.694,207	43.937,547	40.476,782	37.288,606	34.351,549	31.645,830	29.153,229	26.856,959	24.741,556	22.792,774	20.997,489	19.343,610	17.820,000
Total da exposição da concessionária	866.899,981																			
Exposição máxima do usuário ao custo de repesamento do reequilíbrio																				
Valores a serem calculados	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Valor do desequilíbrio	97.200,000					97.200,000					97.200,000					97.200,000				
Valor da capitalização da taxa de desconto do fluxo de caixa marginal		105.510,600	114.531,756	115.303,065	115.369,012		105.510,600	114.531,756	115.303,065	115.369,012		105.510,600	114.531,756	115.303,065	115.369,012		105.510,600	114.531,756	115.303,065	115.369,012
Custo total no período do repesamento dos reequilíbrios					18.169,012					18.169,012					18.169,012					18.169,012
Exposição máxima do usuário ao custo de repesamento do reequilíbrio	72.676,048																			
Premissas																				
Média das receitas	180000000																			
0.99% da receita	17820000																			
Valor dos eventos de desequilíbrio																				
Taxa de desconto do fluxo de caixa marginal	8.55%																			

Aeroportos	2017	2016	2015	Receita bruta média	Aeroporto	Receita bruta média	Impacto calculado conforme premissas
São Gonçalo	52,620	52,620	50,420	51,887	Aeroporto hipotético	1800000	866899980
Guarulhos	2,014,400	1,881,000	1,856,100	1,917,167	Portfólio da ANAC	4050825	1950922124
Brasilia	400,878	369,878	369,659	380,138	Valor presente do impacto pela taxa de juros real		\$740,906,650.43
Viracopos	669,125	514,018	516,928	566,690	Valor presente do impacto pela taxa de desconto do fluxo de caixa marginal		\$378,131,953.10
Confins	272,068	213,508	220,636	235,404			
Galeão	997,530	826,623	874,463	899,539			
Total				4,050,825			
					Aeroporto hipotético	1800000	72676048
					Portfólio da ANAC	4050825	163554404.4
					Valor presente do impacto pela taxa de juros real		\$62,113,471.60
					Valor presente do impacto pela taxa de desconto do fluxo de caixa marginal		\$31,700,469.04

Referências Bibliográficas

RIBEIRO, Maurício Portugal. **Concessões de aeroportos e de rodovias federais: o erro de atribuir ao concessionário riscos controlados pelo poder concedente e as suas consequências**. São Paulo: 2014.

RIBEIRO, Maurício Portugal; MANDEL, Denise Nefussi. **O atraso em reequilibrar contratos de concessão e PPP pode ser enquadrado como Improbidade administrativa?**. São Paulo: 2015.

RIBEIRO, Maurício Portugal. **Erros e acertos no uso do plano de negócios e da metodologia do fluxo de caixa marginal**. São Paulo: 2013.

RIBEIRO, Maurício Portugal. **O que todo profissional de infraestrutura precisa saber sobre equilíbrio econômico-financeiro de concessões e PPPs (mas os juristas ainda não sabem)**. São Paulo: 2014.