



VOTO

PROCESSO: 00058.019913/2019-52

INTERESSADO: CONCESSIONÁRIA DO AEROPORTO DO RIO DE JANEIRO - GALEAO, CONCESSIONÁRIA DO AEROPORTO INTERNACIONAL DE CONFINS S.A. - BH AIRPORT, INFRAMERICA - CONCESSIONÁRIA DO AEROPORTO INTERNACIONAL DE SÃO GONÇALO DO AMARANTE S.A.

RELATOR: JULIANO ALCÂNTARA NOMAN

1. DA COMPETÊNCIA LEGAL

1.1. A Lei nº 11.182, de 27 de setembro de 2005 conferiu competência à Agência Nacional de Aviação Civil - ANAC para adotar as medidas necessárias ao atendimento do interesse público e ao desenvolvimento e fomento da aviação civil,^[i] bem como estabelece a competência da Diretoria Colegiada para exercer o poder normativo da Agência.^[ii]

1.2. Ressalte-se, especialmente, a competência da Agência, insculpida nos incisos XXI, XXIV e XXV do art. 8º do mencionado diploma legal, para regular e fiscalizar a infraestrutura aeronáutica e aeroportuária, bem como conceder ou autorizar a exploração da infraestrutura aeroportuária, no todo ou em parte, e estabelecer o regime tarifário da exploração dessa infraestrutura.^[iii]

1.3. Ademais, conforme estabelecido no art. 41, inciso I, alínea “I”, e no inciso VII, do Regimento Interno da ANAC, compete à Superintendência de Regulação Econômica de Aeroportos – SRA a proposição de atos normativos à Diretoria referentes à outorga e exploração da infraestrutura aeroportuária concedida, bem como a gestão dos contratos de concessão de infraestrutura aeroportuária.^[iv]

1.4. Posto isso, evidencia-se a competência deste Colegiado para deliberação e edição do ato normativo proposto.

2. DA ANÁLISE

2.1. De início, cabe registrar que, conforme estabelecido nos Contratos de Concessão, a Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa Marginal (FCM) será determinada quando das Revisões dos Parâmetros da Concessão, a cada 5 anos, precedida de ampla discussão pública.

2.2. Esclarece-se que a Taxa de Desconto é aquela pela qual os fluxos de dispêndios e receitas marginais são descontados no Fluxo de Caixa Marginal. Assim, na hipótese de uma Revisão Extraordinária do Contrato de Concessão, com o objetivo de compensar eventuais perdas ou ganhos da Concessionária em virtude da ocorrência de evento alocado na matriz de risco e que implique alteração relevante dos custos ou receitas das Concessionárias, o reequilíbrio é realizado de modo que o valor presente líquido (VPL) do FCM descontado pela Taxa seja nulo.

2.3. Anteriormente às primeiras Revisões dos Parâmetros de Concessão, a Agência havia optado por utilizar para o cálculo da Taxa de Desconto o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), que reflete uma média ponderada dos custos de financiamento disponíveis para o empreendimento, seja por capital próprio ou de terceiros, em combinação com o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), que é utilizado para calcular o custo do capital próprio.

2.4. Contudo, conforme destacado pela Gerência de Regulação Econômica (GERE) da SRA, a adoção do WACC em combinação com o CAPM envolve a estimativa de uma série de parâmetros - como estrutura de capital ótima, custo de capital de terceiros, custo de capital próprio e alíquota tributária marginal efetiva - que está permeada de discricionariedade na escolha do regulador, não havendo

informações de mercado em qualidade ou quantidade sobre aeroportos ou operadores aeroportuários aptas a serem utilizadas. Nesse cenário, não há consenso no tocante à melhor metodologia a ser empregada para o cálculo de cada um dos componentes.

2.5. A análise das contribuições recebidas das Concessionárias corrobora essa informação. Em sua manifestação, a Concessionária do Aeroporto Internacional do Galeão entendeu ser uma boa prática que a Taxa de Desconto seja calculada utilizando-se o WACC combinado com o CAPM, propondo o valor de 7,06% como resultado da fórmula.^[v] A Concessionária de Confins, por sua vez, ressaltou que a ANTT e a ANTAQ recentemente calcularam taxas de desconto significativamente maiores àquelas praticadas pelo setor aeroportuário, citando o valor de 11,04% e 10%, respectivamente. Nesse sentido, a Concessionária solicitou que as análises referentes às taxas de outros setores de transporte fossem levadas em consideração pela Agência.^[vi]

2.6. Observa-se que muito embora as Concessionárias de Confins e do Galeão tenham ambas manifestado preferência pela adoção do WACC em conjunto com o CAPM, os valores a que chegaram a partir da metodologia são divergentes entre si. Verifica-se, assim, a dificuldade de se encontrar critérios objetivos na aplicação dessa metodologia.

2.7. Ciente das limitações do modelo e considerando o desconforto de agentes do mercado quanto às incertezas da metodologia adotada, a Gerência de Regulação Econômica propôs, durante a 1ª RPC dos Aeroportos de Brasília, Guarulhos e Viracopos, que a Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa Marginal fosse calculada por meio de uma fórmula paramétrica.^[vii] Registra-se que a utilização da nova metodologia foi aprovada na 23ª Reunião Deliberativa da Diretoria, realizada em 27 de novembro de 2017.

2.8. Da mesma forma, nesta oportunidade, a área técnica propõe para a 1ª RPC dos Aeroportos de Galeão e Confins e para a 2ª RPC do Aeroporto de São Gonçalo do Amarante a adoção da mesma fórmula paramétrica com o intuito de reduzir a insegurança jurídica e aumentar a previsibilidade. Para tanto, ressalte-se que a taxa de desconto, a ser calculada pela metodologia paramétrica, depende de uma constante, de uma taxa correlacionada com o custo de capital de terceiros e de uma taxa de inflação anual.

2.9. Assim, a proposta de metodologia apresentada para apreciação do Colegiado mantém o valor da constante igual a 5,07%, utilizado na 1ª RPC de Brasília, Guarulhos e Viracopos. Ademais, foram calculadas as médias aritméticas da SELIC e da variação percentual anual do IPCA para os cinco anos anteriores ao mês da data de conclusão da Nota Técnica nº 43. Assim, considerando o período compreendido entre maio de 2014 e abril de 2019, chegou-se ao valor de 10,7% para a SELIC e 6,14% para a variação percentual anual do IPCA. Aplicando estes valores à fórmula paramétrica, a Gerência de Regulação Econômica propõe o valor de 9,08% para a Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa Marginal.

2.10. Em atenção à previsão contratual de que a RPC será iniciada e concluída no quinto ano da concessão, contado da data de Eficácia, e as subsequentes a cada período de 5 anos, a presente proposta de ato normativo entrará em vigor em 1º de janeiro de 2020 em relação aos três aeroportos em comento.

2.11. Consoante o art. 27 da Lei 11.182/2005 e a Instrução Normativa nº 18, de 17 de fevereiro de 2009, foi proposta pela área técnica a realização de audiência pública com a finalidade de fornecer subsídios ao processo decisório.

3. DA MINUTA DE RESOLUÇÃO

3.1. Por fim, durante a análise para a relatoria do presente processo, identificou-se a necessidade de ajuste na minuta de Resolução apresentada pela área técnica, a fim de melhor delimitar o âmbito da alteração proposta.

3.2. Sendo assim, propõe-se a supressão da menção ao inciso “I” do texto do *caput* do art. 1º, bem como a supressão de todo o inciso I, do art. 1º referente à taxa de desconto para os aeroportos de Guarulhos, Viracopos e Brasília, tendo em vista a ausência de qualquer alteração desse trecho na presente proposta de Resolução.

4. DAS CONSIDERAÇÕES FINAIS E DO VOTO

4.1. Pelo exposto, **VOTO FAVORAVELMENTE** à submissão à audiência pública, pelo prazo de 30 dias, da proposta de Resolução que versa sobre a metodologia para a determinação da Taxa e Desconto do Fluxo de Caixa Marginal dos Aeroportos Internacionais Tancredo Neves/Confins (SBCF), do Rio de Janeiro/Galeão (SBGL) e de São Gonçalo do Amarante (SBSG).

É como voto.

JULIANO ALCÂNTARA NOMAN

Diretor

[i] 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 (...).

[ii] Art. 11. Compete à Diretoria:

V – exercer o poder normativo da Agência;

[iii] “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:

(...)
XXI – regular e fiscalizar a infra-estrutura aeronáutica e aeroportuária, com exceção das atividades e procedimentos relacionados com o sistema de controle do espaço aéreo e com o sistema de investigação e prevenção de acidentes aeronáuticos;

XXIV – conceder ou autorizar a exploração da infra-estrutura aeroportuária, no todo ou em parte;

XXV – estabelecer o regime tarifário da exploração da infra-estrutura aeroportuária, no todo ou em parte;”

[iv] "Art. 41. À Superintendência de Regulação Econômica de Aeroportos compete:

I - submeter à Diretoria:

(...)

l) proposta de atos normativos referentes à outorga e à exploração de infraestrutura aeroportuária concedida;

(...)

VII - gerir os contratos de concessão de infraestrutura aeroportuária."

[v] Ofício CARJ-CA-0139/2019-FIN (SEI 2662110)

[vi] Carta BHA-PRE-0250/2018 (SEI 2543749).

[vii] NOTA TÉCNICA Nº 43/2019/GERE/SRA (SEI 3064418).



Documento assinado eletronicamente por **Juliano Alcântara Noman, Diretor-Presidente, Substituto**, em 08/08/2019, às 18:11, 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 **3285413** e o código CRC **220D4CCC**.