

SUMÁRIO

-  Carta ao leitor
-  Mineração
-  Contratos de construção
-  Regras bancárias
-  Marítimo
-  Aeronáutico
-  Fundos de investimento
-  Óleo e gás
-  Energia
-  Oferta de crédito
-  Concessões
-  M&A
-  Project finance
-  PPP's
-  Alterações legislativas
-  Resolução de disputas

INFRAESTRUTURA NO BRASIL: IMPACTOS DA COVID-19

CARTA AO LEITOR

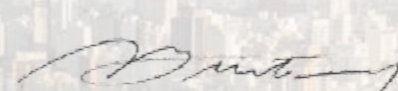
A pandemia da COVID-19 ocasionou uma crise sem precedentes na economia global, afetando de forma relevante as transações de diversos setores, inclusive as operações envolvendo a estruturação e a implementação, bem como a modernização de projetos de infraestrutura.

Observada a demanda significativa por projetos no país e, ainda, os valores expressivos de investimentos e financiamentos necessários ao seu desenvolvimento, cabe aos agentes do setor público e à iniciativa privada buscarem alternativas e soluções que permitam não apenas superarmos este momento de crise, como continuarmos com a expansão de setores prioritários e essenciais de infraestrutura.

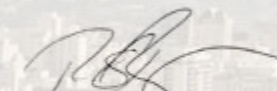
Nesse contexto, elaboramos o presente **Infraestrutura no Brasil: impactos da COVID-19**, que conta com a participação de 35 integrantes do nosso escritório, dentre sócios e associados da Prática de Infraestrutura.

Os temas abordados envolvem questões relacionadas a operações de financiamento de projetos, considerações sobre reequilíbrio econômico financeiro de concessões, aquisição de projetos, impactos da crise em setores prioritários (tais como energia, óleo e gás, mineração, marítimo, aeronáutico), resolução de disputas, dentre outros tópicos relevantes.

Esperamos que este material contribua para a busca de soluções e alternativas necessárias em um momento delicado ao desenvolvimento da infraestrutura no Brasil.

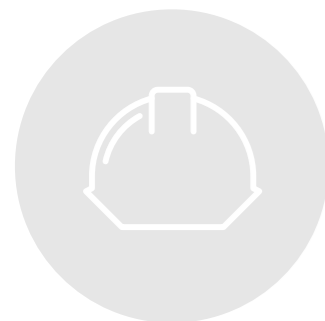


Alexandre Bertoldi



Ricardo Russo





A PANDEMIA DE COVID-19 E SEUS REFLEXOS NO SETOR MINERAL

Como nos mais diversos setores da economia, a pandemia de Covid-19 também surte efeitos sobre o setor mineral, das mais diversas formas. Por ser um setor caracterizado pelo alto risco e pelo longo prazo de maturação de investimento, poder-se-ia alegar que haveria maior propensão do investidor em mineração a embutir, na análise de projetos e operações atuais e futuras, os riscos econômicos, geológicos, políticos e jurídicos que sujeitariam o projeto e a futura operação. Esse pressuposto é verdadeiro, mas as dimensões da pandemia de Covid-19 e seus impactos tomam proporções incomparáveis e que dificilmente teriam sido capturados em análises setoriais e de projetos e operações. Daí a importância de se avaliar a particularidade da crise e de seus impactos para o setor, cabendo a nós propor um olhar jurídico que não desconsidere os elementos econômicos e sanitários da situação atual.

A primeira constatação a ser feita é a de que a pandemia atinge projetos e operações de formas específicas e individualizadas, considerando o estágio do projeto ou da operação, sua localização ou mesmo a substância mineral envolvida. Por exemplo, para projetos em fase

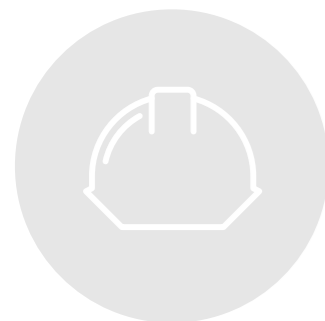
de pesquisa, pode-se imaginar a escassez de recursos financeiros e humanos para a realização de levantamentos geológicos, campanhas de sondagem e amostragem, o que pode refletir-se em atrasos nas pesquisas e, conseqüentemente, aumentar o risco de se perderem direitos minerários, visto que projetos estão vinculados a prazos para a realização de pesquisa. Muito embora a Agência Nacional de Mineração (ANM) tenha editado a Resolução 28/2020, na qual foi determinada a suspensão de prazos até 31.5.2020, os prazos que foram suspensos são aqueles de índole essencialmente processual, e não os prazos de direitos minerários propriamente ditos. Em suma, a pesquisa mineral sujeita-se aos mesmos prazos, muito embora possivelmente haja escassez de recursos financeiros e humanos e reflexos de natureza logística e operacional em razão da pandemia e das medidas sanitárias impostas pelas autoridades.

No caso de projetos em fase de desenvolvimento, não bastassem as dificuldades de acesso a capital na atual situação dos mercados, a própria estrutura dos financiamentos sofre os reflexos da pandemia

e se torna mais complexa. Como em outros setores, em uma estrutura de financiamento de projeto (project finance) busca-se proteger o projeto para que sua futura operação gere os recursos necessários para o pagamento do empréstimo. Aliás, o Projeto de Lei 1.397/2020, em tramitação na Câmara dos Deputados, propõe justamente mecanismos de proteção da empresa que contratou empréstimo e ofertou garantias antes do início da pandemia. Essa proteção, tal como proposta, deverá durar por 60 dias, possivelmente prorrogáveis por outros 60 dias. No mais, por ser a mineração uma indústria de base, o impacto da pandemia afeta o valor do projeto em razão da substância mineral e de seu uso em outras indústrias que também enfrentarão retração, tornando o capital mais caro e podendo afetar inclusive mecanismos alternativos de financiamento, como estruturas de royalty e streaming.

Além disso, na etapa de desenvolvimento, há uma série de licenças que devem ser requeridas e obtidas de autoridades de diferentes esferas e que possivelmente têm trabalhado em ritmos mais lentos decorrentes das medidas de distanciamento social e de restrições. Com





A PANDEMIA DE COVID-19 E SEUS REFLEXOS NO SETOR MINERAL

isso, o licenciamento em geral pode levar mais tempo, afetando o cronograma do projeto. Há ainda a questão de um grande número de trabalhadores, atuando em proximidade na fase de desenvolvimento, o que conflita com as atuais recomendações para se evitarem aglomerações.

Por sua vez, no caso de operações mineiras em andamento, um dos principais impactos diz respeito às medidas sanitárias impostas pelas autoridades para a proteção das pessoas envolvidas na atividade. Essas medidas podem ter reflexos em fluxos de pessoal, métodos e ritmos de produção e, até mesmo, na própria continuidade da operação.

Na mesma linha, alguns Estados e Municípios impuseram medidas restritivas a atividades industriais como forma de se combater a expansão da pandemia e, a depender da localização, tais medidas podem atingir operações mineiras. Nesse particular, o Decreto 10.282 (com a redação que lhe foi conferida pelo Decreto 10.329/2020) estabeleceu que as atividades de lavra, beneficiamento, produção, comercialização, escoamento e suprimento

de bens minerais são atividades essenciais, de maneira que medidas restritivas devem resguardar a continuidade dessas mesmas atividades. Tal reconhecimento da mineração como essencial reforçou o que já havia sido previsto pela Portaria do Ministério de Minas e Energia 135/2020, que também havia qualificado como essencial a geração de insumos minerais para outras atividades essenciais. Não nos parece haver dúvidas de que a mineração é, sim, uma atividade essencial para a sociedade atual. No entanto, era preciso eliminar possíveis dúvidas ou questionamentos quanto à essencialidade no contexto da pandemia.

Também no contexto de operações mineiras, os reflexos da pandemia podem ser sentidos tanto em contratos com fornecedores de bens e serviços, como em contratos de fornecimento de minério de longo prazo (offtake), que podem ser afetados pela redução ou possível suspensão da produção mineral, ou pela falta de capacidade da contraparte em honrar seus compromissos em decorrência da pandemia. Nesse contexto, é natural que se busque renegociações, mas não se pode eliminar a possibilidade de disputas

decorrentes de diferentes visões de cláusulas e conceitos como força maior, caso fortuito e onerosidade excessiva.

Por fim, há que se considerar o pior cenário em que há a suspensão total da operação. Mesmo nesse caso, as atividades usuais relacionadas à manutenção e segurança da mina (care and maintenance) deverão prosseguir, especialmente no caso de monitoramento de barragens de rejeitos e de operação mínima de certas instalações que podem não comportar interrupções. Nos casos de suspensões programadas, essas medidas podem ser previstas e devidamente estruturadas. Contudo, se a suspensão decorrer da determinação de uma autoridade ou mesmo de decisão judicial, essas circunstâncias podem não ter sido adequadamente previstas na determinação ou decisão, o que causaria dúvidas e poderia dar ensejo a responsabilidades adicionais à empresa.

Naturalmente, em épocas de retração podem surgir boas oportunidades de investimento em condições convidativas. Nesse caso, é preciso tomar em consideração não apenas as normas

transitórias estabelecidas pelas autoridades para o setor, mas também possíveis revisões e renegociações de contratos. Em última instância, é necessário conduzir uma análise jurídica considerando-se não apenas o ativo em questão e sua situação legal naquele momento, mas também à luz de possíveis mudanças regulatórias que venham a ser implementadas durante e após a pandemia.

■ **Carlos Vilhena**
cvilhena@pn.com.br

■ **Adriano Drummond C. Trindade**
atrindade@pn.com.br





AQUISIÇÃO DE PROJETOS EM CONSTRUÇÃO EM TEMPOS DA PANDEMIA

Vivemos um momento econômico e social sem precedentes na história moderna. Um desafio de proporções globais se impõe perante governos e sociedade. A pandemia de COVID-19, em pouco tempo, desestabilizou a vida de praticamente todas as pessoas no planeta e, com isso, a economia. Situações como essa, de intensa crise sanitária, econômica e social normalmente resultam em grandes rearranjos de capital.

Nesse contexto, investidores com reservas de capital, frente à volatilidade do mercado, procuram ativos de maior segurança. Em um outro extremo, empresas detentoras de bons ativos, mas com atividades dependentes de grande dispêndio de capital, podem se encontrar em situação próxima à insolvência. É neste cenário que podemos esperar uma retomada das operações de aquisição como forma de devolver liquidez à economia.

O setor de infraestrutura é um dos mais intensos em capital, especialmente na fase de implementação de projetos. Por outro lado, seja pelo grande impacto na geração de emprego e desenvolvimento da economia, seja por sua

maior previsibilidade em relação a retornos, o setor da infraestrutura apresenta-se como uma das apostas do pós-crise.

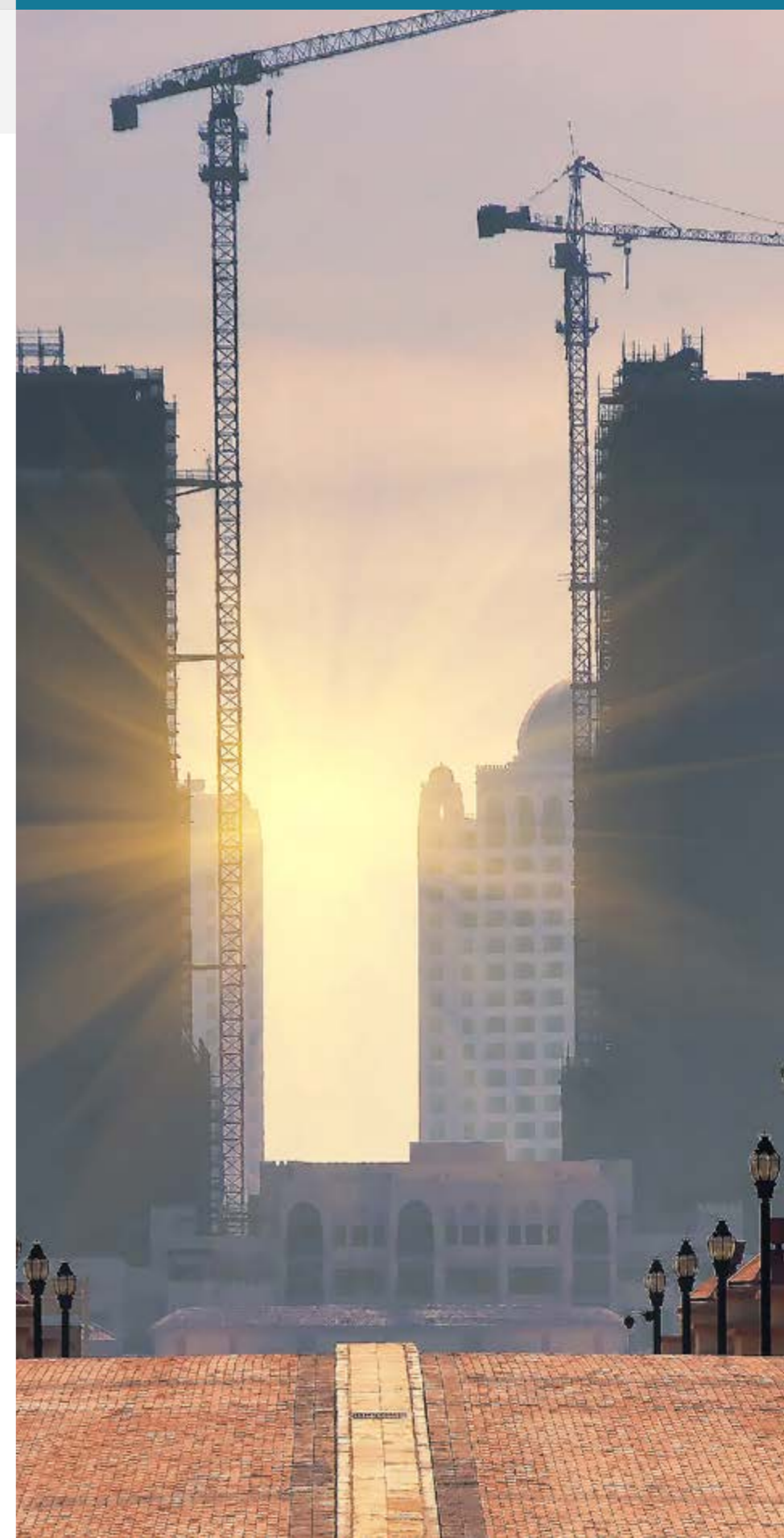
Sabe-se, entretanto, que a aquisição de ativos de infraestrutura em construção não funciona como um processo de aquisição tradicional, ainda mais nesse momento de incertezas e anormalidade.

Sob a perspectiva jurídica, salientamos quatro principais pontos a serem considerados na avaliação de projetos de infraestrutura em fase de construção (sem prejuízo dos demais aspectos comuns a qualquer processo de *due diligence*): (i) situação dos fornecedores da entidade alvo, em especial do empreiteiro e de seus subcontratados; (ii) situação da entidade alvo junto a credores; (iii) impacto dos atos governamentais de contenção da pandemia no cronograma da obra e (iv) hipóteses de reequilíbrio contratual junto ao poder concedente.

Como já mencionado, diversas cadeias de suprimentos podem ter sido fortemente impactadas pelos efeitos da pandemia. Assim, um dos principais pontos de análise na aquisição

de projetos de infraestrutura será a situação da empresa junto a seus fornecedores. As cadeias de fornecimento foram impactadas? O fornecedor tem capacidade de cumprir com suas obrigações? A empresa pagou seus fornecedores? Há escassez intransponível no mercado de produtos essenciais para continuidade das obras? Caso a situação dos fornecedores e a disponibilidade de materiais seja confortável, deve-se avaliar ainda o que os contratos com fornecedores relevantes, em especial o empreiteiro, dizem em relação à alocação de riscos do projeto, definição de força maior, providências a serem tomadas em situação de exceção e responsabilidade por subcontratados. Essa avaliação é nevrálgica para a quantificação dos riscos envolvidos e para se garantir a continuidade das obras.

Outro aspecto comum a projetos de infraestrutura e que exige um cuidado adicional no cenário atual são as estruturas de endividamento das concessionárias. É comum deparar-se com estruturas complexas de garantias e hipóteses de vencimento antecipado cruzado entre as diversas obrigações da





AQUISIÇÃO DE PROJETOS EM CONSTRUÇÃO EM TEMPOS DA PANDEMIA

tomadora. Dessa forma, recomenda-se a análise exaustiva da estrutura de dívida, das obrigações assumidas pela entidade alvo e impactadas pela pandemia de COVID-19 e da situação das garantias outorgadas aos financiadores para se evitar ao máximo uma situação de inadimplemento inesperada.

A verificação da existência de eventuais atos governamentais de restrição às atividades desenvolvidas pela concessionária em razão da situação de calamidade pública também assume grande protagonismo na avaliação do investimento. Muito embora o setor de infraestrutura tenha sido, como regra geral, excetuado do alcance das medidas restritivas, é importante verificar a existência de decretos locais que, de alguma forma (e muitas vezes em decorrência da coordenação descentralizadas das medidas de contenção à pandemia), podem afetar de maneira negativa o andamento do projeto. Assim, a avaliação da extensão de tais atos, bem como a análise de medidas legais para preservação de serviços públicos de caráter essencial, podem ser fundamentais

para a mensuração e contenção de impactos da pandemia ao cronograma físico das obras.

Por fim, é importante analisar o tratamento da situação atual no contrato com o poder concedente. A depender da alocação de risco prevista contratualmente, dos efeitos adversos de fato suportados pelas Partes e de eventuais normas de enfrentamento da Pandemia emitidas pelo poder público, é possível que haja hipóteses de reequilíbrio contratual em benefício da concessionária. As chances de êxito de eventual pleito e as formas de reequilíbrio a serem utilizadas podem afetar de maneira relevante a avaliação do retorno do investimento.

Como demonstrado acima, os desafios de se avaliarem e se estruturarem aquisições de projetos de infraestrutura em andamento no cenário atual não são poucos. As oportunidades, entretanto, são muitas. Investidores capazes de analisar adequadamente o ativo e o cenário jurídico em que se inserem serão capazes de balizar riscos e usufruir de oportunidades que, em outros momentos, não existiriam.

■ **Roberta Bilotti Demange**
rdemange@pn.com.br

■ **Rafael Divani do Val**
rval@pn.com.br





AS MEDIDAS ADOTADAS PELO CMN E BANCO CENTRAL EM RESPOSTA À CRISE DE COVID-19 E O DESBLOQUEIO DE RECURSOS PARA FINANCIAMENTOS DE PROJETOS DE INFRAESTRUTURA

Em resposta à crise de COVID-19, autoridades monetárias brasileiras (Conselho Monetário Nacional e Banco Central) editaram uma série de medidas nas últimas semanas com o intuito de proteger o Sistema Financeiro Nacional e, ao mesmo tempo, prepará-lo para servir de apoio à recuperação da economia nos próximos meses. Há consenso entre economistas que, ao contrário da crise financeira de 2008, o sistema financeiro não é o centro da crise atual, mas, pelo contrário, será pilar fundamental para a recuperação da economia no futuro próximo.

Em grandes temas, as medidas adotadas pelas autoridades monetárias visam (i) manter a capitalização, liquidez e a estabilidade do sistema financeiro; (ii) criar condições para a renegociação e rolagem de dívidas e (iii) manter o funcionamento normal do mercado de câmbio.

Destacam-se duas medidas que poderão aumentar substancialmente a capacidade creditícia dos bancos nos próximos meses. A primeira é uma linha de crédito aberta pelo Banco Central aos bancos, que terá como garantia debêntures das carteiras de investimentos e valores mantidos nos depósitos compulsórios. A segunda também é uma linha de crédito, representada pela emissão de letras financeiras garantidas contra o Banco Central, igualmente garantidas por ativos financeiros e valores mobiliários. Abaixo destacamos mais detalhes das duas medidas.

A primeira medida, regulamentada por meio da Resolução CMN 4.786 de 23 março de 2020, foi batizada de “Linha Temporária Especial de Liquidez

(LTEL)” e tem por objetivo conceder empréstimos a bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, caixas econômicas, que sejam titulares de Contas Reservas Bancárias. A operação de empréstimo será garantida por meio de debêntures mantidas em depósitos centrais, as quais deverão ser gravadas em favor do Banco Central em momento anterior à operação. A operação também deverá ser garantida por meio de recolhimento compulsório do valor da operação em Contas Reservas. O custo da operação será calculado por meio da taxa SELIC acrescida de um *spread* a ser negociado com o Banco Central.

A segunda medida também trata de uma linha de crédito aberta para bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, caixas econômicas e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), titulares de Conta Reservas Bancárias, por meio da qual o Banco Central adquirirá, no mercado primário, letras financeiras com garantias em ativos ou valores mobiliários (LTEL-LFG). Também se trata de uma linha de liquidez de curto prazo (i.e., prazo máximo de 359 dias). A garantia será representada por cessão fiduciária sobre ativos financeiros e valores mobiliários, conforme critérios de admissibilidade definidos pelo regulador.

Ambas as medidas representam operações de curto prazo, o que, por si só, as desqualifica para financiar projetos de infraestrutura de longo prazo. Por outro lado, a abertura de canais de liquidez nesse momento de turbulência traz alguma flexibilidade às atividades de tesouraria das instituições financeiras e folga no



AS MEDIDAS ADOTADAS PELO CMN E BANCO CENTRAL EM RESPOSTA À CRISE DE COVID-19 E O DESBLOQUEIO DE RECURSOS PARA FINANCIAMENTOS DE PROJETOS DE INFRAESTRUTURA

capital regulatório para continuar o financiamento de operações de financiamento de longo prazo.

Além dos esforços dos órgãos reguladores para manter a estabilidade do sistema financeiro, o Governo Federal já prepara iniciativas para impulsionar a economia após o ápice da crise. Nos últimos dias, o Ministério de Infraestrutura anunciou lançamento do Plano Pró-Brasil, que representa um grande pacto pela modernização da infraestrutura do país. Com características similares ao antigo Programa de Aceleração Econômica (PAC), o Programa Pró-Brasil terá o objetivo de realizar aportes em empresas estatais e autarquias para financiar obras na área de transporte com projetos de engenharia e licenciamento ambiental em fases avançadas. Ainda sujeito à viabilidade orçamentária, o Programa Pró-Brasil buscará dar andamento a projetos que poderão ser transferidos à iniciativa privada no curto prazo, via concessão.

Sob a perspectiva de investimentos estrangeiros em projetos de infraestrutura, o país ainda precisa endereçar o risco da variação cambial conhecido de longa data, ainda mais nos dias atuais, de forte valorização do dólar americano frente ao Real. Via de regra, os financiamentos de projetos de infraestrutura são de longo prazo, o que acaba expondo o investidor estrangeiro a risco cambial durante o período de desembolso até o pagamento da operação. Operações de *hedge* cambial para projetos de longa duração são custosos ou, na maioria das vezes, não disponíveis no mercado local. Algumas iniciativas vêm sendo estudadas nos últimos tempos e espera-se que uma solução governamental seja adotada quando da retomada dos projetos no cenário pós-crise.

Por fim, vale destacar os esforços conjuntos das iniciativas pública e privada para financiar projetos que exigem grandes volumes de recursos nesse momento de crise. Há precedentes de sucesso de projetos de financiamento capitaneados pelo BNDES e Banco do Brasil em conjunto com instituições financeiras privadas, os quais deveriam ser replicados em financiamento para projetos de infraestrutura nos próximos anos. Um exemplo de projeto dessa natureza foi o chamado “socorro das elétricas”, cujo sindicato formado por bancos públicos e privados disponibilizou, em 2014, aproximadamente R\$ 20 bilhões às distribuidoras de energia elétrica, que tiveram exposição involuntária no mercado de comercialização de energia em razão da estiagem do período. Mais recentemente, já no contexto da crise de COVID-19, modelo similar vem sendo discutido entre governo e agentes de mercado. Tal modelo seria replicado novamente ao setor elétrico e estendido às indústrias de aviação, automobilística e algumas empresas do varejo.

A atuação conjunta de governo e agentes financeiros privados será fundamental para o socorro a indústrias estratégicas do país nesse momento de crise e, ao mesmo tempo, permitirá a alavancagem para o financiamento de projetos que serão essenciais para o desenvolvimento da infraestrutura e para a geração de empregos.

■ **José Luiz Homem de Mello**
jhmello@pn.com.br

■ **Leonardo Baptista Rodrigues Cruz**
lcruz@pn.com.br



COVID-19 E SEUS IMPACTOS NOS SETORES MARÍTIMO E PORTUÁRIO

A pandemia de COVID-19 afetou praticamente todos os setores da economia e, como não poderia ser diferente, também gerou impactos nos setores marítimo e portuário. Em um primeiro momento, no início da pandemia, as exportações para a China caíram consideravelmente em razão do isolamento social decretado pelo governo local. Mais recentemente, apesar da recuperação chinesa frente à pandemia, o isolamento social e a elevada variação cambial do dólar têm ensejado redução nas importações das empresas brasileiras, o que afeta o fluxo de caixa dos principais portos nacionais e das empresas que operam na navegação de longo curso.

Apesar disso, merecem destaque alguns esforços estatais para que as atividades portuária e marítima não fiquem paralisadas, o que poderia ter severo impacto em outros setores da sociedade. Por força do art. 3º, inciso XII, do Decreto nº 10.282/2020, as atividades de transporte e entrega de cargas foram consideradas essenciais, valendo destacar a necessidade de importação de equipamentos para combate à COVID-19, o que aumenta a relevância dos portos e da navegação nesse cenário de crise.

Por força do art. 3º, inciso XXVII, do Decreto, a produção de petróleo, distribuição e comercialização de combustíveis, gás liquefeito de petróleo e demais derivados de petróleo também foi incluída no rol das atividades essenciais. Para manter a operação, as empresas que atuam no segmento têm seguido as recomendações das autoridades sanitárias. O cumprimento de tais recomendações é fundamental, tendo em vista que, conforme informações divulgadas pela ANP, a Agência recebeu cerca de 900 casos suspeitos de COVID-19 nas empresas que atuam na indústria do petróleo e gás, muitas delas utilizando-se, como se sabe, de embarcações.

Ainda no que diz respeito à indústria *offshore*, a queda da demanda por combustíveis devido à COVID-19 ensejou uma redução drástica no preço do barril do petróleo, que chegou a ser vendido abaixo dos 20 dólares em razão dessa crise. As empresas brasileiras que atuam nessa indústria estão sofrendo esse impacto cujos efeitos ainda são imprevisíveis. Vale destacar que a Petrobras informou, em 15.4.2020, que irá

paralisar a produção em dezenas de plataformas de petróleo, o que deverá afetar contratos de afretamento firmados pela empresa com agentes do setor. A crise também levou a sociedade de economia mista a iniciar tratativas para a renegociação de contratos com fornecedores, incluindo empresas de navegação.

Abaixo, destacamos as principais alterações normativas editadas pelas autoridades marítimas, portuárias e sanitárias para conter a propagação da COVID-19:

Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ): por meio de nota emitida em 20.3.2020, a ANTAQ informou que permanecem em operação os portos públicos, privados e demais instalações portuárias, assim como as atividades de transporte aquaviário interestadual e internacional. As empresas de navegação deverão atender às medidas de contenção da propagação do novo coronavírus (COVID-19), conforme orientações das autoridades sanitárias e do Governo Federal. Ainda segundo a ANTAQ, a suspensão irrestrita do transporte de passageiros não é uma medida

indicada pela Anvisa. A completa suspensão desse serviço, no entender da ANTAQ, poderia prejudicar o acesso ao atendimento médico, o deslocamento de profissionais de saúde, o fornecimento de vacinas, de insumos e de medicamentos para os estados brasileiros.

Vale notar também que a Portaria ANTAQ nº 80 de 19.3.20 suspendeu os prazos processuais no período de 21 de março de 2020 a 30 de abril de 2020, podendo a suspensão ser prorrogada por determinação da Diretoria Colegiada. A ANTAQ também editou a Resolução nº 7.643/2020, a qual revisa e consolida as medidas em resposta à emergência de saúde pública no âmbito do transporte aquaviário e das instalações portuárias em razão da epidemia do novo coronavírus.

Em 7.4.2020, a ANTAQ publicou a Resolução nº 7.660, de 6 de abril de 2020, que suspende por 60 dias os prazos pontualmente previstos nas Resoluções Normativas-ANTAQ nºs 32, 29, 28/2019 e 3.274/2014, bem como aqueles relacionados à contabilidade regulatória das administrações portuárias.



COVID-19 E SEUS IMPACTOS NOS SETORES MARÍTIMO E PORTUÁRIO

Diretoria de Portos e Costas (DPC): por meio de comunicado, a DPC informou que a validade dos certificados e declarações de conformidade com vencimento até 31.7.2020 será prorrogada por mais 120 dias. A mesma determinação vale para as defesas e recursos administrativos cujos prazos ficam prorrogados por igual período.

Tribunal Marítimo: publicou a Portaria nº 18/2020, que prorrogou a suspensão dos prazos processuais ao período de 2 a 27 de abril de 2020. Por meio da Portaria nº17/2020, o Tribunal Marítimo também prorrogou até 15.8.2020 os prazos de validade dos certificados de registro de armador, de inscrição no REB e Pré-REB com vencimento até 31.7.2020. O Tribunal ainda, por meio da Portaria nº20/2020, determinou que as sessões de julgamento da corte sejam realizadas remotamente.

Navios cruzeiros: em 13.3.2020, o Ministério da Saúde suspendeu a temporada de navios cruzeiros. O Ministério da Saúde anunciou ainda que ao menos um navio de cruzeiro poderá funcionar como hospital de campanha para receber pacientes que tenham contraído a COVID-19.

Plataformas marítimas: em 19.3.2020, a Agência Nacional do Petróleo (ANP), o Ministério Público do Trabalho - Coordenadoria Nacional do Trabalho Portuário e Aquaviário (Conatpa), o Ministério da Economia - Secretaria do Trabalho, a Marinha do Brasil - Diretoria de Portos e Costas (DPC), a Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa) - e o Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis (Ibama), com fundamento no Acordo de Cooperação Técnica Operação Ouro Negro, que reúne os reguladores das atividades *offshore*, emitiram recomendações às empresas do setor de medidas preventivas e garantidoras de direito dos trabalhadores e segurança das operações, em razão da pandemia do novo coronavírus (COVID-19).

Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa): Por meio da nota técnica nº 47/2020, a Anvisa recomendou que as embarcações em trânsito internacional apresentem o Livro Médico de Bordo (*medical logbook*) no momento da solicitação de Livre Prática. A embarcação cargueira, em rota internacional, mediante avaliação prévia, deverá receber Livre Prática para atracar e operar, sendo

vedado, todavia, o desembarque de qualquer tripulante, durante 14 dias, a contar da data de saída da embarcação do último porto estrangeiro, excetuando o desembarque de tripulante indispensável à operação.

Fundo da Marinha Mercante (FMM): o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) aprovou medida emergencial para a suspensão de cobrança dos empréstimos por até seis meses. Essa suspensão poderá ser estendida aos financiamentos realizados pelo BNDES com recursos do FMM, sujeita aos prazos máximos de carência previstos na legislação e observadas as políticas e normas de crédito do BNDES.

Organização Marítima Internacional (IMO): divulgou a Carta-Circular No. 4204, em 3 de abril de 2020, com orientações para os casos em que a COVID-19 resulte em atrasos imprevistos na entrega de navios graneleiros e petroleiros. Isso porque a pandemia ensejou a paralisação ou redução das operações dos estaleiros, afetando, conseqüentemente, os armadores que haviam encomendado tais embarcações. Nos termos

dessas orientações, as autoridades do país em que o navio foi construído devem declarar que o atraso ocorreu devido a circunstâncias imprevistas, além do controle do construtor e do proprietário.

■ **Ricardo Coelho**
rcoelho@pn.com.br

■ **Luis Cláudio Furtado Faria**
lcfaria@pn.com.br

■ **Erick Mateus Santos Faustino**
efaustino@pn.com.br

■ **Vitor Chavantes**
vcosta@pn.com.br



FINANCIAMENTOS EMERGENCIAIS AO SETOR AÉREO

O setor aéreo foi um dos primeiros a sentir os efeitos da crise causada pela COVID-19 devido à imediata queda na demanda de passageiros. A mais recente estimativa da Associação Internacional de Transporte Aéreo (IATA), publicada em 14.4.2020, indica uma perda de receita global na venda de bilhetes na ordem de US\$ 314 bilhões¹.

Em razão deste cenário desafiador, as companhias aéreas já estão discutindo a obtenção de financiamentos emergenciais, inclusive aqueles concedidos por entes governamentais, que podem ser a salvação de várias companhias aéreas, se concedidos e implementados tempestivamente.

Um assunto atrelado a tais financiamentos, que é sempre sensível quando tratamos dessas companhias, são as garantias que serão concedidas em contraprestação. Comumente, empresas que recebem

financiamentos constituem garantias em favor das instituições financeiras sob formato de hipoteca, penhor e/ou alienação/cessão fiduciária, na hipótese de o ativo estar localizado no Brasil e a garantia ser regida por lei brasileira. Entretanto, companhias aéreas não dispõem de ativos significativos em seus respectivos balanços, dado que as aeronaves, que são os ativos de maior valor agregado, não são bens de sua propriedade, mas bens arrendados de arrendadores operacionais ou objeto de financiamentos estruturados e, portanto, já onerados em favor da instituição financeira que financiou a aquisição da aeronave do fabricante.

Diante do cenário acima, surge a pergunta: quais ativos serão dados em garantia em favor das instituições financeiras que concederem os tais empréstimos emergenciais?

Um ativo interessante que poderia ser outorgado pelas companhias aéreas são os recebíveis

de cartão de crédito oriundos da compra de passagens aéreas. Com os mecanismos e travas operacionais presentes hoje no mercado doméstico brasileiro, esse tipo de garantia tornou-se bastante interessante e líquida, permitindo à instituição financeira executar a garantia e se beneficiar dos recebíveis imediatamente após ocorrência de um vencimento antecipado na operação garantida.

Não obstante referidos mecanismos e travas, temos que considerar que o fluxo de recebíveis de vendas de passagens aéreas foi drasticamente² reduzido e continuará em níveis reduzidos pelo menos até o terceiro trimestre de 2020, época em que IATA estima o início de recuperação do setor aéreo global³. Assim, a implementação de uma garantia desta natureza não será suficiente, pelo menos neste momento, para suportar a totalidade dos empréstimos necessários para a salvação das companhias aéreas.

¹ Fonte: <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/covid-fourth-impact-assessment/>.

² A partir de 27.3.2020, quando da implementação da malha aérea essencial pela Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), número de voos semanais no Brasil passou para 1.241. Uma drástica mudança quando comparado ao número semanal de 14.781, existente antes da abrupta queda ao longo do mês de março de 2020.

³ Fonte: <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/covid-fourth-impact-assessment/>.





FINANCIAMENTOS EMERGENCIAIS AO SETOR AÉREO

Por esta razão, outros ativos também devem ser considerados e avaliados pelas instituições financeiras, tais como as peças aeronáuticas sobressalentes adquiridas pelas companhias aéreas e mantidas em estoque para reposição e manutenção, imóveis próprios (e.g., centros de manutenção), sistemas de tecnologia da informação detidos pelas próprias companhias aéreas (e.g., sistemas de reservas) e marcas.

Assim, uma possibilidade seria a concessão de financiamentos, particularmente por instituições financeiras privadas, suportados pelos ativos acima identificados, de forma individual ou em conjunto.

Em relação aos financiamentos a serem concedidos por entes governamentais, que já são objeto de negociações avançadas em várias jurisdições e, no caso do Brasil, esperados para o mês de maio de 2020, a principal contraprestação que tem sido exigida das companhias aéreas é a participação no capital social, seja por meio da emissão de debêntures conversíveis, seja da entrega de stock warrants

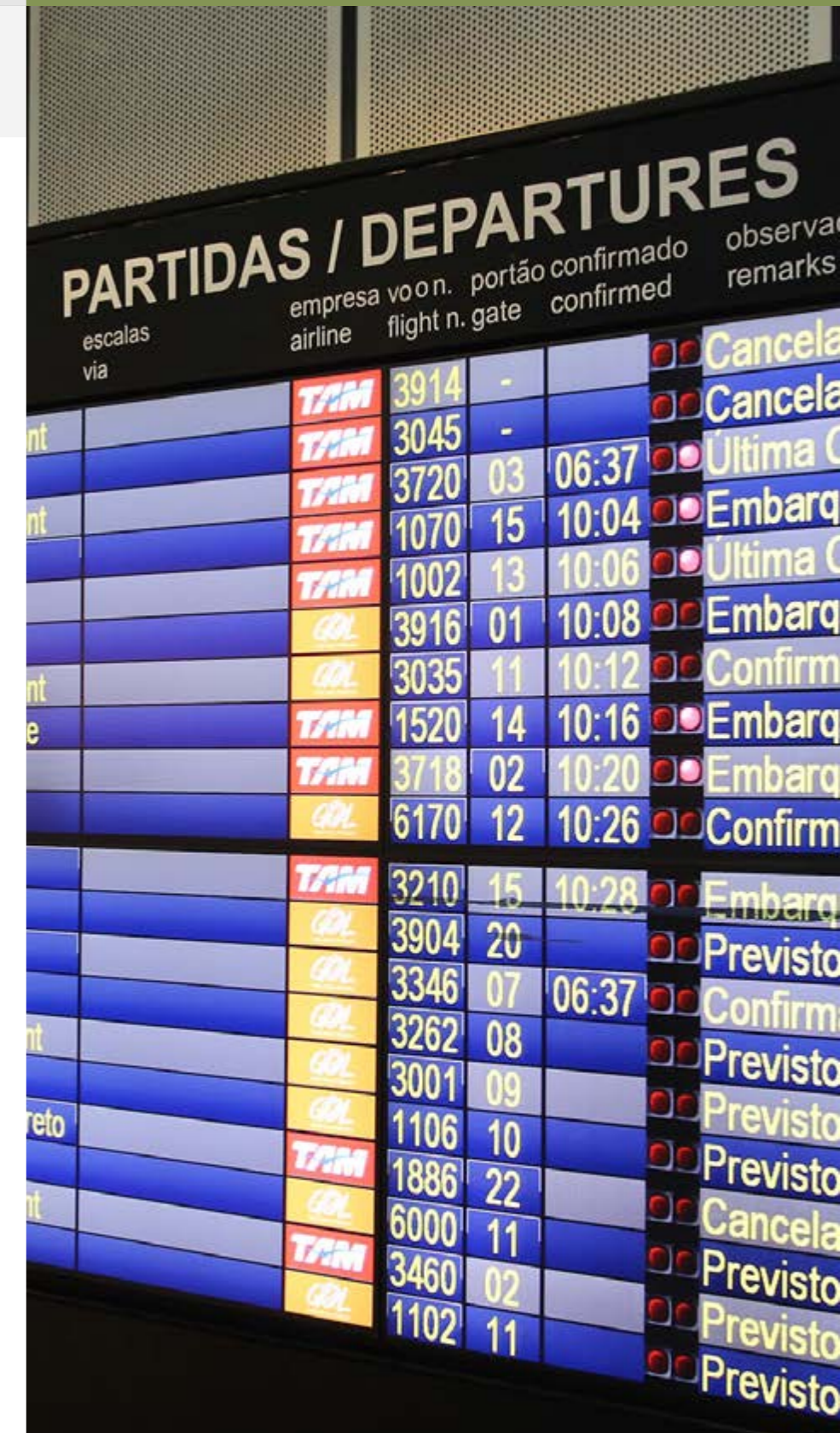
(os bônus de subscrição, no direito brasileiro). Tal contraprestação fará com que os referidos entes governamentais passem a deter parte significativa do capital social das companhias aéreas, no momento em que os direitos de conversão sejam exercidos.

Podemos especular os resultados advindos da participação estatal nas companhias aéreas ao redor do mundo, mas apenas o tempo dirá se o efeito será positivo ou negativo. O fato é que, diante do atual cenário, espera-se que companhias aéreas se utilizem de todos os mecanismos disponíveis para sobreviver à crise, inclusive a contratação dos vários modelos de financiamento e oneração da quase totalidade do patrimônio próprio e de seus acionistas. É certo que a atual crise causada pela COVID-19 afetará o setor aeronáutico significativamente, com alterações que perdurarão mesmo após o atual estado de calamidade pública. Seja em razão das novas medidas sanitárias que serão adotadas em aeroportos e aeronaves, seja da participação governamental na maioria das

companhias aéreas ao redor do mundo, caso o modelo de financiamento governamental hoje em discussão seja efetivamente implementado, a aviação civil entrará em uma nova fase e precisará adaptar-se de forma rápida e eficiente para retornar aos demonstrativos financeiros atingidos ao final de 2019.

■ **Adolpho Julio C. de Carvalho**
ajcarvalho@pn.com.br

■ **Caroline Guazzelli Queiroz Gomes**
cqueiroz@pn.com.br





FUNDOS DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA E OS IMPACTOS DA COVID-19

A pandemia de COVID-19 vem impactando diretamente as carteiras de fundos de investimento voltados a investimentos em ativos de infraestrutura, o que abrange notadamente fundos de investimento em infraestrutura regulados pela Instrução CVM 555 (FI-Infra ou FIC-Infra), fundos de investimento em participações classificados nas categorias “infraestrutura” (FIP-IE) e “multiestratégia” (FIP), fundos de investimento em direitos creditórios que invistam em recebíveis relacionados ao setor de infraestrutura (FIDC) e alguns fundos imobiliários (FII). A situação exige que prestadores de serviço avaliem com prudência as medidas a serem tomadas em decorrência do novo cenário econômico-financeiro, em especial quando há o investimento em ativos de menor liquidez.

Em razão da ampliação de medidas restritivas de locomoção e distanciamento social adotadas com o intuito de se mitigar a disseminação da COVID-19 e de maneira a incentivar a atividade econômica, a CVM editou as seguintes medidas que impactam diretamente fundos de investimento voltados ao setor de infraestrutura: **(i)** em 25.3.2020, a Deliberação CVM 848; **(ii)** em 26.3.2020, o Ofício-Circular 6/2020/CVM/SIN e **(iii)** em 31.3.2020, a Deliberação CVM 849, complementada pelo Ofício-Circular 4/2020-CVM/SRE de 9.4.2020. Destacamos a seguir as novidades trazidas pelos referidos normativos.

Realização de consulta formal, assembleia eletrônica ou voto à distância

Tendo em vista a pandemia de COVID-19 e a possibilidade de realização de assembleias gerais virtuais, já prevista na regulamentação aplicável a fundos de investimento, foi editada a Deliberação CVM 849. Essa deliberação estabeleceu que todos os fundos de investimento regulamentados pela CVM estão autorizados a realizar assembleias gerais de forma virtual ao longo do exercício de 2020, independentemente de previsão em regulamento, desde que seja dada ciência e se faculte a participação dos cotistas na forma da regulamentação vigente.

Na forma do Ofício-Circular 6/2020/CVM/SIN, a CVM indicou também ser justificável o cancelamento ou adiamento de assembleias gerais, convocadas ou não, nos casos em que

não for possível a realização da assembleia de forma remota, virtual ou por consulta formal. Adicionalmente, para que administradores e gestores possam se organizar com antecedência à realização de assembleias gerais no contexto da pandemia de COVID-19 e evitar a criação de aglomerações, a Deliberação CVM 848 dilatou os prazos para a realização das assembleias, conforme abaixo detalhado.

É importante destacar que, a despeito dessas flexibilizações regulatórias, a regulamentação relativa a fundos de investimento já permitia, em princípio, **(i)** a adoção de procedimento de consulta formal aos cotistas para a tomada de deliberações, **(ii)** a realização de assembleias de forma eletrônica e, **(iii)** especificamente para fundos de investimento imobiliários, o exercício de direito de voto por meio de plataforma eletrônica para voto a distância, evitando, em todos os casos acima, a necessidade do comparecimento presencial dos cotistas na assembleia geral.

Demonstrações financeiras e prazos regulatórios

Em decorrência dos impactos negativos da pandemia de COVID-19, a CVM editou, em 25.3.2020, a Deliberação CVM 848, temporariamente alterando a Instrução CVM 476, assim como prorrogando prazos regulatórios. Nessa mesma linha, a CVM editou a Deliberação CVM 849, alterando o prazo de fornecimento de informações relativas ao exercício de 2020.



FUNDOS DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA E OS IMPACTOS DA COVID-19

Em matéria de fundos de investimento, a Deliberação CVM 848 prorrogou por 30 dias, contados da data de publicação da Deliberação, o prazo para envio das demonstrações financeiras auditadas de todos os fundos de investimento regulados pela CVM. De outra parte, a Deliberação CVM 849 autorizou que as demonstrações financeiras de todos os fundos de investimento relativas aos exercícios sociais encerrados entre 31.12.2019 e 31.3.2020 possam ser consideradas aprovadas caso a assembleia, convocada virtualmente e observada a regulamentação vigente, não seja instalada em virtude do não comparecimento de quaisquer investidores, desde que o relatório de auditoria não contenha opinião modificada.

Ademais, nos termos da Deliberação CVM 848, diversos prazos regulatórios relacionados a fundos de investimento que estejam previstos para se encerrar ou venham a se iniciar enquanto perdurar o estado de calamidade de que trata o Decreto Legislativo nº 6 de 2020 foram prorrogados por três meses, incluindo os prazos para aprovação de contas de FI-Infra, FIPs-IE e FIDCs. Ainda, a Deliberação 848 dobrou diversos prazos regulatórios que se encerrem ou se iniciem no período acima. Dentre os prazos que foram dobrados, destacam-se os prazos para enquadramento/reenquadramento da carteira de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555, FIPs, FIDCs e FIIIs.

Vale ressaltar que os prazos para enquadramento da carteira decorrentes da Lei nº 12.431 de 24.6.2011, e da Lei nº 11.478 de 29.5.2007, por decorrerem de lei, não foram flexibilizados por meio dos normativos editados pela CVM e, portanto, ainda deverão ser observados pelos administradores e gestores de carteiras.

Oferta pública de cotas com esforços restritos de distribuição

Também como incentivo decorrente da Deliberação CVM 848 e da Deliberação CVM 849, a CVM suspendeu, pelo prazo de quatro meses, a eficácia dos artigos 9º e 13º da Instrução CVM 476. Dessa forma, (i) fundos de investimento poderão realizar ofertas públicas com esforços restritos, ainda que outra oferta pública de cotas distribuídas com esforços

restritos tenha sido encerrada ou cancelada há menos de quatro meses e (ii) a restrição de 90 dias para negociação de valores mobiliários ofertados com esforços restritos está suspensa, observado que tal suspensão somente se aplica quando o adquirente for investidor profissional e/ou se tratar de valor mobiliário emitido por companhia registrada na CVM. A abrangência da referida suspensão foi esclarecida pelo Ofício-Circular 4/2020-CVM/SRE de 9.4.2020.

As medidas acima mostram-se de grande importância para fomentar liquidez em FIs-Infra, FIPs-IE, FIDCs e FIIIs que invistam em direitos creditórios ligados à infraestrutura, especialmente porque essas classes de fundo tipicamente investem em valores mobiliários sujeitos às restrições da Instrução CVM 476.

Desenquadramento de carteira

Em 26.3.2020, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN) emitiu o Ofício-Circular 6/2020/CVM/SIN, orientando o mercado a respeito da interpretação de dispositivos regulamentares aplicáveis a fundos de investimento, inclusive quanto aos prazos de reenquadramento das carteiras de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555.

Em relação a este tema, a CVM estabelece no Ofício que se o cumprimento do prazo para reenquadramento se tornar inviável em decorrência das condições de mercado, não haveria justa causa para adoção de medidas



FUNDOS DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA E OS IMPACTOS DA COVID-19

sancionadoras, de maneira que a ausência de justa causa apenas perduraria enquanto for inviável o reenquadramento e perdurarem os fatos exógenos que acarretaram o descumprimento. O Ofício também dispõe que o mesmo racional acima deve ser aplicado aos demais tipos de fundo, mesmo que o prazo para reenquadramento da carteira de que trata a Instrução CVM 555 possa não ser aplicável ao fundo em questão.

A orientação acima é apenas aplicável aos prazos de reenquadramento dispostos na regulamentação e sob supervisão exclusiva da CVM, não sendo necessariamente aplicável aos prazos decorrentes da Lei nº 12.431 de 24.6.2011 e da Lei nº 11.478 de 29.5.2007, os quais deverão ser analisados caso a caso.

Provisionamento de direitos creditórios em FIDCs

O Ofício também esclarece a respeito da necessidade de provisão de direitos creditórios nas carteiras de FIDCs para os fins da Instrução CVM 489 em decorrência da pandemia de COVID-19, em especial se atrasos ou renegociações de direitos creditórios implicarem necessariamente a exigência de provisionamento. Nesse sentido, a CVM esclarece que a mera renegociação ou atraso do direito creditório per se não caracteriza necessidade de provisionamento dos direitos creditórios. Na hipótese de renegociação ou atraso do direito creditório, ainda que tais fatos

possam ser considerados evidências da piora da qualidade de crédito, nada impede que o administrador não faça o provisionamento caso a renegociação ou atraso não implique per se redução do valor recuperável do ativo, emergindo, portanto, como uma consequência de situações anormais, excepcionais e temporárias do mercado.

A referida orientação mostra-se especialmente relevante para FIDCs que investem em direitos creditórios relacionados ao setor de infraestrutura, uma vez que estes tendem a envolver tickets maiores e, conseqüentemente, o seu provisionamento tende a acarretar maiores impactos ao FIDC e aos cotistas.

■ **Enrico Bentivegna**
ebentivegna@pn.com.br

■ **Caio Ferreira Silva**
csilva@pn.com.br

■ **Felipe Tucunduva Heemstede**
fheemstede@pn.com.br



IMPACTOS DA COVID-19 NO SETOR DE ÓLEO E GÁS

A COVID-19 e as medidas de distanciamento social adotadas para combatê-la trouxeram um impacto significativo sobre os mais diversos setores da economia, e com o setor de óleo e gás não poderia ter sido diferente.

O setor de óleo e gás, que já vinha sofrendo desde o início do ano os impactos da redução do preço do barril de petróleo causada, entre outros fatores, pela batalha comercial entre Rússia e Arábia Saudita, passou a experimentar uma abrupta redução da demanda por petróleo e derivados, em volumes talvez nunca antes vistos na história.

Com as medidas de distanciamento social, houve, em quase todas as partes do mundo e de forma sincronizada, dramática redução no número de voos comerciais, no movimento nas estradas, no transporte público e na atividade industrial. Tudo isso é petróleo já produzido, que deixa de ser consumido e passa a ficar estocado em tanques. Como a capacidade de estocagem é limitada, e como em alguns casos a produção pode ter deixado de ser comercialmente viável, cortes passam a ser inevitáveis.

Do ponto de vista regulatório, diversas consultas públicas que estavam em curso foram suspensas pela ANP, o que deve gerar um atraso na implementação de algumas normas que eram bastante aguardadas pelo setor – tais como as regras de descomissionamento de campos de produção, e de operação de terminais aquaviários. Além disso, a maior parte dos leilões programados para este ano foram adiados, *sine die*.

Nesse novo cenário, e ainda que não se saiba ao certo a duração da atual pandemia e até quando seus efeitos serão sentidos, as empresas que atuam no setor - desde a exploração e produção de petróleo até a distribuição e revenda de combustíveis - ao redor do globo se viram obrigadas a redimensionar suas operações e a rever seus planos de investimentos.

No Brasil, a Petrobras, maior produtora de petróleo e gás natural, já anunciou cortes em sua produção, hibernação de unidades de produção de petróleo *onshore* e *offshore*, reduções nas operações de refinarias e renegociação com fornecedores de bens e serviços, como parte de um ambicioso plano de redução de custos.

Além disso, as atividades de refino e os preços de gasolina e óleo diesel oferecidos no mercado nacional foram reduzidos agressivamente.

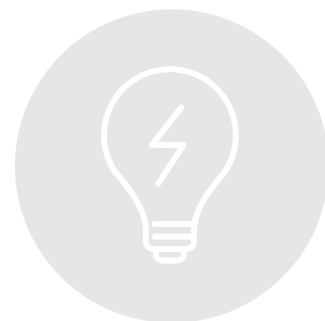
Por outro lado, na palavras do Presidente da Petrobras, o plano de desinvestimentos segue “intacto” e não será objeto de revisão ou redimensionamento. Para as operações de venda de ativos já assinadas, como é o caso da venda da Liquigás e da venda da participação em alguns campos maduros, Petrobras e compradores continuam trabalhando intensamente no cumprimento das condições necessárias para o fechamento dos negócios. Nos demais casos, os processos de venda seguem em andamento, muito embora algum atraso seja esperado por força das circunstâncias atuais, já que o processo de venda compreende reuniões com a administração e inspeções físicas das instalações em oferta.

Com a conclusão dos processos de desinvestimento em curso, a Petrobras busca não somente reforçar sua posição de caixa, mas também cumprir os compromissos

assumidos com o CADE, MME e ANP. No caso da venda das refinarias, de acordo com os compromissos assumidos com CADE, MME e ANP, a Petrobras deverá assinar os Contratos de Compra e Venda até 31.12.2020, devendo o fechamento das operações ocorrer até o final de 2021. O mesmo prazo, com apenas algumas flexibilizações, aplica-se à venda dos ativos de gás, o que inclui as participações remanescentes em NTS e TAG, e as participações em TBG e Gaspetro. Ambos os compromissos permitem que Petrobras solicite a dilação dos prazos, pelo período máximo de um ano, em caso de atraso ocasionado por circunstâncias impeditivas que não sejam a ela imputáveis.

■ **Francisco Werneck Maranhão**
fmaranhao@pn.com.br

■ **Raphael Paciello**
rpaciello@pn.com.br



IMPACTOS DA COVID-19 NO SETOR ELÉTRICO

Em antecipação ao avanço da pandemia no Brasil, no início de fevereiro de 2020, o Congresso Nacional aprovou a Lei nº 13.979/2020, prevendo um “menu” de medidas que as autoridades públicas brasileiras podem adotar no enfrentamento da COVID-19. A pandemia do novo coronavírus, que nesse primeiro momento era considerada uma emergência de saúde pública de importância internacional, foi elevada a estado de calamidade pública nacional já em meados de março de 2020.

As medidas de enfrentamento previstas na Lei incluem isolamento, quarentena, realizações compulsórias de exames, testes, vacinas e tratamentos, restrições de vias públicas, entre outras. Contudo, a Lei preocupou-se em resguardar o funcionamento de serviços públicos e de atividades consideradas essenciais. Para esses, as restrições à circulação de trabalhadores são vedadas e as respectivas medidas de isolamento, quarentena e restrições de rodovias, portos ou aeroportos dependem de normas específicas, que devem ser precedidas de articulação com os órgãos reguladores

ou com o poder concedente ou autorizador. A Lei delegou a definição da lista de serviços públicos e atividades essenciais a um Decreto da Presidência da República.

No setor elétrico, os segmentos de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica foram incluídos nessa lista de serviços públicos e atividades essenciais desde a redação original do Decreto nº 10.282/2020. O rol foi editado para contemplar também a cadeia de suprimento do setor elétrico, incluindo *“suprimentos para o fornecimento e a manutenção das geradoras e dos sistemas de transmissão e distribuição de energia, além de produção, transporte e distribuição de gás natural”*.

O enquadramento dos principais segmentos do setor elétrico como serviços públicos ou atividades essenciais, entretanto, está longe de resolver todos os problemas decorrentes da pandemia do novo coronavírus. Nem todos os Estados e Municípios têm observado as diretrizes federais de resguardar o funcionamento do setor elétrico e da sua cadeia

de suprimentos, o que pode exigir uma ação defensiva das empresas da cadeia do setor que se virem objeto de restrições operacionais.

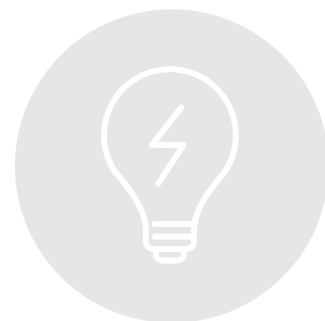
Além disso, as medidas de isolamento social que foram e continuam a ser adotadas, somadas ao impacto da própria disseminação do vírus, trazem consequências práticas e financeiras para grande parte das pessoas e dos setores da economia e, assim, tendem a afetar o consumo de energia elétrica e a capacidade de pagamento dos consumidores. No final de março de 2020, o Operador Nacional do Sistema (ONS) já verificava uma redução de quase 9% no consumo de energia elétrica em comparação com a semana anterior.

Em meio às incertezas, algumas empresas do segmento de consumo, comercialização, geração e distribuição têm adotado medidas com vistas a invocar a incidência de caso fortuito ou força maior nos contratos de compra e venda de energia. O cabimento, entretanto, precisa ser analisado criteriosamente e caso a caso, uma vez que qualquer interferência

ou alteração no cumprimento das obrigações contratuais pactuadas deve ser limitada a casos excepcionais. Também deve haver o cuidado para que a invocação de caso fortuito ou força maior não substitua ou não se sobreponha aos remédios realmente cabíveis em cada caso, que podem residir no âmbito de medidas sistêmicas a serem adotadas pelo Governo Federal. Se não houver esse cuidado, a invocação de caso fortuito ou força maior pode, até mesmo, dar lugar a um enriquecimento sem causa – o que é vedado pelo ordenamento pátrio.

Com o objetivo de estudar e adotar medidas sistêmicas, o Ministério de Minas e Energia (MME) instituiu um Comitê Setorial de Crise e aprovou Normas, Procedimentos e Recomendações. O MME também determinou que a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) exija dos agentes do setor Planos de Ação para garantir a manutenção dos serviços, a segurança das instalações e a segurança dos funcionários.

A Aneel igualmente instituiu um Gabinete de Situação para o enfrentamento dos efeitos da



IMPACTOS DA COVID-19 NO SETOR ELÉTRICO

incidência do novo coronavírus. Após diversas simulações de cenários, esse Gabinete enviou ao MME uma Nota Técnica com diversas sugestões de mitigação dos efeitos da crise no setor elétrico. As sugestões incluem, entre outras, utilizar o superávit de determinadas contas setoriais, reduzir encargos e suspender a cobrança de algumas verbas setoriais, flexibilizar a negociação entre geradores e distribuidoras, além de outras medidas não exclusivas do setor elétrico, como a suspensão temporária do pagamento de empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Paralelamente, o Governo Federal, capitaneado pelo MME, estuda a estruturação de um empréstimo para as distribuidoras, nos moldes da Conta-ACR que foi estabelecida em 2003 e 2004 no âmbito da crise hídrica. Recentemente, a Presidência da República emitiu a Medida Provisória nº 950/2020, que inclui entre as

finalidades da Conta de Desenvolvimento Social (CDE) o provimento de recursos às distribuidoras e o futuro pagamento da operação de crédito a ser contratada pela Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE). Em meio à ampliação do mercado livre, que está em andamento, a Medida Provisória cuidou para que a operação de crédito não resulte em um incentivo econômico equivocado de migração para o mercado livre, e instituiu um encargo específico para os consumidores que migrem para o mercado livre antes da conclusão do seu pagamento.

A situação atual certamente acarretará consequências práticas, econômicas e jurídicas para diversos setores, e estamos longe de ter uma visibilidade completa dos seus efeitos. Também no setor elétrico, será necessário revisar o tema constantemente visando verificar o posicionamento jurisprudencial e os desdobramentos da crise criada pela COVID-19.

■ **José Roberto Oliva Junior**
joliva@pn.com.br

■ **Julia Batistella Machado**
jbmachado@pn.com.br

■ **Rafaella Bonanno de Almeida Cazarine**
rcazarine@pn.com.br





MEDIDAS EMERGENCIAIS PODEM RESTRINGIR A OFERTA DE CRÉDITO E *HEDGE* PARA PROJETOS DE INFRAESTRUTURA



Além das tradicionais fontes de investimento público e privado existentes no mercado doméstico, não é novidade que o capital externo tem o potencial de desempenhar um papel fundamental na execução e no financiamento de projetos de infraestrutura.

Naturalmente, diversas alternativas têm sido discutidas para solucionar a questão do risco cambial, incluindo a inserção de componente em moeda estrangeira nas tarifas das concessionárias, a criação de um seguro de risco cambial e outras medidas.

Não obstante tais discussões, tradicionalmente, os mercados de derivativos oferecem mecanismo de proteção contra esses riscos. Entretanto, a volatilidade e as incertezas que contaminam os mercados globais neste momento de pandemia da COVID-19 têm forçado os legisladores

e as autoridades monetárias de diversos países a adotar medidas que podem afetar substancialmente os mercados de derivativos locais e internacionais.

Inúmeras leis emergenciais já foram promulgadas em diversas jurisdições e pretendem, no que diz respeito às operações de crédito em geral, modificar leis de insolvência, suspender temporariamente a execução de contratos e garantias, entre outras medidas.

Essas normas emergenciais podem, inadvertidamente, afetar negativamente as operações de derivativos, pois contêm disposições que podem tornar impossível a aplicação das cláusulas conhecidas como *close-out netting* (vencimento antecipado e compensação automática) e afetar a excussão de garantias (ex. margem). E esse risco existe, hoje, no Brasil.

É que em nosso País, o projeto de lei do deputado Hugo Leal protocolizado na Câmara dos Deputados sob o número PL 1397/2020, embora louvável, necessário e importante, impõe medidas emergenciais que inadvertidamente podem restringir substancialmente o acesso de empresas brasileiras aos mercados de derivativos, principalmente aqueles oferecidos no mercado internacional voltados para a proteção do risco cambial. As medidas propostas no PL 1397/2020, se não excepcionarem os contratos de derivativos da aplicação daquelas regras acima referidas, tornam insustentável a oferta desses produtos de *hedge* às empresas concessionárias e aos financiadores de projetos de infraestrutura. Por essa razão, legisladores e autoridades monetárias, ao adotarem medidas de caráter emergencial, devem ter atenção e cautela voltadas para os seus efeitos indesejáveis, como foi feito em outros países que adotaram

legislações emergenciais semelhantes (ex. França) e excepcionaram da abrangência de tais medidas os contratos de derivativos. Em síntese, dada a necessidade de financiamento externo para projetos de infraestrutura, o *hedge* cambial torna-se essencial como forma de proteção contra oscilações de moedas estrangeiras, certamente os agentes econômicos e empresas, notadamente aquelas sujeitas a riscos financeiros, principalmente os de natureza cambial, deverão posicionar-se para sensibilizar o legislador quanto ao risco aqui discutido.

■ **Fernando R. de Almeida Prado**
faprado@pn.com.br



O REEQUILÍBRIO ECONÔMICO- FINANCEIRO DE CONCESSÕES NO CONTEXTO DA PANDEMIA DE COVID-19

A paralisia decorrente da pandemia de COVID-19 retirou momentaneamente o foco de temas extremamente relevantes para o desenvolvimento da infraestrutura nacional. Um dos únicos temas que permanece em pauta é o Novo Marco Legal do Saneamento Básico, que o Senado cogita votar em sessão plenária virtual em meio à atual pandemia, com base no regime de tramitação prioritária instituído em relação ao PL 4.162/2019.

A crise atual tem impactado de maneira profunda diversos setores de infraestrutura, a exemplo de concessionárias de aeroportos e rodovias, que têm experimentado quedas drásticas de demanda e, conseqüentemente,

de receita, em decorrência da restrição à circulação de pessoas imposta no contexto atual. Os efeitos da pandemia serão mensurados ao longo do tempo com base nas peculiaridades de cada setor. Enquanto isso, a atenção do setor privado tem se voltado para a futura viabilidade de pleitos de reequilíbrio econômico-financeiro de contratos de concessão, como forma de assegurar a continuidade da prestação de serviços públicos no cenário pós-pandemia.

A regra é que cada contrato contenha matriz alocando à operadora e/ou ao Poder Concedente riscos relacionados a eventos com potencial para afetar a equação econômico-financeira da concessão. No caso de contratos que não contenham matriz de risco – geralmente instrumentos antigos que apenas reproduzem genericamente a regra de que a parte privada executa a concessão “por sua conta e risco” (art. 2º, II, da Lei 8.987/1995) –, prevalece o entendimento de que a concessionária responderá pela álea ordinária e o Poder Concedente, por eventos extraordinários.

A formulação de pleitos de reequilíbrio econômico-financeiro demandará análise específica de disposições contratuais e da realidade enfrentada pela operadora envolvida durante a pandemia. De uma forma geral, os contratos alocam ao Poder Concedente efeitos decorrentes de “fatos do príncipe” (por exemplo, decretos de calamidade pública) e eventos de força maior. Nesse contexto, os atos editados pelas diversas esferas federativas no contexto

da pandemia serão futuramente examinados quanto à legalidade e à proporcionalidade das respectivas medidas, especialmente no que diz respeito ao efeito causado às concessionárias de serviço público.

No que diz respeito à força maior, cumpre mencionar que alguns instrumentos preveem serem indenizáveis pelo Poder Concedente eventos não seguráveis no Brasil, o que passaria pela análise de apólices específicas. Na eventual ausência de cobertura expressa, caberá discussão em torno da inviabilidade de obtenção de seguro dessa natureza. Tendo em vista a difícil mensuração atuarial de riscos envolvidos em evento de tamanha proporção, os custos de tal cobertura tenderiam a ser exorbitantes e poderiam, em última análise, onerar a própria prestação do serviço público.

A questão também poderia ser examinada sob o prisma do risco de oscilação de demanda, que costuma ser alocado às concessionárias. Ocorre que a queda de demanda decorrente da crise atual é de tamanha magnitude para alguns setores – notadamente o aeroportuário – a ponto de superar a álea ordinária dos contratos, devendo ser conciliada com as referidas previsões acerca de “fato do príncipe” e eventos de força maior. Além disso, em alguns contratos o risco de demanda é dividido entre o Poder Concedente e a concessionária. No caso de concessões administrativas, por exemplo, deve-se atentar para a garantia de remuneração por níveis mínimos de serviços.



O REEQUILÍBRIO ECONÔMICO- FINANCEIRO DE CONCESSÕES NO CONTEXTO DA PANDEMIA DE COVID-19

Ainda que as discussões em torno do reequilíbrio econômico-financeiro de concessões possam partir da interpretação de cláusulas contratuais e de conceitos gerais de Direito Administrativo, é certo que a crise atual exige esforços de mediação e razoabilidade entre concessionárias e respectivas agências reguladoras. Nesse sentido, o atual cenário de pandemia representa oportunidade para melhor enfrentamento de percalços usualmente presentes em pleitos de reequilíbrio, tais como longos períodos de tramitação e dificuldade de estabelecimento de soluções consensuais.

Nesse contexto, é bem-vinda a postura da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC) no sentido de prorrogar o pagamento de valores de outorga por concessionárias aeroportuárias e de estabelecer flexibilidades operacionais. Assim como a ANAC, a Agência de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP) tem mantido diálogo com concessionárias de rodovias para enfrentamento do tema.

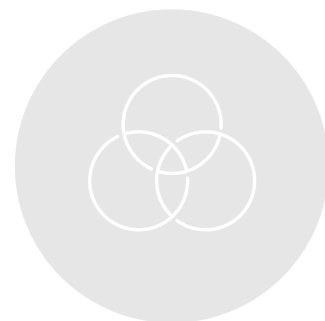
Há flexibilidade quanto a medidas de reequilíbrio a serem adotadas em cada caso, as quais poderão envolver, por exemplo: (a) pagamento de indenização; (b) dilação de prazo para pagamento e/ou abatimento do valor de outorga; (c) ampliação do prazo da concessão e (d) flexibilização de metas, prazos para cumprimento de obrigações de investimento e de regras operacionais.

Espera-se que as autoridades e as concessionárias de serviços públicos possam chegar a soluções ágeis e razoáveis, de forma a assegurar a continuidade da prestação de serviços públicos e a adequação dos contratos à realidade pós-pandemia.

■ **Roberto Lambauer**
lambauer@pn.com.br

■ **Heloísa Figueiredo Ferraz**
hferraz@pn.com.br





OPORTUNIDADES DE INVESTIMENTO EM PROJETOS DE INFRAESTRUTURA

Ainda não é possível mensurar todas as consequências econômicas negativas que surgirão como resultado da crise internacional causada pela pandemia de COVID-19, mas, a depender do período de restrições e do impacto nas receitas de operadoras de projetos de infraestrutura, uma dessas consequências poderá consistir na dificuldade em tais companhias manterem seus projetos ativos e operacionais. A depender do ramo de atividade do projeto de infraestrutura e do nível de capital de giro necessário, a redução drástica do seu faturamento poderá afetar adversamente a capacidade de manutenção do ativo. A alternativa de renegociar as dívidas e obrigações da companhia com seus credores e outros *stakeholders* sempre existirá, porém a tarefa pode não ser das mais simples, a depender da complexidade das operações e também do volume de dívidas/obrigações a serem repactuadas. Mesmo um pedido de reequilíbrio contratual, em se tratando de concessionária de serviço público, depende de fôlego do operador do projeto, dado que tais processos tendem a não ser rápidos e dependem de uma análise aprofundada pelo Poder Público.

Caso soluções adequadas não sejam encontradas com a urgência que a situação exige, inclusive envolvendo a negociação de boa-fé das obrigações assumidas quando havia a expectativa de receita em outro nível, a última alternativa poderá ser a venda do projeto a terceiros, de modo a evitar uma situação mais grave e prejudicial à companhia. Concessionárias de serviço público, como, por exemplo, as operadoras aeroportuárias e as concessionárias de rodovias, poderão decidir por devolver a concessão ao poder concedente, abrindo assim espaço para que outros *players* passem a gerir o ativo quando da sua relicitação, nos termos do Decreto nº 9.957/2019¹. Acionistas controladores de companhias que exercem outras atividades da infraestrutura nacional podem vir a ter como única alternativa a realização de uma operação de M&A, por meio da qual parte - ou até mesmo a totalidade - das ações detidas em tais companhias seriam vendidas a quem enxergue o momento atual como uma boa oportunidade de investimento (e que, principalmente, disponha de caixa disponível para tanto).

No que se refere especificamente a investidores estrangeiros, outro fator que pode vir a incentivar a realização de operações de M&A é a forte depreciação cambial pela qual o Real tem passado. Assim como em crises passadas, a desvalorização da nossa moeda pode ser um elemento que torne ativos de infraestrutura nacionais atrativos a *players* internacionais que, por disponibilidade de moeda estrangeira em caixa, estejam dispostos a investir em projetos com retorno de longo prazo. Mesmo para tais casos, o investidor precisa ter foco no longo prazo, dado que será incerta a data em que a geração de caixa do projeto adquirido poderá vir a se normalizar - e tendo em vista que as receitas dos projetos, geradas em Reais, podem continuar sendo impactadas por uma depreciação ainda maior do câmbio no curto e médio prazo.

Como mencionado, ainda é cedo para afirmar quais serão exatamente as consequências que a infraestrutura brasileira poderá enfrentar em decorrência da pandemia, mas é possível que aquelas companhias (ou seus controladores) que não consigam superar o cenário atual acabem

por criar oportunidades de investimento a outros *players* com disponibilidade de caixa, que poderão sair fortalecidos da crise. Esperamos que o mercado encontre soluções para que haja a continuidade dos projetos de infraestrutura que são tão importantes para o desenvolvimento do país. No final, a “troca de mãos” para companhias com melhor poder de enfrentamento da crise tem uma função social importante ao preservar os projetos e, principalmente, a renda de seus empregados.

■ **André Vertullo Bernini**
abernini@pn.com.br

■ **Rodolfo F. Schreuders**
rschreuders@pn.com.br

¹ Regulamenta o procedimento para relicitação dos contratos de parceria nos setores rodoviário, ferroviário e aeroportuário de que trata a Lei nº 13.448, de 5 de junho de 2017.



OS IMPACTOS DA COVID-19 NAS OPERAÇÕES DE FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE INFRAESTRUTURA

Os projetos de infraestrutura exigem grande volume de recursos financeiros, principalmente em sua fase inicial, os quais podem ser captados tanto no mercado financeiro quanto no mercado de capitais, por meio, principalmente, das debêntures de infraestrutura, nos termos da Lei nº 12.431 de 24 de junho de 2011 (Lei 12.431).

Em se tratando, usualmente, de projetos de grande porte, nos quais, muitas vezes, a perspectiva de rentabilidade futura é considerada para a definição das condições do financiamento, é provável que tanto credores quanto devedores e outros *players* do mercado estejam se deparando com uma situação extremamente desafiadora, considerando os efeitos da pandemia de COVID-19.

Nessa conjuntura, elencamos abaixo alguns pontos de atenção que, esperamos, possam auxiliar na tomada de decisões e contribuir para as discussões relativas a financiamento de projetos de infraestrutura.

Revisão dos instrumentos de financiamento
Este momento requer que companhias detentoras de projetos e seus respectivos credores analisem os instrumentos utilizados nas operações de financiamento – contratos de empréstimo, contratos de financiamento junto ao BNDES, fianças bancárias, notas promissórias, escrituras de debêntures, dentre outros – para fins de mapeamento (além do saldo devedor em aberto, prazos e taxas aplicáveis) das cláusulas relevantes que podem ter impactos adversos neste momento (e.g., eventos de vencimento antecipado, obrigações de fazer e não fazer, declarações, foro para eventuais disputas, entre outras).

Possibilidade de resgate antecipado, amortização extraordinária

Os instrumentos do financiamento do projeto devem ser revisados, para fins de verificação acerca da possibilidade (e do custo envolvido) de a companhia realizar eventuais pagamentos antecipados parciais, amortizações

extraordinárias, ofertas de resgate antecipado dos títulos emitidos (total ou parcialmente), recompra dos títulos de dívida emitidos, como forma de diminuição do *exposure* financeiro. Notar que no caso de debêntures de infraestrutura, há restrições quanto à possibilidade de resgate ou recompra desses títulos.

Mapeamento das hipóteses de vencimento antecipado

Esta análise não deve envolver apenas a revisão das datas de pagamento de juros e principal do financiamento, mas, as demais situações que podem levar à caracterização de um evento de inadimplemento (por exemplo, vencimento de outras dívidas relevantes, protestos de títulos, decisões judiciais desfavoráveis, entre outras situações). Esta análise deve levar em consideração eventos genéricos de vencimento antecipado (por exemplo, cláusulas de *material adverse effect*), prazos de cura eventualmente existentes para a companhia no caso de

verificação de determinado inadimplemento, valores de *threshold* para descumprimento de obrigações, entre outros aspectos.

Análise dos covenants da operação

Análise das obrigações impostas pelos documentos da operação de financiamento, incluindo aquelas de natureza financeira, (datas de pagamento de principal e juros, cumprimento de *financial covenants*), como também obrigações não pecuniárias, que podem envolver o correto *use of proceeds* do financiamento, a manutenção do cronograma do projeto, manutenção de contratos operacionais relativos ao projeto, renovação de apólices de seguro, entrega de documentos e informações periódicas, manutenção de licenças relevantes, recolhimento de tributos dentro do prazo, entre outras (caso contrário, o vencimento antecipado da dívida pode ser declarado).



OS IMPACTOS DA COVID-19 NAS OPERAÇÕES DE FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE INFRAESTRUTURA

Revisão do pacote de garantias do financiamento

Ressaltamos, também, a importância da análise das garantias no âmbito de operações em andamento e naquelas em fase de estruturação (avais, fianças, garantias reais). Fluxos de recebíveis, direitos creditórios, entre outros ativos, podem ser impactados pela crise, de modo que a renegociação dos termos e condições pode ser necessária. Para as operações em fase de estruturação, deve ser considerado, dependendo do domicílio das partes, o prazo para fins de registro de instrumentos de garantias nos cartórios competentes.

As considerações acima são aspectos básicos e preliminares que devem ser levados em consideração por companhias, credores, investidores de títulos de infraestrutura e agentes envolvidos em operações de *project finance* (e.g., agentes de garantia, agentes fiduciários, agentes de contas) na implementação de estratégias para enfrentamento desta crise global.

- **Ricardo S. Russo**
rrusso@pn.com.br
- **Marcello Mammocci Pompilio**
mpompilio@pn.com.br





PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS: PERSPECTIVAS PÓS-COVID-19

Vivemos hoje uma crise sem precedentes na história, que certamente trará consequências de proporções extraordinárias em todos os setores da economia e da sociedade. A pandemia de COVID-19 exige medidas excepcionais, tanto por entes públicos, quanto por entes privados.

Para combater a pandemia, a administração pública tem tomado determinadas medidas emergenciais. Dentre elas, foi sancionada a Lei 13.979/2020, que, entre outros, permite, enquanto durar a emergência de saúde pública em razão da COVID-19, a contratação de serviços ou a aquisição de bens e insumos destinados ao seu enfrentamento com a dispensa do procedimento de licitação. Contratações não relacionadas ao enfrentamento do vírus devem seguir o curso normal de contratação mediante licitação, conforme aplicável.

Em paralelo às medidas emergenciais que vêm sendo tomadas, o Ministério da Infraestrutura reiterou recentemente que o cronograma para concessão dos ativos de infraestrutura segue o seu curso normal, apesar da crise causada pelo novo coronavírus. Nesse contexto, audiências

públicas para concessões, especialmente na área de infraestrutura, têm sido convocadas para realização em ambiente virtual.

Um mecanismo natural que pode ser iniciado pelas concessionárias é o pleito de reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessões. No entanto, há diversas críticas quanto à sua efetividade, uma vez que sua insuficiência tende a ser ainda mais aguda em vista da atual situação que enfrentamos.

Assim, apesar do esforço governamental em assegurar o andamento habitual das concessões, a incerteza permeia a manutenção do seu cronograma. O impacto da COVID-19 não será menor em projetos de infraestrutura, principalmente considerando a demanda e o foco que a pandemia exige do governo no apoio à infraestrutura do sistema público de saúde. A suspensão de atividades que não sejam consideradas essenciais, bem como o isolamento de pessoas e a quarentena, apesar de serem fundamentais para evitar a dispersão da COVID-19 pelo país e garantir a manutenção dos serviços de saúde, trazem

efeitos colaterais que podem implicar prejuízos futuros nas concessões atuais e, eventualmente, afastar ou diminuir o interesse de investidores. As concessões do setor aéreo, por exemplo, certamente sofrerão o impacto das restrições de circulação de pessoas.

Assim, faz-se necessário colocar em pauta o futuro dos projetos de infraestrutura no Brasil. Como toda crise acelera processos de inovação, o país poderá aproveitar essa oportunidade para buscar soluções criativas para os problemas e iniciar a tão aguardada modernização na regulamentação de concessões e PPPs, visando ao aumento da atratividade de projetos de infraestrutura para o setor privado, seja nacional, seja estrangeiro.

Tendo em vista o panorama acima, as parcerias público-privadas devem ser amplamente consideradas em discussões com relação ao modelo a ser adotado em projetos futuros de licitação. Apesar de, ao longo dos 15 anos após a edição da Lei das Parcerias Público-Privadas (Lei 11.079/2004), o governo ter enfrentado desafios no desenvolvimento, na

gestão e na execução de obras e serviços públicos, as parcerias público-privadas têm o potencial de exercer papel fundamental no desenvolvimento da área de infraestrutura em um cenário econômico pós-pandemia no qual os setores público e privado sairão enfraquecidos, provendo o caminho para que a iniciativa privada una forças e invista junto com o setor público – efetivamente, formando uma parceria.

Nesse sentido, é de extrema importância que alternativas para solucionar os desafios enfrentados nas parcerias existentes sejam colocados em pauta para que, no período pós-COVID-19, o desenvolvimento da infraestrutura no Brasil possa ter sólida continuidade. São louváveis, por exemplo, iniciativas adotadas por poderes concedentes permitindo audiências públicas em ambientes virtuais, que são alternativas eficientes para substituir as reuniões presenciais. Além disso, o país deve aproveitar a oportunidade para aprovar projetos inovadores, na linha do novo marco legal de concessões, em trâmite na Câmara dos Deputados, de modo a aumentar a atratividade desses projetos, trazendo maior segurança jurídica e flexibilidade



PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS: PERSPECTIVAS PÓS-COVID-19

na contratação de serviços públicos. É certo que o poder público deverá desembolsar enorme quantia de recursos para auxiliar na recuperação econômica e social do País em razão da COVID-19. Com isso, as PPPs se tornarão ainda mais relevantes como meio de aprimorar obras e serviços relacionados à infraestrutura, desafogando os cofres públicos.

- **José Carlos Junqueira S. Meirelles**
jcmeirelles@pn.com.br
- **Rodrigo Vieira**
rvieira@pn.com.br
- **Winnie Tya Tchi Li**
wli@pn.com.br





RESPOSTA DAS AGÊNCIAS REGULADORAS NA ÁREA DE INFRAESTRUTURA À COVID-19

A área de infraestrutura é intensamente regulada, objeto de fiscalização e normatização, por diversas agências reguladoras setoriais federais, estaduais e municipais. Essas agências possuem, ao mesmo tempo, a função de regular e fiscalizar os respectivos setores.

De acordo com a Lei de Agências Reguladoras (Lei nº 13.848 de 25 de junho de 2019), as agências deverão observar, em suas atividades, a devida adequação entre meios e fins, vedada a imposição de obrigações, restrições e sanções em medida superior àquela necessária ao atendimento do interesse público. Deverão também indicar os pressupostos de fato e de direito que determinarem suas decisões, inclusive a respeito da edição, ou não, de atos normativos.

Em determinados casos, devem realizar Análise de Impacto Regulatório (AIR), consulta pública ou audiência pública, ou disponibilizar, no mínimo, nota técnica ou documento equivalente que tenha fundamentado a proposta de decisão. O processo de decisão referente à regulação tem caráter colegiado e as reuniões

deliberativas do conselho diretor ou da diretoria colegiada devem ser públicas e gravadas em meio eletrônico, devendo a pauta ser divulgada com antecedência, exceto no caso de matérias urgentes e relevantes, a critério do presidente, diretor-presidente ou diretor-geral.

Essas medidas fazem parte das melhores práticas de transparência e têm o objetivo de dar aos agentes regulados e consumidores oportunidades para que possam contribuir com suas sugestões e visões sobre os assuntos a serem regulados.

Com base nessas determinações legais, pode-se constatar que a pandemia de COVID-19 e as medidas de distanciamento social afetaram significativamente o funcionamento ou *modus operandi* das agências, principalmente no que diz respeito à necessária interação com os agentes regulados e consumidores ou usuários nos diversos serviços e atividades.

Inicialmente, houve a necessidade de uma resposta rápida sobre alguns temas gerais,

mais relacionados aos prazos em processos administrativos e às atividades anteriormente presenciais, tais como reuniões e audiências públicas. Essas medidas foram decorrentes da própria adaptação ao novo cenário de limitações à circulação e à aglomeração de pessoas em um mesmo ambiente.

Não demorou para se impor a necessidade de medidas relativas às próprias atividades reguladas, incluindo a suspensão de vistorias e aferições, a determinação de providências com o objetivo de assegurar a continuidade das atividades essenciais, incluindo notificações à agência sobre alterações em rotinas operacionais, horários mínimos de funcionamento e, até mesmo, a vedação à suspensão ou interrupção na prestação de serviços em caso de não pagamento por determinados segmentos de consumo.

A esse respeito, vale notar também a judicialização de alguns temas que se inserem na competência das agências. Esperamos que o judiciário, diante da existência de norma

específica da agência, decida no sentido de privilegiar sua autonomia e seu poder normativo.

Não obstante as medidas já tomadas até o momento, podemos esperar a edição de muitas outras normas em razão da pandemia, conforme os impactos ao cumprimento pontual de obrigações regulatórias sejam identificados a cada dia.

É certo que a pandemia ocupou papel de destaque nas normas e decisões tomadas recentemente. Com isso, podemos antecipar também que haverá impacto na agenda regulatória originalmente prevista para o ano de 2020, com provável atraso na regulamentação de determinadas questões anteriormente previstas para este ano.

E não poderia ser muito diferente. A pandemia e seus efeitos já sinalizam um “novo normal”. Vale mencionar também a constituição de comitês com o objetivo de monitorar os efeitos da pandemia e das medidas de distanciamento nos setores regulados.



RESPOSTA DAS AGÊNCIAS REGULADORAS NA ÁREA DE INFRAESTRUTURA À COVID-19

Em decorrência das atuais incertezas, é natural que o apetite de investidores esteja pequeno e já houve o adiamento de leilões e rodadas de licitação previstos para 2020.

A área de infraestrutura se destaca pela viabilização da vida que consideramos normal em sociedade, com ampla circulação de pessoas, bens e serviços. Na atual situação, considerada anormal, com essa circulação bastante reduzida, o consumo e a utilização dos serviços diminuiu de forma abrupta na maior parte dos setores, de modo que a área deverá ser uma das mais impactadas com redução de receitas e necessidade de reequilíbrio de contratos.

Ao mesmo tempo, a área de infraestrutura é também vista como um dos principais vetores da retomada da atividade econômica, com grande potencial de atração de investimentos vultosos e de geração de empregos, seja no setor de saneamento, seja em outros setores essenciais.

Nesse contexto, os desafios impostos às agências reguladoras, órgãos técnicos e independentes por definição, aumentam. E o peso de suas decisões também, pois as respostas à atual crise, que devem sempre considerar a segurança jurídica, com respeito ao ordenamento jurídico e aos contratos vigentes, serão consideradas pelos investidores e agentes regulados na avaliação de qualquer novo investimento futuro, quando serão ainda mais necessários.

■ **Marcello Lobo**
mlobo@pn.com.br





TÉCNICAS DE RESOLUÇÃO DE DISPUTAS PARA O ENFRENTAMENTO DOS IMPACTOS DA COVID-19 NOS CONTRATOS DE INFRAESTRUTURA

A pandemia causada pela COVID-19 projeta sobre a economia global uma perda de crescimento até mesmo nos mercados mais sólidos, atingindo os mais variados segmentos das cadeias produtivas nacionais e internacionais. O setor de infraestrutura corresponde a uma fatia representativa da economia mundial que sente os impactos da pandemia. Por ser um setor que constrói as estruturas para os serviços essenciais ao crescimento econômico de um país, este setor depende de uma grande e diversificada quantidade de insumos, produtos, fornecedores, prestadores de serviços e mão de obra.

Os materiais e serviços necessários para a execução das obrigações dos contratos de infraestrutura partem de atividades industriais e comerciais em desaceleração, de modo que é esperada a sua escassez ou absoluta falta. A reposição da oferta desses materiais e serviços depende de diversos fatores que independem de ações das partes nos respectivos contratos, tais como: a duração da pandemia; as medidas adotadas pelas autoridades públicas para sua contenção; o índice de adesão da população às medidas sanitárias e de distanciamento social; suporte econômico dos governos para populações e setores vulneráveis da economia.

Como consequência, a matriz de riscos que equilibra as obrigações e responsabilidades entre as partes está sujeita a um desequilíbrio estrutural e prolongado. Isso significa que as partes estarão diante da materialização de riscos que não escolheram e/ou previram suportar. Nesse contexto, as partes encontram-se diante de um perfeito cenário de crise prolongada que resulta invariavelmente na formação de *claims* e disputas contratuais.

Os contratos que preveem um mecanismo de gerenciamento de riscos e/ou crise estarão mais bem preparados para enfrentar os efeitos da pandemia sobre eles. A razão é simples: quando a crise surge, as partes que implementaram um programa de gerenciamento de crise já terão previamente discutido e acordado uma resposta rápida e centralizada. Assim, as partes serão mais eficientes ao passar suas operações de um cenário de normalidade para o modo de execução

sob crise, ainda que a atual pandemia seja, sob muitos aspectos, um evento sem precedentes, não apenas para o setor da infraestrutura, mas para todos os setores.

Se o contrato não prevê o gerenciamento de riscos ou se o programa não foi efetivamente implementado, a possibilidade de estabilização sistemática do contrato é um forte aspecto a favor para a sua imediata implementação. No entanto, se o programa de gerenciamento de crise não é mais uma opção viável, as partes devem ter consciência de que a melhor resposta para a crise da COVID-19 ainda reside na sua capacidade de acordo.

Normas setoriais, agentes reguladores, ou mesmo as decisões por métodos tradicionais de resolução de disputas, como o Judiciário e a arbitragem, nem sempre trarão soluções imediatas à realidade da crise em determinado contrato de infraestrutura. Isso porque os fatores que desequilibram a matriz de risco são múltiplos, e as partes não têm ingerência sobre eles.

Por outro lado, as partes têm ingerência sobre o fluxo financeiro do empreendimento, o cronograma de obras e serviços, emprego de metodologias e tecnologias alternativas, planejamento de controle de estoques e peças sobressalentes, execução de garantias, sinergia de atividades, modificações de projeto, entre outros. Todas essas são, se não obrigações centrais dos contratos, ao menos obrigações substanciais, que podem ser modificadas por acordos acessórios ou temporários, a fim de que se resolvam disputas ou se mitiguem os efeitos da pandemia sobre os contratos.



TÉCNICAS DE RESOLUÇÃO DE DISPUTAS PARA O ENFRENTAMENTO DOS IMPACTOS DA COVID-19 NOS CONTRATOS DE INFRAESTRUTURA

Nesse sentido, os acordos *stand still* permitem a suspensão da execução de obrigações e penalidades associadas ao descumprimento. Por sua vez, nos *contingency agreements*, as partes estipulam projeções de cenários futuros, negociando as expectativas e os requisitos para cada um desses cenários, caso venham a se concretizar.

Caso a negociação direta não seja uma alternativa viável, as partes podem eleger um terceiro neutro para mediar os acordos ou facilitar as negociações. Mesmos nos impasses sobre questões técnicas, as partes ainda podem negociar a implementação de *dispute boards*, caso não haja previsão contratual. Os *dispute boards* formados por terceiros *experts* podem dar soluções recomendatórias ou definitivas de modo rápido à realidade daquele contrato.

Em última análise, um acordo negociado pode ser realmente eficiente para que as partes encontrem soluções temporárias, até que possam resolver as disputas de modo definitivo perante as vias tradicionais, como as vias judiciais ou arbitrais.

Dessa forma, as partes que estão atreladas a contratos de infraestrutura precisam ativamente buscar soluções para impasses e disputas, não podendo exclusivamente aguardar a regulação setorial ou a solução pelas vias tradicionais de resolução de conflitos, sob pena de assistirem passivamente à deterioração de seu relacionamento comercial e, sobretudo, do próprio empreendimento.

■ **Júlio Bueno**
jbueno@pn.com.br

■ **Thaís Fernandes Chebatt**
tchebatt@pn.com.br

■ **Sílvia H. Johansom di Salvo**
ssalvo@pn.com.br