



## FORMULÁRIO DE ANÁLISE PARA PROPOSIÇÃO DE ATO NORMATIVO

<b>Processo nº:</b>	00058.019913/2019-52	<b>Unidade Responsável (Sigla):</b>	GERE/SRA
<b>Assunto do normativo:</b>	<b>Revisão dos Parâmetros da Concessão</b> – 1ª RPC dos Aeroportos Internacionais Tancredo Neves/Confins e Antônio Carlos Jobim/Galeão e 2ª RPC do Aeroporto Internacional de São Gonçalo do Amarante/ASGA no que tange às taxas de desconto dos fluxos de caixa marginais dos respectivos contratos.		
<b>Tipo de ato normativo:</b>	<input type="checkbox"/> Novo	<input checked="" type="checkbox"/> Revisão	<input type="checkbox"/> Adequação Legal, em função do art. 47, I, da Lei da ANAC
<b>Origem da demanda:</b>	<input checked="" type="checkbox"/> Interna (Diretoria, Superintendências etc.)		<input type="checkbox"/> Externa (Órgãos de Controle ou recomendações diversas)

### 1. Descreva o problema (atual ou futuro) que se pretende solucionar

Os Contratos de Concessão dos Aeroportos de Confins, Galeão e São Gonçalo do Amarante preveem que serão realizadas a cada 5 anos da Concessão a Revisão dos Parâmetros da Concessão – RPC (cláusula 6.15 dos Contratos de Confins e Galeão e cláusula 6.18 do Contrato de São Gonçalo do Amarante), tendo como objetivo determinar, dentre outros aspectos, as taxas de desconto dos fluxos de caixa marginais dos respectivos Contratos.

Os Contratos de Concessão são caracterizados pela existência do instituto do equilíbrio econômico-financeiro e podem prever mecanismos de revisão com o objetivo de restaurar o equilíbrio inicial pactuado na assinatura do Contrato. Conforme o art. 9º, §2º, da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995 (Lei de Concessões):

Os Contratos poderão prever mecanismos de revisão das tarifas, a fim de manter-se o equilíbrio econômico-financeiro.

O Contrato deve ainda definir as condições sob as quais o equilíbrio econômico-financeiro está mantido, conforme o art. 10 da Lei de Concessões:

Sempre que forem atendidas as condições do Contrato, considera-se mantido seu equilíbrio econômico-financeiro.

O item 6.1 dos Contratos de Concessão dos aeroportos de Confins, Galeão e São Gonçalo do Amarante evidencia essas condições:

Sempre que atendidas as condições do Contrato e respeitada a alocação de riscos nele estabelecida, considera-se mantido seu equilíbrio econômico-financeiro.

Os Contratos elencam exaustivamente os riscos do Poder Concedente e estabelecem que o objetivo das Revisões Extraordinárias é recompor o equilíbrio econômico-financeiro em virtude da materialização de algum daqueles riscos, desde que impliquem em alteração relevante dos custos ou da receita da Concessionária.

O item 1.1 do Anexo 5 dos Contratos de Confins e do Galeão estabelece que o processo de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro será realizado por meio do uso do Fluxo de Caixa Marginal - FCM, enquanto o item 1.2 prevê que os fluxos dos dispêndios e das receitas marginais utilizados no FCM serão descontados pela Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa Marginal:

"1.1. O processo de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro será realizado de forma que seja nulo o valor presente líquido do Fluxo de Caixa Marginal projetado em razão do evento que ensejou a recomposição, considerando (i) os fluxos dos dispêndios marginais resultantes do evento que deu origem à recomposição; e (ii) os fluxos das receitas marginais resultantes do evento que deu origem à recomposição.

1.2. Os fluxos dos dispêndios e das receitas marginais referidos no item 1.1 acima serão descontados pela Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa Marginal a ser determinada por ocasião das Revisões dos Parâmetros da Concessão, conforme Seção II – Da Revisão dos Parâmetros da Concessão do Contrato, mediante ampla discussão pública."

O Contrato de Concessão de São Gonçalo do Amarante possui cláusulas idênticas. Finalmente, conforme o item 6.15 dos Contratos de Confins e do Galeão, a taxa de desconto a ser utilizada no fluxo de caixa marginal é determinada durante as Revisões dos Parâmetros da Concessão - RPC. Além disso, conforme o item 6.18, a primeira RPC será realizada antes do quinto ano da Concessão:

"6.15. As Revisões dos Parâmetros da Concessão serão realizadas a cada período de 5 (cinco) anos do período da concessão.

6.16. A Revisão dos Parâmetros da Concessão tem como objetivo permitir a determinação:

6.16.1. dos Indicadores de Qualidade do Serviço;

6.16.2. da metodologia de cálculo dos fatores X e Q; e

6.16.3. da Taxa de Desconto a ser utilizada no Fluxo de Caixa Marginal.

(...)

6.18. A primeira Revisão dos Parâmetros da Concessão será iniciada e concluída no quinto ano da concessão, contado da Data de Eficácia, e as subsequentes a cada período de 5 (cinco) anos, tendo sempre o início e encerramento no quinto ano de cada período, de forma a possibilitar o cumprimento do disposto no item 6.17."

Por sua vez, o Contrato de Concessão de São Gonçalo do Amarante traz o seguinte texto:

"6.14 A Revisão dos Parâmetros da Concessão tem o objetivo de permitir a determinação da metodologia de cálculo dos fatores X e Q a serem aplicados nos reajustes tarifários até a Revisão dos Parâmetros da Concessão seguinte, e a determinação da Taxa de Desconto a ser utilizada no Fluxo de Caixa Marginal também até a Revisão dos Parâmetros da Concessão seguinte.

(...)

6.17 A primeira Revisão dos Parâmetros da Concessão será realizada até 31 de março de 2015, observado o disposto na subcláusula 6.16. (Alterada pelo Termo Aditivo nº 004/2015, de 28 de janeiro de 2015).

6.18 As Revisões dos Parâmetros da Concessão subsequentes serão realizadas a cada período de 5 (cinco) anos."

Desta feita, considerando que as eficácias dos Contratos de Confins e Galeão ocorreram em 2014 e a taxa de desconto proposta na 1ª RPC de São Gonçalo do Amarante entrou em vigor em fevereiro de 2015, as RPC devem ser concluídas em 2019.

2. Quais foram as alternativas consideradas para a resolução do problema? Explique brevemente cada (mínimo 2 opções, máximo 5). Indique e justifique a alternativa escolhida.

Uma alternativa seria utilizar para o cálculo as taxas de desconto dos fluxos de caixa marginais a metodologia do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) em combinação com o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Esta metodologia leva em consideração práticas regulatórias difundidas, porém envolve a estimativa de uma série de parâmetros (estrutura de capital ótima, custo de capital de terceiros, custo de capital próprio e alíquota tributária marginal efetiva) que podem ser feitas de diversas formas, sem que exista uma

metodologia que possa ser considerada melhor, o que exige que as escolhas do regulador sejam discricionárias.

Assim, durante os processos de licitação, vários proponentes manifestaram desconforto quanto às incertezas associadas à metodologia de cálculo da taxa de desconto do fluxo de caixa marginal que seria utilizada pela ANAC futuramente. Veja, por exemplo, a transcrição de parte da Contribuição 1.245 da Audiência Pública nº 05/2013, referente à concessão de Galeão e Confins:

*Sugere-se que seja esclarecido qual será o procedimento de revisão de taxa de desconto nas revisões dos parâmetros da concessão, para diminuir a insegurança jurídica e aumentar a atratividade do projeto, haja vista que a revisão dos parâmetros da concessão pode prejudicar de forma severa o equilíbrio econômico-financeiro do Contrato de Concessão.*

Com efeito, alguns contratos de concessão em outros setores que também preveem a possibilidade de reequilíbrio econômico-financeiro por meio de FCM adotaram uma abordagem alternativa, utilizando fórmulas paramétricas para redefinir a taxa de desconto de modo que não haja espaço para discricionariedade do regulador. A taxa de desconto, nestes contratos, depende de uma taxa fortemente correlacionada com o custo de capital de terceiros, de uma constante e de uma taxa de inflação anual. Por exemplo, o Contrato de Concessão das Rodovias Federais da ANTT - BR 116/BA: trecho Feira de Santana – Divisa BA/MG e BR 324/BA: trecho Salvador – Feira de Santana possui a seguinte cláusula:

"20.5.2 Os fluxos dos dispêndios e das receitas marginais referidos na subcláusula 20.5.1 acima serão descontados pela taxa obtida mediante utilização da fórmula seguinte:

$$(1 + TJLP + 8\%)/(1 + \pi) - 1$$

onde

- (i)  $\pi$  equivale à meta para a inflação fixada pelo Conselho Monetário Nacional para o ano em que ocorreu a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro
- (ii) a TJLP adotada no cálculo será a vigente na data da recomposição equilíbrio econômico-financeiro."

Assim, a partir de uma estimativa inicial do custo de capital ponderado do negócio, de uma estimativa para a TJLP e de uma estimativa para a taxa de inflação, é possível estabelecer o valor da constante inserida na fórmula paramétrica (no caso acima, 8%). Assim é possível garantir que a Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa Marginal seja atualizada periodicamente apenas de acordo com a variação da TJLP e da meta de inflação, tornando desnecessária a redefinição periódica da metodologia de cálculo do custo de capital ponderado do negócio e, com isso, reduzindo as incertezas associadas às discricionariedades existentes na escolha da metodologia. A fórmula paramétrica acima representa os juros reais, conforme a equação de Fisher:

$$1 + \text{juros real} = \frac{1 + \text{juros nominal}}{1 + \text{inflação}} \quad \text{ou} \quad \text{juros real} = \frac{1 + \text{juros nominal}}{1 + \text{inflação}} - 1$$

Neste contexto, como forma de reduzir a insegurança jurídica e aumentar a previsibilidade, esta área técnica propôs, durante a 1ª RPC dos Aeroportos de Brasília, Guarulhos e Viracopos, por meio da Nota Técnica Nº 44(SEI)/2017/GERE/SRA, que a Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa Marginal fosse calculada por meio de uma fórmula paramétrica análoga àquela adotada no exemplo do Contrato de Concessão da ANTT apresentado acima, embora com algumas alterações que serão discutidas abaixo.

Neste sentido, é importante resgatar o seguinte trecho da Nota Técnica Nº 115(SEI)/2017/GERE/SRA (1053593), que apresentou à Diretoria da ANAC os resultados da análise das contribuições recebidas na Audiência Pública nº 11/2017, referente à proposta de Primeira Revisão dos Parâmetros da Concessão – RPC dos Aeroportos Internacionais de Brasília, Campinas e Guarulhos:

*"Finalmente, cumpre ressaltar que, ainda que o Contrato permita que a metodologia da taxa de desconto do fluxo de caixa marginal seja revista a cada RPC, ao estabelecer a fórmula paramétrica  $(1 + SELIC + 5,07\%)/(1 + \pi) - 1$ , nos termos apresentados na justificativa da proposta em análise, pretende-se que as taxas de desconto a serem estabelecidas nas próximas Revisões dos Parâmetros da Concessão, inclusive dos demais aeroportos, sejam calculadas de acordo com a metodologia acima, obviamente sem prejuízo dos processos de ampla discussão pública (garantidos contratualmente). Assim, espera-se sinalizar aos agentes de mercado que a Agência pretende reduzir sua discricionariedade e aumentar a previsibilidade das variáveis que impactam os projetos de concessão de infraestrutura aeroportuária."*

Assim, como forma de reduzir a insegurança jurídica e aumentar a previsibilidade, esta área técnica propõe que a Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa Marginal da 1ª Revisão dos Parâmetros de Concessão do Aeroporto de Confins e do Galeão e da 2ª Revisão dos Parâmetros de Concessão do Aeroporto de São Gonçalo do Amarante seja calculada por meio de uma fórmula paramétrica de modo que não haja espaço para discricionariedade.

3. Como o ato proposto resolverá o problema descrito no item 1?

O item 1.1 do Anexo 5 dos Contratos de Concessão dos Aeroportos de Confins, Galeão e São Gonçalo do Amarante estabelece que o processo de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro será realizado por meio do uso do Fluxo de Caixa Marginal - FCM, enquanto o item 1.2 prevê que os fluxos dos dispêndios e das receitas marginais utilizados no FCM serão descontados pela Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa Marginal.

Assim, o cálculo da Taxa de Desconto busca dar cumprimento às obrigações contratuais pertinentes.

4. Como será feita a implantação da norma e como essa implantação será acompanhada?

	Ações	Prazo	Acompanhamento
ANAC	Aprovação da 1ª RPC	Dez/19	Publicação de Resolução que altera a Resolução nº 355/2014.
Regulados	Nenhuma	-	-
Outros Órgãos	X	X	X

5. Quais são os dispositivos legais que autorizam a ANAC a regulamentar o assunto?

A Lei nº 11.182, de 27 de setembro de 2005, Art. 2º e 8º inciso XXIV.

*Art. 2º Compete à União, por intermédio da ANAC e nos termos das políticas estabelecidas pelos Poderes Executivo e Legislativo, regular e fiscalizar as atividades de aviação civil e de infra-estrutura aeronáutica e aeroportuária.*

(...)

*Art. 8º Cabe à ANAC adotar as medidas necessárias para o atendimento do interesse público e para o desenvolvimento e fomento da aviação civil, da infra-estrutura aeronáutica e aeroportuária do País, atuando com independência, legalidade, impessoalidade e publicidade, competindo-lhe:*

*XXIV – conceder ou autorizar a exploração da infraestrutura aeroportuária, no todo ou em parte;” (grifo nosso)*

Os Contratos de Concessão dos Aeroportos de Confins, Galeão e São Gonçalo do Amarante preveem um instrumento contratual chamado Revisão dos Parâmetros da Concessão – RPC que consiste na revisão quinquenal com o objetivo de permitir a determinação dos Indicadores de Qualidade do Serviço e da metodologia de cálculo dos fatores X e Q a serem aplicados nos reajustes tarifários até a próxima Revisão dos Parâmetros da Concessão, e a determinação da Taxa de Desconto a ser utilizada no Fluxo de Caixa Marginal também até a próxima Revisão dos Parâmetros da Concessão. Como exemplo, os Contratos de Confins e Galeão determinam que:

6.15. As Revisões dos Parâmetros da Concessão serão realizadas a cada período de 5 (cinco) anos do período da concessão.6.16. A Revisão dos Parâmetros da Concessão tem como objetivo permitir a determinação:

6.16.1. dos Indicadores de Qualidade do Serviço;

6.16.2. da metodologia de cálculo dos fatores X e Q; e

6.16.3. da Taxa de Desconto a ser utilizada no Fluxo de Caixa Marginal.

6.17. Os parâmetros de que trata o item 6.15 serão aplicados até o término do processo de Revisão dos Parâmetros da Concessão subsequente.

6.18. A primeira Revisão dos Parâmetros da Concessão será iniciada e concluída no quinto ano da concessão, contado da Data de Eficácia, e as subsequentes a cada período de 5 (cinco) anos, tendo sempre o início e encerramento no quinto ano de cada período, de forma a possibilitar o cumprimento do disposto no item 6.17.

6.19. A partir do segundo processo de Revisão dos Parâmetros da Concessão, que ocorrerá no décimo ano do período da concessão, a ANAC, visando preservar o equilíbrio econômico-financeiro do Contrato, terá a prerrogativa de incorporar outros parâmetros além daqueles mencionados no item 6.16, respeitada a alocação de riscos prevista neste Contrato.

6.20. Os procedimentos relativos às Revisões dos Parâmetros da Concessão serão precedidos de ampla discussão pública.

Por sua vez, o Contrato de São Gonçalo do Amarante:

6.14 A Revisão dos Parâmetros da Concessão tem o objetivo de permitir a determinação da metodologia de cálculo dos fatores X e Q a serem aplicados nos reajustes tarifários até a Revisão dos Parâmetros da Concessão seguinte, e a determinação da Taxa de Desconto a ser utilizada no Fluxo de Caixa Marginal também até a Revisão dos Parâmetros da Concessão seguinte.

6.15 Os parâmetros de que trata a subcláusula 6.14 serão aplicados por 5 (cinco) anos, contados a partir do ano seguinte ao término do processo de Revisão dos Parâmetros da Concessão.

6.16 Os procedimentos relativos às Revisões dos Parâmetros da Concessão serão precedidos de ampla discussão pública.

6.17 A primeira Revisão dos Parâmetros da Concessão será realizada até 31 de março de 2015, observado o disposto na subcláusula 6.16. (Alterada pelo Termo Aditivo nº 004/2015, de 28 de janeiro de 2015)

6.18 As Revisões dos Parâmetros da Concessão subsequentes serão realizadas a cada período de 5 (cinco) anos.

6. O regulamento proposto afetará outras áreas da Agência? Quais? Essas áreas foram contatadas? Como se posicionaram sobre o assunto?

Nenhuma outra área da ANAC será afetada.

7. Existem outros órgãos/entidades afetados com a edição da norma?

<input type="checkbox"/>	ANVISA	<input type="checkbox"/>	COMAER	<input type="checkbox"/>	Polícia Federal	<input type="checkbox"/>	Receita Federal
<input type="checkbox"/>	Outros						

Esses órgãos/entidades foram contatados? Como se posicionaram sobre o assunto?

8. O problema ou assunto já foi regulamentado em outros países?

<input type="checkbox"/>	SIM	Quais?	
<input checked="" type="checkbox"/>	NÃO	-	

9. Existem normas vigentes no país, correlatas ao assunto?

<input checked="" type="checkbox"/>	SIM	Quais?	Resolução nº 3651/ANTT, de 7 de abril de 2011.
-------------------------------------	-----	--------	--

( ) NÃO -

10. Descreva qualitativamente e, se possível, quantitativamente os **custos** do ato.

O custo do ato se dá pela necessidade de disponibilização de servidores para elaboração da norma e análise da Audiência Pública.

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

Possibilidade de se realizar o reequilíbrio econômico-financeiro quando pleiteado pela Concessionária e quando cabível.

12. Descreva os possíveis efeitos do ato proposto, conforme tabela abaixo.

	Efeitos positivos	Efeitos negativos
Empresas de transporte aéreo regular		
Empresas de transporte aéreo não regular		
Empresas de serviços aéreos especializados		
Prestadores de serviços auxiliares ao transporte aéreo		
Operadores de Aeródromos	Possibilidade de se realizar o reequilíbrio econômico-financeiro quando pleiteado pela Concessionária e quando cabível.	
Fabricantes de Aeronaves		
Fabricantes de peças e componentes aeronáuticos		
Proprietários de aeronaves		
Empresas de manutenção aeronáutica		
Mecânicos		
Escolas e Centros de Treinamento		
Tripulantes		
Passageiros		
Comunidades		
Meio ambiente		
Outros (identificar)		

13. Discorra sobre como se dará o processo de monitoramento do ato normativo.

Trata-se de ato único e pontual. Desta forma, não há que se falar em monitoramento.

### ASSINATURAS DO SERVIDOR RESPONSÁVEL, CHEFIA IMEDIATA E DO SUPERINTENDENTE

Documento assinado eletronicamente por **José Barreto de Andrade Neto**, Gerente, em 10/06/2019,



às 17:22, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).

---



Documento assinado eletronicamente por **Frederico Alves Silva Ribeiro, Especialista em Regulação de Aviação Civil**, em 10/06/2019, às 17:23, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).

---



Documento assinado eletronicamente por **Tiago Sousa Pereira, Superintendente de Regulação Econômica de Aeroportos**, em 11/06/2019, às 10:11, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).

---



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site <http://sistemas.anac.gov.br/sei/autenticidade>, informando o código verificador **3097901** e o código CRC **AFEBE04E**.

---