

Regulação da Infraestrutura no Brasil: Desafios Recentes e Análise a partir de Setores Selecionados

JOSÉ ROBERTO FERREIRA SAVOIA

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

ANDRE CASTRO CARVALHO

FACULDADE IBMEC (IBMEC)

RENATA WANDROSKI PERIS

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO (USP)

LIGIANNE CARVALHO DA SILVA DÂMASO

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

Agradecimento à órgão de fomento:

Agradecimento ao CNPq - Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico pelo apoio e fomento à pesquisa.

REGULAÇÃO DA INFRAESTRUTURA NO BRASIL: DESAFIOS RECENTES E ANÁLISE A PARTIR DE SETORES SELECIONADOS

Introdução

A revisão do papel do Estado na infraestrutura nas últimas décadas, ocasionou mudanças na atuação dos agentes públicos e privados, propiciando a expansão das atividades de regulação. Esta adquiriu um caráter menos arbitrário e mais mediador entre as demandas de empresários, consumidores e os objetivos do governo representativos do interesse público, em um tripé de conformação de interesses, anteriormente difusos e atualmente mais convergentes em torno dos direcionamentos propalados pelas agências reguladoras.

Houve aprimoramento técnico e institucional da regulação com os organismos reguladores produzindo troca de experiências e da comparação de modelos dos diversos países, permitindo a difusão geográfica dos modelos regulatórios e melhoria nas atividades regulatórias em países emergentes.

No Brasil, a transformação do papel do Estado intensificou-se a partir do final da década de oitenta, numa onda de desestatização, consolidada nos anos noventa. Esse movimento, representado sobretudo por alienação de ativos públicos, posteriormente se retraiu, dando espaço para modelos híbridos de exploração desses ativos mediante Parcerias Público-Privadas.

Nesse processo, repetiram-se experiências internacionais e adotaram-se modelos próprios adaptados, em um sincretismo característico da forma brasileira de interagir com novos modelos de exploração, empresas e ideias oriundas de outras nações. Evidentemente, surgiram desafios que são, por vezes, insuperáveis em um primeiro momento, mas que se tornaram parte de um histórico evolutivo trazendo idiosincrasia no amadurecimento da regulação. A formação das agências foi fracionada, sem uma diretriz geral, seguindo as visões dos ministérios a que pertenciam e influenciada pela burocracia do setor (PÓ e ABRUCCIO, 2006). A evolução do processo regulatório no Brasil sofreu influência da dinâmica da política nacional e incorporou elementos de patrimonialismo do Estado, conflitos entre as visões e interesses dos setores público e privado. Seu desenvolvimento apresenta-se dependente da trajetória anterior (*path dependence*) e incorpora modelos estrangeiros (CARVALHO e IZAIAS, 2010).

Nesse contexto, procuramos avaliar pela ótica da teoria da Regulação e condicionantes do desenvolvimento do Estado, o surgimento das agências reguladoras e do aparato regulatório do setor de infraestrutura brasileiro.

Apresentamos cinco seções, incluindo esta introdução. A segunda parte aborda aspectos conceituais da regulação, seu desenvolvimento como uma teoria a partir da segunda metade do século vinte e nossa percepção. A terceira seção discute os objetivos da regulação e sua razão de existir em um Estado de Direito. A seguir apresentamos a evolução das agências reguladoras no Brasil, a partir dos anos noventa, seu arcabouço, imperfeições e a pluralidade de matizes influenciadores. A quinta seção descreve episódios decisivos para testar a eficácia dos órgãos reguladores e que podem ser considerados desafios para a evolução dos negócios. Por fim, são apresentadas as conclusões e sugestões para novas pesquisas.

A Visão Regulatória

Segundo Barr (2012), a regulamentação refere-se à interferência do Estado no livre mercado e na livre iniciativa mediante três regulamentos: sociais, que compreendem aspectos do funcionamento da sociedade, como, por exemplo, a definição do horário de abertura de lojas, ou uma conduta específica esperada por todos e disciplinada pelo Estado, tal como a proibição de ruídos altos após determinado horário; de qualidade e quantitativos de preço de produtos e serviços, pertinentes à promoção da eficiência do mercado.

Definimos regulação como a ação direta e indireta do Estado sobre diversos setores da economia e sociedade, reorientadora da iniciativa privada nas ações que possam ser contrárias

ao interesse público ou prejudiciais à economia e usuários.

Para Salgado (2003), no Brasil, os principais métodos regulatórios são o controle de entrada e saída de empresas no mercado, fixação de políticas de tarifação, regulação e incentivo da concorrência, comparação de desempenho e desverticalização - separação entre indústrias competitivas e monopólios naturais dentro de um mesmo segmento de infraestrutura ou serviço público.

A regulação é justificável alicerçada na ocorrência de falhas de mercado, encontradas na oferta de bens públicos, na ocorrência de monopólios naturais. Esses bens e serviços possuem particularidades: os investimentos realizados são irrecuperáveis, a demanda é estável e o consumo realiza-se em grande escala (VILLELA e MACIEL, 1999).

Helm (2009) explica que os sistemas de infraestrutura se distinguem dos demais pelas diferenças existentes entre seus custos médio e marginal. Na infraestrutura, uma vez realizados os investimentos de longo prazo (*sunk-costs*), tornam-se irreversíveis. Os custos marginais retornam próximos de zero, e aumentos de escala, ou de escopo, podem propiciar elevações substanciais de rentabilidade ao concessionário. Outrossim, as infraestruturas geram o efeito rede, potencializando esta economia de escala (CARVALHO, 2014).

Ao incorrer em *sunk costs*, o concessionário passa a depender do escrutínio do regulador para manter a remuneração dos seus investimentos no futuro (TRILLAS, 2010). Este fato nem sempre ocorre, pois o regulador tem incentivos para privilegiar os consumidores, mantendo o preço dos serviços em níveis insatisfatórios na remuneração adequada aos investimentos. Assim, emerge o risco de expropriação doravante redução da remuneração da concessão, uma vez que o custo de saída do operador eleva-se, perdendo seu poder de barganha.

Na relação entre as empresas, usuários e governo, podem surgir assimetrias de informação, decorrentes de maior conhecimento da empresa a respeito do negócio sobre os demais agentes. A informação imperfeita torna os mercados ineficientes de per si (STIGLITZ, 2010). Como aprimoramento, a legislação e fiscalização sobre as empresas privadas devem garantir confiabilidade e segurança dos serviços à população.

Efeitos da liberdade irrestrita ao setor privado também são sentidos na economia, já que os interesses dos proprietários podem levar à não concorrência, gastos excessivos, investimentos de alto risco ou supervalorização de bens essenciais à população. Considerando, com isso, que as empresas podem tomar decisões prejudiciais aos agentes, entrar em crise e falir, ou não ser totalmente eficientes no mercado, é consenso que o mercado não pode atuar com total liberdade em determinados segmentos, sugerindo intervenção governamental nesses casos, com agências reguladoras e legislação específica para cada setor.

Estabelecer o nível de regulação é o desafio para que o Estado possa corrigir falhas de mercado com o mínimo de intervenção possível, considerando que sua atuação excessiva também pode ocasioná-las. Logo, a regulação, no setor público precisa equilibrar as demandas dos grupos distintos formados por Estado, usuários e empresas prestadoras de serviços públicos.

A regulação contém objetivos conflitantes. De um lado, proteção dos usuários às assimetrias do poder de mercado do monopólio, valendo-se de mecanismos de controle de custos dos serviços e incentivos à produtividade. De outro, garantindo às empresas condições de realizar investimentos previstos contratualmente, cumprir com obrigações financeiras e obter a remuneração justa de seu capital (CREW e PARKER, 2006).

No bojo das discussões da necessidade de regulação, dois principais grupos de interesse concorrem: os que alegam ser ela um entrave à eficiência do mercado; e os defensores da ação normativa do Estado, argumentando que boas regulações tornam o mercado mais eficiente, com resultados melhores e mais justos (STIGLITZ, 2010). Em nossa visão, a discussão de ausência total da regulação ou o seu excesso parecem estar mais relacionadas a uma visão ideológica libertária ou estatista, o que cada vez mais tem perdido força na atualidade, em que ambos os grupos têm reconhecido a importância da regulação – a discussão é, portanto, no que se refere

aos seus limites.

Ao se caminhar por essa vertente, admite-se que a regulação é desejável para promover a eficiência econômica, através de incentivos a investimentos, principalmente nos setores em que o interesse privado é reduzido, ou nulo.

O equilíbrio nas relações entre os grupos é normalmente alcançado pela combinação de mecanismos de apoio. O primeiro institui-se anteriormente à prestação dos serviços, iniciando pelos incentivos à competição, na forma de leilões, com a fixação de valores máximos de tarifas, regras concernentes a custos, compartilhamento da produtividade - conhecido como Fator X - e a fixação de *benchmarks* de qualidade e nível de serviços. A eles se juntam as normas de Direito Público, - editais de licitação e contratos administrativos, inclusive manifestações de interesse da iniciativa privada e outros procedimentos específicos para a contratação de serviços públicos.

O mecanismo subsequente organiza-se alicerçado na execução dos serviços, renegociações e revisões tarifárias, além de controles periódicos do órgão fiscalizador definido pela legislação. Sob o prisma da empresa, é necessário que se garanta que os custos incorridos serão refletidos nas tarifas, evitando-se a fixação de valores irreais, ou que não amortizem os investimentos.

Outra complexidade reside na dinâmica dos mercados e no horizonte temporal das decisões em infraestrutura, notadamente de longo prazo. Gómez-Ibánéz (2006), ao refletir sobre o desencanto posterior dos usuários com os rumos das empresas delegadoras de serviços públicos ou privatizadas, avalia que muitas reformas para o provimento de serviços públicos se mostraram atraentes de início, entretanto futuramente perderam a capacidade de acompanhar a evolução das demandas dos consumidores, ou fracassaram na entrega de serviços satisfatórios (“*obsolescing bargain*”).

Similarmente, o caráter intergeracional de uma decisão de investimento em infraestrutura pode levar, em muitos casos, a um adiamento por parte do Estado, pois seus resultados transcendem o mandato do chefe do executivo, enquanto os investimentos ocorrem de imediato. A forma de financiamento *pay-as-you-use* (pelo sistema de endividamento público) ou *pay-as-you-go* (pela tributação) também costuma interferir na decisão do gestor público, havendo maior predileção pelo primeiro sistema (CARVALHO, 2014).

Helm (2010) enfatiza que gerações futuras sejam co-patrocinadoras dos investimentos realizados no presente – por meio do endividamento público. Através de arranjos de propriedade, como privatizações e PPPs, é possível atingir esse equilíbrio econômico, com tarifas adequadas que permitirão reposição e conservação dos ativos do setor.

Outra adversidade é o mito da gratuidade. A “ilusão” ocorre comumente na provisão de serviços de infraestrutura pelo Estado que não possuem um histórico de cobrança direta pelo usuário, mas são custeados por impostos ou subsídios (CARVALHO e LOSINSKAS, 2013). Motes do gênero “água não tem preço”, embutem a imagem do Estado paternalista (FRÉROT, 2011), que desonera os consumidores.

Os custos da infraestrutura podem ocorrer de forma direta - tarifas, ou indireta - tributos elevados para atender às demandas de investimento. Assim, também, cabe ao Estado definir políticas sociais e subsídios adequados, para que todos sejam atendidos, independentemente de sua condição econômica (CARVALHO, 2014). Observa-se nas políticas tarifárias que, reiteradamente, governantes optam por congelar tarifas ou reajustá-las aquém do necessário, produzindo redução dos investimentos naquela modalidade, ou, em outras, quando cabe ao setor público algum ônus pelo subsídio, realidade do transporte urbano das grandes metrópoles brasileiras.

Justificativa e objetivos da regulação

Stigler (1971) teorizou sobre regulação econômica e seguidamente Posner (1974); Peltzman (1976); Laffont e Tirole (2001) contribuíram na indicação de melhoria das condições da população, com recursos e poder do Estado, desencadeando estrutura de oferta e demanda de serviços essenciais, baseados na regulação das atividades.

É impraticável para o governo regular todas as decisões, visto que é impossível monitorar perfeitamente firmas e consumidores (KARAM e SHIMA, 2011). Ainda, há a impossibilidade de se estabelecer contratos perfeitos. Assim, as forças de mercado assumem papel relevante no grau de intervenção do governo. A regulação não está voltada apenas ao mercado, promovendo condições favoráveis e inibindo suas falhas, equitativamente atende às futuras necessidades dos agentes. Pode ser, inclusive, a força propulsora para criação de mercados, ao tornar claras as condições para atuação dos provedores de serviços.

Em virtude da relação entre as partes remeter-se a conflitos e tornar-se mais complexa, o poder público, intencionando proteger os usuários, pode, eventualmente, tomar medidas arbitrárias e sem previsão contratual. Portanto, para a iniciativa privada, é desejável garantir condições para a obtenção de retorno financeiro satisfatório em relação ao investimento e assumir riscos com um mínimo de segurança jurídica. Para usuários e consumidores, o objetivo é tornar os produtos e serviços acessíveis a todos, garantindo a qualidade, bem-estar e proteção diante das tarifas cobradas pelos provedores, em geral monopólios ou oligopólios (SALGADO, 2003).

Adicionalmente, os usuários desejam ter suas sugestões ou reclamações apreciadas, podendo influenciar no ritmo dos investimentos. No Brasil, disciplinou-se no ordenamento do art. 37, § 3º, inciso I da Constituição Federal, que a lei disciplinará as formas de participação do usuário na administração pública, regulando especialmente “as reclamações relativas à prestação dos serviços públicos em geral, asseguradas a manutenção de serviços de atendimento ao usuário e a avaliação periódica, externa e interna, da qualidade dos serviços”. A legislação em comento surgiu quase vinte anos depois, com a Lei nº 13.460/2017.

Referente ao contato entre usuários e prestadores de serviços públicos, Pires e Piccinini (1999) afirmam que uma política de transparência assegura canais de comunicação entre as empresas, consumidores e reguladores, para obter uma visão pluralista e balanceada dos grupos de interesse. Binenbojm (2005) propõe, por exemplo, a realização rotineira de consultas públicas pelo órgão regulador.

Além da dinâmica econômica e social que torna a regulação complexa, há fatores intervenientes na tomada de decisões e concretização desses objetivos, podendo inclusive gerar custos indiretos para o Estado. O mais importante deles é a captura regulatória.

A teoria da captura foi estudo de autores como Posner (1974), Becker (1988) e Laffont e Tirole (2001) e sustenta que a regulação é fornecida em resposta às exigências dos grupos de interesse opostos na maximização de seus rendimentos. Assim, as agências podem servir como instrumento de viabilidade e legitimação da consecução de interesses privados, ou políticos.

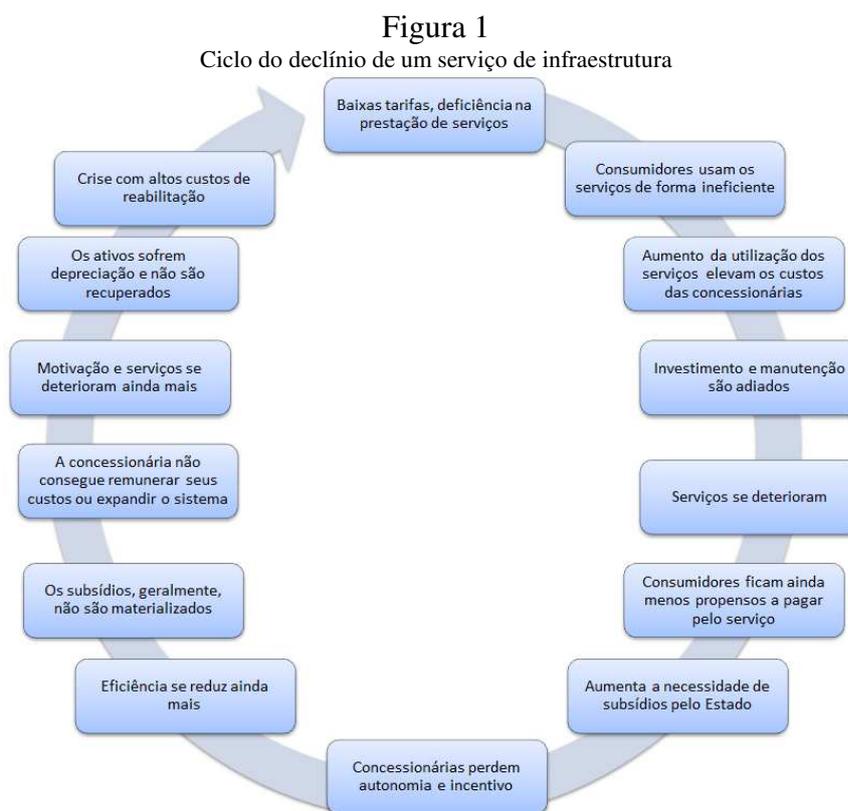
Na presença de captura, pode haver predomínio dos interesses exclusivos dos concessionários, elevando as tarifas e proporcionando serviços insuficientes. De forma alternativa, pode ocorrer o favorecimento aos interesses de grupos específicos de consumidores, ou de ativistas políticos, levando à precificação incorreta dos serviços, não remunerando adequadamente os custos e investimentos realizados – ou onera sobremaneira um outro grupo para a manutenção de privilégios.

Melo (2010) adverte que a autonomia e independência da agência reguladora, relativas ao poder político, são características fundamentais para a estruturação de um mercado regulador sólido e eficiente, que proporcione a realização de investimentos de longo prazo com segurança jurídica aos agentes. Para tanto, as agências devem estar dotadas exclusivamente de técnica e especializadas, exercendo plenamente o controle gerencial da atividade, o que implica o

exercício de múltiplos papéis pelos reguladores.

No decorrer das últimas décadas, a promoção da concorrência demonstrou ser uma maneira eficiente de melhorar os serviços públicos, funcionando como excelente ferramenta regulatória. Hayek (1978) desenvolveu forte argumento sobre os efeitos da concorrência: postulou que, se a sua existência em um setor estimula as empresas a conhecerem melhor as necessidades dos seus usuários e a encontrarem a melhor maneira de produzir os bens e serviços, então ela contribui positivamente para a atividade regulatória.

A Figura 1 ilustra algumas situações que podem redundar da regulação imperfeita e de incentivos insuficientes ao desempenho. Como resultado final, há a deterioração dos serviços, redução dos investimentos e tarifas inconsistentes.



Fonte: Adaptado de Gunatilake e Jose (2008); Baietti e Van Ginneken (2006) e Savedoff e Spiller (1999).

Para Bresser-Pereira (2006), a regulação assume novo papel na administração pública globalizada. A intervenção não tem somente o objetivo de compensar desequilíbrios produtivos, mas também de inserir o Estado no âmbito de competição internacional. Através de um compromisso regulatório, é possível atrair investimentos (BINENBOJM, 2005).

O desenvolvimento das agências reguladoras no Brasil

Após o segundo choque do petróleo, muitos países reavaliaram a participação ideal do Estado na economia. A visão revisionista era endossada pelo Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional que passaram a indicar privatização de estatais em seus relatórios.

Segundo Coimbra (2001), ainda nos anos oitenta, devido à escassez de recursos, foram lançadas propostas: Simonsen (1983) sugeria uma grande privatização no mercado brasileiro; Bacha (1982), Pérsio Arida (1982) e André Lara Rezende (1985) apoiavam uma privatização na margem para que houvesse empresas públicas e privadas concorrendo entre si; Ignácio Rangel (1987) indicava como melhor opção a concessão dos serviços públicos, ao invés da

privatização, para que a regulação do setor ficaria nas mãos do Estado.

Os primeiros movimentos em torno da desestatização de empresas ocorreram durante o governo Figueiredo (1979-1985), pelo crescente questionamento da capacidade de promoção dos investimentos necessários, num ambiente de restrições fiscais.

Posteriormente, na gestão do Presidente Sarney (1985-1990), ampliaram-se as medidas pró-mercado, com forte repercussão das experiências internacionais de privatização na década de 1980, e o governo experimentava dificuldades financeiras para manter o aparato das estatais. O Banco Nacional Do Desenvolvimento era a principal fonte de financiamento das estatais brasileiras, e muitas delas apresentaram prejuízos, produzindo reflexos no balanço do banco e reduzindo a capacidade de financiamento a novos empreendimentos (FISHLOW, 2011).

Em 1985 houve a criação de um Conselho Interministerial de Privatização, que especificava quais empresas deveriam ser consideradas no processo de desestatização e ocorreu a transferência de 38 empresas para a iniciativa privada.

Velasco Jr (1999) relata que, durante a campanha presidencial de 1990, a privatização se tornou um dos pontos mais enfatizados pelo candidato Fernando Collor. Uma vez eleito, ele procurou promover rapidamente a privatização de empresas, como a USIMINAS. Em abril de 1990, o Congresso aprovaria a Lei nº 8.031, que instituía o Programa Nacional de Desestatização (PND). Foram concentrados esforços na venda de estatais produtivas, pertencentes a setores estratégicos, permitindo a inclusão de empresas siderúrgicas, petroquímicas e de fertilizantes no mesmo.

Entre 1990 e 1994, o Governo Federal desestatizou 33 empresas, das quais 18 eram controladas pela União e 15 participações minoritárias. Transcorreram oito leilões de participações minoritárias no âmbito do Decreto nº 1.068/1994. O objetivo era reordenar a posição política do Governo na economia, transferindo ao capital privado a administração das empresas estatais ineficientes. Tal medida considerava que os proventos das vendas poderiam reduzir a dívida pública brasileira. Houve o cuidado de evitar o ressurgimento de monopólios, com menção explícita na Lei nº 8.031/1990 da existência de uma política industrial e comercial que garantia condições operacionais competitivas.

A década de noventa é conhecida por dar início a “Reforma do Estado”. Foram criadas dezenas de emendas constitucionais transferindo a prestação de serviços públicos às empresas privadas, anteriormente uma prerrogativa particular do Estado.

O surgimento das agências no formato atual ocorreu no início da década de 90, em decorrência das mudanças na política econômica. Para Bemerguy (2004), a transferência da propriedade e controle de empresas estatais para a iniciativa privada obrigou o fortalecimento dos órgãos reguladores responsáveis pela formulação de políticas públicas.

Com as Emendas Constitucionais nº 8 e 9 de 1995, iniciou-se a estruturação dos órgãos reguladores no Brasil, com a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), em 1996; a Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL), pela Lei nº 9.472, em 1997; e a Agência Nacional do Petróleo (ANP), pela Lei nº 9.478, em 1997.

Em decorrência das orientações políticas e administrativas e dos embates para o fortalecimento dos órgãos reguladores, houve evolução e aprimoramento da regulação nos diversos setores da infraestrutura. Contribuíram para o desenvolvimento as experiências dos países europeus, latino-americanos e Estados Unidos. Os organismos internacionais procuravam disseminar as boas práticas e exemplificar as medidas adotadas nos países precursores.

Desta forma, influenciadas pelo espírito da época, as agências brasileiras valeram-se do isomorfismo notadamente das agências reguladoras do Reino Unido e dos Estados Unidos. Posteriormente, o encaminhamento revestiu-se de aspecto próprio e nacional, em parte devido ao acúmulo de experiências de um setor para outro e, também, pela formação dos quadros técnicos, trazendo maior eficiência nas decisões e funcionalidade operacional para as agências

reguladoras.

Embora muitas vezes as decisões tenham sido conflitantes entre as diversas agências em âmbito federal e estadual, elas foram adquirindo particularidades nacionais, gerando um regramento comum em cada setor da infraestrutura. Por essa razão que a própria “jurisprudência” e maneira de enxergar a regulação variou entre elas, dificultando uniformidade nos entendimentos.

Essa “sobreposição acumulativa” de experiências e normas produziu a concretização de um arcabouço regulatório suficiente para prosseguimento dos projetos e acomodamento das tensões oriundas dos embates entre governo, concessionárias e usuários em inúmeras ocasiões, cada qual atendendo ao nicho específico de regulação dentro de sua competência.

Esse desenvolvimento autônomo inicial das agências acarretou um efeito *benchmark* na regulação destas, de maneira que uma agência passou a verificar as melhores práticas regulatórias existentes nas demais e tentou aplicá-las de acordo com a sua própria interpretação. Um exemplo disso foi a apropriação da remuneração variável ao desempenho em contratos de concessão de rodovias da Terceira Etapa de Concessões Federais, motivada pela prática no setor de energia da regulação existente na ANEEL.

Se, de um lado, a troca de informações entre os reguladores permitiu avançar pelo acúmulo de conhecimento, por outro foi responsável pela descontinuidade e truncamento das regras anteriores, de forma não tão bem explicada, como o caso das mudanças de procedimentos entre revisões tarifárias da ANEEL relatado por Sanvicente (2015)

De fato, ao se incorporarem os avanços observados no exterior e a experiência de outros setores, houve uma tendência de se tratar de modo semelhante setores de estágios de maturação distintos. Isso ocorreu, correlato, na definição de retorno dos concessionários no setor de gás, em 2013, no estado de São Paulo, onde o regulador procurou estabelecer condição de isonomia com o setor elétrico, quando, em verdade, os dois setores se encontravam em fases distintas de de primazia dos investimentos, entre numerosas diferenças.

Atualmente, o Brasil possui 11 agências reguladoras federais e dezenas estaduais e municipais. Sua presença reflete um caráter mais autônomo e, possivelmente, mais “neutro” em comparação ao passado recente, quando as decisões eram produzidas por órgãos públicos sem o mesmo preparo técnico e autonomia política. Nessa linha, Binenbojm (2005) afirma que a criação das agências no Brasil buscava gerar credibilidade e reduzir as incertezas para os investidores privados de que as tarifas e preços não seriam arbitrariamente controlados pelo poder público.

Salgado (2003) enfatiza que os mandatos exercidos pelos reguladores permitem que eles tomem decisões mais voltadas para as necessidades públicas, já que uma agência independente, com recursos orçamentários próprios e reguladores seguros quanto aos seus cargos, cedem menos às pressões políticas e econômicas, diminuindo a captura.

Contudo, Mendes (2014) declara que as agências reguladoras são permeáveis à influência dos entes regulados, que pode ser relacionada ao curto período de quarentena dos ex-dirigentes, de apenas quatro meses, originando o problema das *revolving doors* (portas giratórias), intensa rotatividade de profissionais entre o setor privado e público.

Para evitar o “comportamento oportunista”, é necessário reduzir a assimetria de informações entre reguladores e autoridades políticas mediante prestação de contas, independência de atuação e transparência (LEVINE e FORRENCE, 1990). Também é necessário que as agências tenham sua missão e funções devidamente esclarecidas pelo Poder Legislativo, e que viabilizem a comunicação entre usuários e concessionárias dos serviços. Binenbojm (2005) propõe que as competências, metas e diretrizes das agências sejam claramente dispostas.

Outra questão que entendemos relevante trata-se do aumento do período de quarentena, a fim de mitigar o efeito *revolving doors*. Uma possibilidade pode ser a criação de um fundo na

agência, custeado pelas concessionárias, que possa subsidiar o pagamento parcial dos proventos do ex-dirigente por um período superior a um ano, a fim de mitigar esse efeito.

Embora se reconheça a eficiência do novo modelo, a atividade regulatória está sujeita a falhas causadas, sobretudo, pela falta de harmonia entre decisões dos reguladores e do poder público. A regulação pode provocar “efeitos imprevistos”, tais como: insucesso regulatório (*regulatory failure*), ações políticas e coordenadas de grupos de interesse e crescimento inócuo da produtividade (GUASCH e SPILLER, 1999).

Moszoro et al. (2015) concluem que investimentos privados no setor de infraestrutura são altamente sensíveis a variáveis relacionadas à qualidade do setor público: nível de corrupção, cumprimento de contratos, qualidade da regulação e o número de processos no Poder Judiciário relacionados ao setor de infraestrutura.

Similarmente, há a questão da aprovação de licenças ambientais, pois esses passivos oneram fortemente as concessionárias na fase de investimentos e, no caso brasileiro, tornaram-se a razão da desistência de empresários em participar de leilões, ou mesmo em continuar à frente de concessões já estabelecidas, pelas dificuldades administrativas encontradas na execução do contrato. Outro ponto que também pode sensibilizar o setor é uma jurisprudência não consolidada ou muito oscilante, que traz elevada insegurança jurídica nos contratos e reflete na decisão de investimento do particular.

Nesta conjuntura, após quatro anos para obter aprovação no Senado, atualmente na Câmara segue-se o Projeto de Lei das Agências Reguladoras (PL 6621/2016), que visa conceder maior autonomia orçamentária e administrativas a esses órgãos, mesmo não resolvendo o problema em sua totalidade. As alterações previstas relacionam-se à mudanças na seleção e qualificação de diretores, em seu prazo de substituição, transparência nas decisões, autonomia orçamentária e administrativa. O Projeto caminha há um ano na Casa e até o momento situa-se apenas na indicação dos Parlamentares que irão compor a Comissão Especial para aprovação do texto proveniente do Senado.

Apesar de situação estática, a condição de melhoria nos processos de gestão das agências é notória em seu conteúdo, visando posicionar diretores qualificados tecnicamente, com experiência (dez anos de atuação no setor regulado, ou quatro anos de trabalho em função executiva na área) e opção de candidatura às vagas, que hoje são fruto de indicação do Presidente da República. Altera-se, inclusive, o prazo de substituição do cargo de diretor, que hoje é inexistente.

Sobre a transparência, a gestão irá realizar reuniões públicas e gravadas em meio eletrônico, para acesso dos interessados, mediante aviso prévio da pauta discutida com três dias de antecedência. Objetivando maior autonomia orçamentária, será vigente a negociação de orçamento com o Ministério do Planejamento diretamente e em relação à autonomia administrativa, as agências solicitarão autorizações ao mesmo Ministério, ao invés dos ministérios setoriais, como ocorre atualmente (PADUAN, 2017).

A existência das agências na economia brasileira é contemporânea. Necessita de evolução e aprendizado com economias mais maduras, que já enfrentaram os mesmos impasses. Consideramos que a votação dessas mudanças regulatórias se faz urgente e inadiável.

Desafios recentes no setor elétrico e de concessões rodoviárias

Mediante os conceitos supracitados na esfera da regulação, dois casos em específico podem ser de destaque no âmbito nacional: o processo de concessão de rodovias do Paraná e a MP nº 579/2012 no setor elétrico, posteriormente convertida na Lei nº 12.783/2013.

O crescimento e desenvolvimento econômico e social de uma região está alinhado com investimentos que promovem mudanças estruturais para apoiar as atividades econômicas e suas demandas. Nesse sentido, as políticas públicas exercem papel crucial, pois o Estado é ente que

realiza investimentos diretos e, ainda, atua como regulador e promove a concessão da atividade. Na infraestrutura de transportes, especialmente, políticas públicas devem produzir externalidades positivas para o setor e para a sociedade (VARGAS e SCATOLIN, 2011; CARVALHO, 2014).

O anel de integração do Paraná

Com o volume de investimento em nível baixo por parte do Governo Federal no setor rodoviário, advindo de décadas de precarização da infraestrutura rodoviária brasileira, o Paraná sofreu deterioração de suas principais rodovias, acarretando um quadro de abandono e aumento de acidentes. Nas décadas seguintes, mais precisamente na década de noventa, em torno de 20% de sua malha rodoviária correspondia à União, que se tratava de parte estratégica no Estado (KARAM e SHIMA, 2011).

O Governo do Paraná sempre se preocupou em atuar nos processos de investimentos de infraestrutura e expansão das atividades de transportes. Na década de setenta, foi tencionada a construção de um anel viário de integração para interligar as regiões-polos para o Porto de Paranaguá, visando escoar as produções locais. Mais tarde, na década de noventa, o Governador Jaime Lerner deu andamento à ideia e implantou o Programa de Concessões das Rodovias do Paraná (VARGAS e SCATOLIN, 2011).

O órgão responsável por coordenar as ações do Programa foi criado em 1995, o Gapit, Grupo de Assessoramento para o Planejamento de Investimentos em Infraestrutura de Transportes, nas dependências da SETR, Secretaria de Estado dos Transportes, com o papel de fazer estudos de viabilidade para a concessão de infraestrutura de transportes. Através de suas ações, o Governo do Estado criou o Anel de Integração com 2.035,5 quilômetros de rodovias e 308,29 quilômetros de rodovias de acesso não pedagiadas concedidos ao setor privado, estabelecendo ligação entre as principais cidades, Ponta Grossa, Londrina, Maringá, Cascavel e Guarapuava à capital Curitiba e ao Porto de Paranaguá (SETR, PR (*apud* DA SILVA e SERRA, 2011)).

No ano de 1997 findou-se o processo licitatório, os contratos foram assinados com prazo de 24 anos e distribuídos em seis lotes. Em 1998 iniciaram-se a recuperação das rodovias, a construção e instalação das praças de pedágio e em seguida a cobrança de tarifas aos usuários (KARAM e SHIMA, 2011). Ainda em 1998, o Gapit desmobilizou-se, e o DER/PR contratou empresas de consultoria para auxiliar no processo de concessão do Anel de Integração.

Houve constantes conflitos de interesses entre as partes, gerando disputas judiciais entre as concessionárias e o DER/PR: o Governo estadual, às vésperas das eleições, estabeleceu redução da tarifa de pedágio na ordem de 50% por meio do Termo de Alteração Unilateral dos contratos de concessão, gerando fragilidade em termos de gestão dos contratos de concessão e grave insegurança jurídica para os investidores (CARVALHO, 2010). Em 2000, Termos Aditivos foram assinados a fim de ajustar os níveis tarifados e os cronogramas de financiamento foram revistos, bem como no ano de 2002, em que houve incorporação de novos trechos para exploração das concessionárias. Este reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos gerou redução dos investimentos previstos, afetando quase 2.492,52 km de investimentos em rodovias (KARAM e SHIMA, 2011).

Esta ação por parte do Governo trouxe evidentes prejuízos econômico-financeiros e instabilidade jurídico-regulatória em um primeiro momento; contudo, após a alteração unilateral das tarifas, o resultado foi positivo para o Programa de Concessões, de modo geral, tendo em vista a posição firme do Poder Judiciário no sentido de respeito aos contratos firmados.

Os investimentos delimitaram-se à operação, conservação e manutenção das rodovias, gerando insegurança dos agentes financiadores em relação ao futuro do negócio e descrédito

dos usuários na percepção de melhorias nas estradas; e, sobretudo, tornara-se evidente o atributo político em relação à redução tarifária, em cenário eleitoral e sem estudos de exequibilidade para tal mudança, caracterizando forte intervenção regulatória sem que houvesse um marco regulatório predecessor ao processo.

Observa-se que a formação da concessão de rodovias no Paraná sofreu captura desde o início, produzindo ineficiência no processo. A tarifa foi previamente fixada pelo Governo do estado no Edital de Licitação, no qual o critério de julgamento foi o oferecimento de maior extensão de trechos rodoviários adicionais a ser mantidos pela concessionária sem cobrança de pedágio. Contudo, o Governo a reduziu em poucos meses após a assinatura dos contratos. Os termos aditivos reduziram a confiança dos agentes do setor e, sobretudo, desencorajaram os investimentos previstos, bem como novos investimentos. Essas dificuldades atestam fragilidades no modelo de concessão e falhas no processo regulatório implementado.

A Medida Provisória nº 579/2012 no setor elétrico

O setor elétrico, assim como os demais setores de infraestrutura no Brasil, está sujeito às pressões políticas regulatórias que impactam nos resultados das empresas e afetam o risco de mercado. Não obstante, as empresas participantes do setor correspondem a uma atrativa opção de investimento (TAFFAREL, DA SILVA e CLEMENTE, 2013), em que pese certa instabilidade referente ao serviço, ocorrendo casos de riscos sistêmicos do setor (como o apagão do segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso e do primeiro mandato de Dilma Rousseff). Evidencia-se necessária cautela para implementação de mudanças regulatórias neste setor.

A teoria e prática da regulação econômica estuda a possibilidade de um nível ótimo de intervenção em setores regulados, e que depende, inclusive, do modelo de regulação adotado. Praticado no Brasil, o *price cap* enquadra-se nos modelos por incentivos e, com isso, está mais sujeito ao risco regulatório (DE BRAGANÇA, 2015).

O setor elétrico brasileiro sofreu reestruturações ao longo do tempo, ambicionando torná-lo mais competitivo, reduzindo a participação do Estado e refazendo a configuração da administração dos segmentos de geração, transmissão e comercialização de energia para melhoria da eficiência e autonomia econômica do setor e seus participantes.

De Bragança, Pessoa e Rocha (2014) estudaram dois eventos regulatórios ocorridos no setor no ano de 2012, dentre eles a edição da MP nº 579 que versou sobre a renovação das concessões de energia elétrica e aumentou de forma significativa o risco do setor. Os autores identificaram que a Medida, implementada de forma abrupta, elevou o risco de mercado para o setor elétrico e setores correlatos, sugerindo que as medidas das agências reguladoras interferem no custo de oportunidade dos investimentos nestes setores.

A edição da Medida configurou novo marco regulatório para o setor. Estabeleceu a redução do custo final de energia, dos encargos setoriais e promoveu modicidade tarifária, impactando diretamente na estrutura de receitas e custos das concessionárias. A receita das atividades de energia elétrica passou a ser determinada pela tarifa calculada pela ANEEL (BARROS, CARVALHO e COSTA, 2015).

Quanto às renovações das concessões, as empresas que aderissem à MP antecipariam os vencimentos dos contratos, e sua condição seria de operadoras e mantenedoras das usinas. Como custeio das atividades, obteriam receita com a tarifa. Assim, as empresas, antes detentoras dos ativos, reverteriam ao Governo Federal a sua propriedade, e atuariam como prestadoras de serviços, extinguindo a comercialização de energia elétrica a preço de mercado. Para se ter uma ideia, o preço cobrado por MWh era de R\$95,00 e passou a ser de R\$30,00. A ANEEL fez os cálculos de Operação e Manutenção com base em metodologia semelhante à realizada nas distribuidoras e que são parâmetro na fixação dos preços-teto dos leilões de

energia e transmissão (DE CASTRO, BRANDÃO, DANTAS et al., 2013).

Era proposta indenização desses ativos às concessionárias, representando um processo de reversão de bens públicos: grande parte estavam amortizados e depreciados. Por esse motivo, objetivava-se desonerar o consumidor, através da redução da tarifa de energia. Assim, os investimentos não amortizados seriam indenizados pelo Governo, e as companhias poderiam renovar suas concessões em até trinta anos (DE SOUZA e HOLLANDA, 2014).

As companhias poderiam aderir ou não à MP, sendo condicionadas a aceitar essa nova conjuntura de reestruturação do setor. As empresas que não aderiram foram Cesp, Cemig e Copel. Sua decisão impactou na velocidade e tamanho do efeito da edição da MP nas tarifas, pois em conjunto essas companhias representavam grande parte dos contratos de concessão (ASSIS, 2013).

Além desses efeitos, a edição da MP repercutiu no valor das ações das companhias do setor, resultando em perda de valor de mercado, e este impacto prosseguiu ao longo de 2013. A Eletrobrás perdeu 49,7% do valor de mercado, Cesp 40% e Cemig 33%. O impacto excedeu-se entre as empresas de geração e transmissão. Isto porque as distribuidoras já eram reguladas para transferência dos ganhos para os consumidores nos ciclos que as revisões tarifárias previam (DE CASTRO, BRANDÃO, DANTAS et al., 2013).

Assunção, Takamatsu e Bressan (2015) concluíram que a edição da MP alterou o comportamento dos retornos das ações na data de seu anúncio. O mercado reagiu na forma de eficiência semiforte. Os preços das ações reagiram à informação pública, o mercado a absorveu e, após alguns dias, o valor dos papéis voltou à normalidade. Ocorreu, de fato, reação média negativa à divulgação da MP: houve queda nos preços e retornos das ações nos dois dias posteriores ao anúncio.

A Abrate sinalizou que o risco regulatório que a MP trouxe ao setor, com a redução de 70% das receitas para mitigar 20% da tarifa, foi em geral superado pelos leilões de infraestrutura de transmissão de energia nos anos seguintes. Porém, entre 2013 e 2015 havia incerteza nos investidores, e leilões foram praticamente exauridos, justificado pela conversão da MP nº 579 na Lei nº 12.783 em 2013. Três anos mais tarde, o cenário sofreu inversão devido ações da ANEEL e do MME de recuperação da competitividade do setor, resultando em R\$12,7 bilhões de investimentos viabilizados no leilão de 24 de abril de 2016 (CANAL ENERGIA, 2017).

A edição da MP, portanto, além de reduzir as receitas das concessionárias de maneira drástica, gerou insegurança e incerteza aos investidores, tornando o setor menos atrativo para novos projetos. Essa instabilidade foi consequência do debate inócuo do Governo Federal com o setor privado e falta de clareza das regras estabelecidas com a MP (MARQUES, 2014).

Este cenário provocou queda no valor de mercado das companhias e, conseqüentemente, aumentou o custo de capital, a perda patrimonial da não renovação das concessões, diminuição da competitividade das companhias e do setor, e encareceu novos investimentos, ou os tornou inviáveis. A percepção dos investidores gerou desvalorização das ações e verificou-se o aumento no risco regulatório e no custo de capital do setor elétrico brasileiro.

Conclusões

O processo de regulação “à brasileira” trouxe idiosincrasias setoriais na infraestrutura, evidenciado neste trabalho.

Contudo, o resultado acaba sendo o mesmo: medidas pontuais, por vezes com certa conotação política ou tomadas sem a devida discussão com a sociedade, agravando o risco regulatório e ensejando insegurança jurídica para quem está no mercado e potenciais entrantes.

É certo que a experiência com a regulação e o modelo de agências é relativamente recente no Brasil em comparação a outros países como Estados Unidos e Reino Unido. Ainda que se constate decisões controversas ao longo desse caminho, pode-se chegar a um resultado

positivo até o momento, tendo a regulação oscilado, mas sempre estando presente nos setores de infraestrutura desde a década de 1990.

Alguns desafios são mais urgentes, como a mitigação do efeito *revolving doors* e a idiosincrasia regulatória setorial, devendo os setores “conversarem” entre si no aspecto regulatório para evitar (i) insegurança jurídica regulatória setorial; e (ii) conflitos entre setores – tal como ocorre com concessionárias de rodovias e energia elétrica, saneamento ou telecomunicações na exploração do uso da faixa de domínio.

Também se verificou o impacto que decisões unilaterais, tal como o caso do Anel de Integração do Paraná, ou decisões com pouca discussão com a sociedade civil e com os setores a serem afetados, como na MP nº 579/2012, podem trazer riscos conjunturais para determinados setores. Nesse sentido, é relevante a lição para os setores de ferrovias e de aeroportos, que estão passando por reestruturações importantes nos últimos anos e podem aproveitar a aprendizagem adquirida com os demais segmentos.

De maneira prospectiva, o maior desafio da regulação brasileira em infraestrutura é manter a independência técnica em cada setor, mas sem se fique um sistema ensimesmado. Um olhar político também é relevante para que reformas sejam estruturadas ou mesmo mais debatidas antes que se convertam em políticas de interesse do respectivo governo.

Nessa direção, um desafio que pode ensejar reflexão regulatória é o da MP nº 800/2017, que estabelece diretrizes de reprogramação de investimentos em concessões rodoviárias federais. Ainda que possa ser uma política regulatória interessante para contratos “desajustados” que necessitam de novas programações de investimento para evitar uma crise sistêmica, é notável o risco de captura e deve ser levado em consideração pelos reguladores de concessões que já estão sedimentadas e podem verificar uma oportunidade de estender contratos que possuem uma tecnologia regulatória já antiga ou ultrapassada. Logo, o desafio do regulador será justamente separar “o joio do trigo” para evitar a captura de uma medida regulatória que pode ser construtiva no processo de recuperação da infraestrutura brasileira.

Independentemente dos resultados apresentados, esse é um estudo em andamento que exige pesquisas e análises adicionais. Esperamos que o XXI Seminários em Administração SEMEAD 2018 seja uma oportunidade para o debate sobre o tópico de investigação e que sugestões para o aprimoramento sejam endereçadas, a fim de enriquecer a qualidade do artigo para futura publicação em um *journal* internacional com alto fator de impacto.

Referências

ARIDA, P. Reajuste salarial e inflação. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, 12(2), p.311 a 342. Rio de Janeiro, 1982.

ASSIS, J. D. M. **Uma Análise dos Determinantes das decisões das empresas do setor elétrico brasileiro afetadas pela medida provisória nº 579**. Monografia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – Departamento de Economia, 2013.

ASSUNÇÃO, T. N.; TAKAMATSU, R. T.; BRESSAN, V. G. F. Os impactos da medida provisória 579 nos retornos das ações de companhias de energia elétrica. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, 5(2), 38, 2015.

BACHA, E. L. **Análise Macroeconômica: um texto intermediário**, Vol. 6. IPEA/INPES, 1982.

BAIETTI, A.; VAN GINNEKEN, M. *Characteristics of well-performing public water utilities*. **Water Supply and Sanitation Working Notes**, Note, (9), 2006.

BARR, N. *The relevance of efficiency to different theories of society*, **Economics of the Welfare State**, 2012.

BARROS, M. E.; CARVALHO, L. C. A.; COSTA, M. C. Risco regulatório no setor elétrico brasileiro: uma análise do efeito da Medida Provisória 579/2012. **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**, 2015.

BECKER, G. S. *Public policies, pressure groups, and dead weight costs*. **Journal of public economics**, 28(3), 329-347, 1988.

BEMERGUY, M. **O Papel do Controle Externo na Regulação de Serviços de Infraestrutura no Brasil**. Biblioteca Digital, Tribunal de Contas da União, 2004.

BINENBOJM, G. Agências reguladoras independentes e democracia no Brasil. **Revista de Direito Administrativo**, v. 240, p. 147-167, 2005.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Estratégia nacional e desenvolvimento. **Revista de economia política**, v. 26, n. 2, p. 102, 2006.

CANAL ENERGIA. **Investidores Superam Incertezas da MP 579**. Entrevista com Mário Miranda, ABRATE, 2017. Disponível em: <https://www.canalenergia.com.br/noticias/50952163/investidores-superam-incertezas-da-mp-579>.

CARVALHO, A. C. (Org.). **Teoria e prática do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão de rodovias: o caso do Anel de Integração do Paraná**. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

CARVALHO, A. C.; LOSINSKAS, P. V. B. **A ilusão da gratuidade nas rodovias**. **Jornal GGN**. 16 out. 2013. Disponível em: <<http://jornalggn.com.br/noticia/a-ilusao-da-gratuidade-nas-rodovias>>.

CARVALHO, A. C. **Direito da infraestrutura: perspectiva pública**. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

CARVALHO, A. C.; IZAIAS, R. S. **El proceso path-dependent en la regulación de los servicios públicos de infraestructura**. In: Ariño Ortiz, G., Bullard, A. et al. (Ed.). *Regulación económica de los servicios públicos. Dos décadas de regulación de servicios públicos en Iberoamérica: balance y perspectivas*. Lima: ARA Editores, ESAN, ASIER, p. 853-877, 2010.

COIMBRA, M. C. O direito regulatório brasileiro. **Jus Navigandi**, 2001. Disponível em <http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=2076&p=1>.

COSTA, V. R. À margem da lei: o Programa Comunidade Solidária. **Em Pauta**: revista da Faculdade de Serviço Social da UERJ, Rio de Janeiro, n. 12, p. 131-148, 1998.

CREW, M. A.; PARKER, D. (Ed.). **International handbook on economic regulation**. Edward Elgar Publishing, 2006.

DA SILVA NETO, A. V.; SERRA, M. A. As políticas de transporte no Paraná: uma análise do

governo Lerner-1995-2002. **Revista Paranaense de Desenvolvimento-RPD**, n. 113, p. 129-145, 2011.

DE BRAGANÇA, G. G. F.; DE SALES, Marcelo P.; ROCHA, K. Intervenções Regulatórias, Volatilidade e Contágio: Uma Análise VIRF. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 12, n. 3, p. 385-409, 2014.

DE BRAGANÇA, Gabriel G. **Risco regulatório no Brasil: conceito e contribuição para o debate**. 2015.

DE CASTRO, N. J.; BRANDÃO, R.; DANTAS, G.; ROSENTAL, R. **O processo de Reestruturação do Setor Elétrico Brasileiro e os Impactos da MP 579**. 2013.

DE SOUZA, C. C.; HOLLANDA, L. **Setor Elétrico: da MP 579 ao pacote financeiro**. FGV Energia, 2014.

FRÉROT, A. **Water: Towards a Culture of Responsibility**. UPNE, 2011.

FRIEDMAN, M. **There's no such thing as a free lunch**. Open Court Publishing Company, 1975.

GÓMEZ-IBÁÑEZ, J. A.; DE RUS, G. (Ed.). **Competition in the railway industry: An international comparative analysis**. Edward Elgar Publishing, 2006.

GUASCH, J. L.; SPILLER, P. T. **Managing the regulatory process: design, concepts, issues, and the Latin America and Caribbean story**. World Bank Publications, 1999.

GUNATILAKE, H., et al. **Privatization revisited: lessons from private sector participation in water supply and sanitation in developing countries**. ERD Working Paper Series, 2008.

HAYEK, F. Denationalising Money: the Argument Refined (pp. 119-20). London: Institute of Economic Affairs.

HELM, D. Infrastructure investment, the cost of capital, and regulation: an assessment. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 25, n. 3, p. 307-326, 2009.

HELM, D. Rethinking the economic borders of the state. **The Social Market Foundation**, 2010.

KARAM, R.; SHIMA, W. T.. A concessão de rodovias paranaenses: um serviço público sob a ótica do lucro. **Revista Paranaense de Desenvolvimento-RPD**, n. 113, p. 103-127, 2011.

LAFFONT, J.; TIROLE, J. **Competition in telecommunications**. MIT press, 2001.

LEVINE, M. E.; FORRENCE, J. L. Regulatory capture, public interest, and the public agenda: Toward a synthesis. **Journal of Law, Economics, & Organization**, v. 6, p. 167-198, 1990.

LITTLECHILD, Stephen. Some applied economics of utility regulation a paper in honor of David Newbery. **The Energy Journal**, v. 29, p. 43-63, 2008.

MELO, T. D. **A captura das agências reguladoras: uma análise do risco de ineficiência do estado regulador.** 2010.

MENDES, M. **Por que o Brasil cresce pouco? Desigualdade, democracia e baixo crescimento no país do futuro.** Campus, 2014.

MOSZORO, M. W., ARAYA, G., RUIZ NUNEZ, F., & SCHWARTZ, J. **Institutional and Political Determinants of Private Participation in Infrastructure,** 2015.

PADUAN, R. **Agências Reguladoras à Deriva. Projeto de lei que fortalece agências reguladoras e tenta limitar indicações políticas está parado na Câmara há um ano.** Estadão, 17 de Dezembro de 2017.

PELTZMAN, Sam. Toward a more general theory of regulation. **The Journal of Law and Economics**, v. 19, n. 2, p. 211-240, 1976.

PIRES, J. C. L.; PICCININI, M. S. A regulação dos setores de infra-estrutura no Brasil. **A economia brasileira nos anos**, v. 90, n. 1, p. 217-260, 1999.

POSNER, R. A. **Theories of economic regulation.** The Bell Journal of Economics and Management Science 5.2: 335–358, 1974.

RANGEL, I. **Estatismo versus privatismo.** Economia Brasileira Contemporânea. Bienal, 1987.

RESENDE, A. L. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. **Revista de Economia Política**, v. 5, n. 2, p. 130-134, 1985.

SALGADO, L. H. **Agências regulatórias na experiência brasileira: um panorama do atual desenho institucional.** 2003.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. Relevance of Country Risk Premium in Cost of Equity Estimation. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. SPE, p. 38-52, 2015.

SPILLER, P.; SAVEDOFF, W. D. **Spilled water: institutional commitment in the provision of water services.** Inter-American Development Bank, 1999.

SIMONSEN, M. H. Indexation: current theory and the Brazilian experience. **Inflation, debt and indexation**, p. 99-132, 1983.

STIGLER, G. J. The theory of economic regulation. **The Bell journal of economics and management science**, p. 3-21, 1971.

STIGLITZ, J. E. Government failure vs. market failure: Principles of regulation. **Government and markets: Toward a new theory of regulation**, p. 13-51, 2010.

TAFFAREL, M.; DA SILVA, W. V.; CLEMENTE, A. Risco regulatório e reação do Mercado: análise do setor de energia elétrica brasileiro. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 1, 2013.

TRILLAS, F. **Network industries and regulatory jurisdiction.** 2010.

VARGAS, C. R.; SCATOLIN, F. D. Investimentos em transportes, desenvolvimento e o papel do Estado na economia paranaense na segunda metade do século XX. **Revista Paranaense de Desenvolvimento-RPD**, n. 113, p. 83-102, 2011.

VELASCO JUNIOR, Licínio. Privatização: mitos e falsas percepções. **A ECONOMIA brasileira nos anos**, v. 90, n. 1, p. 183-216, 1999.

VILLELA, Annibal V.; MACIEL, Cláudio S. A Regulação do Setor de Infra-Estrutura Econômica: uma comparação internacional. 1999.