

# ALOCAÇÃO DE RISCOS EM CONTRATOS DE PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS EM METRÔS: AS EXPERIÊNCIAS DAS LINHAS 4 E 6 DE SÃO PAULO

*RISK ALLOCATION IN CONTRACTS OF PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIPS IN  
SUBWAYS: THE EXPERIENCES OF LINES 4 AND 6 OF SÃO PAULO*

CAROLINA MARIA LEMBO

Doutora em Direito Internacional pelas Universidades de São Paulo e Barcelona (2014). Graduada pelo Programa de MBA em Parcerias Público-Privadas e Concessões (2018). Integrante da equipe de Parcerias Público-Privadas do Banco Interamericano de Desenvolvimento (Washington DC – EUA).  
clemb@IADB.ORG

Recebido em: 30.10.2018  
Aprovado em: 19.03.2019

ÁREA DO DIREITO: Administrativo

**RESUMO:** O trabalho possui como objetivo analisar a alocação de risco em contratos de Parcerias Público-Privadas (PPPs) em metrô, a partir das experiências das Linhas 4 e 6 de São Paulo. Para isso, em sua primeira parte há o resumo dos principais aspectos doutrinários sobre riscos em projetos de PPPs e levantamento dos pontos de atenção na relação entre alocação de riscos e financiabilidade. Em seguida, há a análise sobre a legislação federal e do estado de São Paulo, no que diz respeito à alocação de riscos em PPPs. O núcleo principal do trabalho é a análise das experiências das Linhas 4 e 6, descrevendo os principais marcos históricos, riscos percebidos e lições aprendidas em matéria de alocação de riscos. O trabalho ainda propõe uma comparação do contexto nacional e internacional de alocação de riscos em PPPs de metrô e apresenta uma proposta de principais critérios de sucesso para se mensurar esta alocação.

**ABSTRACT:** The study aims to analyze the risk allocation in Public-Private Partnerships (PPPs) in subways, based on the experiences of lines 4 and 6 of São Paulo. For this, the study in its first part summarizes the main doctrinal aspects of risks in PPP projects and raises attention points in the relationship between risk allocation and financiability. Next, it analyzes the federal and the São Paulo state laws, regarding the allocation of PPP risks. The core of the paper is the analysis of lines 4 and 6 experiences, describing the main milestones, perceived risks and lessons learned in terms of risk allocation. The paper also proposes a comparison of the national and international context of risk allocation in PPPs in subways and presents a proposal of main success criteria to measure risk allocation in PPP contracts.

**PALAVRAS-CHAVE:** PPPs em metrô – Alocação de riscos – Linhas 4 e 6 de São Paulo – Infraestrutura – *Project finance*.

**KEYWORDS:** PPPs in subways – Risk allocation – Lines 4 and 6 of São Paulo – Infrastructure – *Project finance*.

**SUMÁRIO:** 1. Introdução. 2. Desenvolvimento. 2.1. Alocação de riscos em contratos de parcerias público-privadas: conceitos gerais e financiabilidade. 2.2. Legislação brasileira e do estado de São Paulo. 2.3. Alocação de riscos em contratos de Metrô: estudo de caso das Linhas 4 e 6. 2.4. Comparação da alocação de risco das Linhas 4, 6 e a prática internacional. 2.5. Critérios de sucesso e performance de gerenciamento de riscos em contratos de PPPs. 3. Conclusão. Referências. Anexo. Matriz da Linha 4 (elaborada pela autora a partir do contrato original da Linha 4. Matriz da Linha 6 (elaborada pela autora a partir do contrato original da Linha 6).

## 1. INTRODUÇÃO

O trabalho possui como objetivo analisar a alocação de risco em contratos de parcerias público-privadas (PPPs) em metrô, a partir das experiências das linhas de metrô 4 e 6 de São Paulo, e trazer uma série de aprendizados e sugestões que possam ser utilizados na elaboração de futuros contratos. Para isso, em sua primeira parte procuramos resumir os principais aspectos doutrinários no que diz respeito à alocação de riscos em projetos de PPPs e levantar quais os principais pontos de atenção na relação entre alocação de riscos e financiabilidade, capacidade de um determinado projeto de atrair recursos de *equity* e dívida no mercado. Em seguida, passa-se à análise da legislação federal e do estado de São Paulo, no que diz respeito à alocação de riscos em PPPs.

O núcleo principal do trabalho é a análise das experiências das Linhas 4 e 6 de São Paulo, descrevendo os principais marcos históricos dos projetos e trazendo os principais riscos percebidos e as lições aprendidas em matéria de alocação de riscos. Nesse contexto, a metodologia adotada foi, além da pesquisa acadêmica, a elaboração de matrizes de riscos a partir dos contratos das Linhas 4 e 6, e entrevistas com atores-chave em PPPs no Brasil e São Paulo.

O trabalho ainda propõe uma comparação do contexto nacional e internacional de alocação de riscos em PPPs de metrô, apontando para as principais semelhanças e diferenças. Para isso, a pesquisa faz uma comparação de como os riscos foram alocados nas Linhas 4 e 6 e como o *Global Infrastructure Hub* (GIH) aconselha que esses mesmos riscos sejam alocados em países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Por fim, a análise apresenta uma proposta de principais critérios de sucesso para se mensurar se a alocação de riscos em contratos de PPP está sendo realizada da melhor forma possível e se a gestão destes riscos está ocorrendo da forma









## ANEXO

## Matriz da Linha 4 (elaborada pela autora a partir do contrato original da Linha 4)

| Riscos                            | Categoria | Descrição  | Cláusulas contratuais                       | Alocação |         |                |  |
|-----------------------------------|-----------|--|---|----------|---------|----------------|--|
|                                   |           |  |   | Publica  | Privada | Compar-tilhada | Previsão contratual  |
| Compra de terras e risco do lugar |           | Risco de aquisição de títulos de propriedade que serão utilizados para o projeto, seleção do local e suas condições geofísicas. (Permissão de planejamento; direitos de acesso; segurança; patrimônio cultural, arqueológico; poluição; e defeitos latentes).  | 1.1.  | X        |         |                | O objeto do contrato da Linha 4 restringe-se à operação de seus serviços e fornecimento de material rodante, sendo assim, a compra de terras e risco de lugar são exclusivos do poder concedente.  |
| Risco ambiental e social          |           | O risco de que as condições ambientais latentes possam afetar o projeto e o risco subsequente de danos ambientais ou danos às comunidades locais.  | 1.1.; 15.1.18; 15.1.20; 15.1.25; e 15.1.26. |          |         | X              | O objeto do contrato da Linha 4 restringe-se à operação de seus serviços e fornecimento de material rodante, sendo assim riscos ambientais e sociais ficaram com o setor público. Durante o período de construção, são exclusivos do poder concedente. A concessionária é responsável pelos serviços da linha e, por consequência, quaisquer despesas e faltas decorrentes da concessão. |
| Risco de desenho                  |           | O risco de que o projeto não tenha sido adequadamente projetado para o propósito desejado. (Estudo de factibilidade; aprovação dos desenhos e modificação dos desenhos.)   | 1.1; 20.3.2                                 | X        |         |                | O objeto do contrato da Linha 4 restringe-se à operação de seus serviços e fornecimento de material rodante. Assim, o risco de desenho é exclusivo do poder concedente.  |
| Risco de construção               |           | Disputas trabalhistas. Interface / gerenciamento do projeto; danos no comissionamento; violação de propriedade intelectual; padrões de garantia de qualidade; defeitos; disputas ou insolvência de subcontratados e custo excessivo sem compensação ou alívio. | 2.2.1; 2.2.2                                | X        |         |                | O objeto do contrato da Linha 4 restringe-se à operação de seus serviços e fornecimento de material rodante. Assim, o risco de construção é exclusivo do poder concedente.   |

| Riscos               | Categoria | Descrição   | Cláusulas contratuais                    | Alocação |         |                |   |
|----------------------|-----------|---|--|----------|---------|----------------|---|
|                      |           |   |  | Pública  | Privada | Compar-tilhada | Previsão contratual   |
| Risco de conclusão   |           | O risco de iniciar o ativo no prazo e de acordo com o orçamento e as consequências do não cumprimento de qualquer um desses dois critérios, incluindo o risco de demoras e sobrecustos.         | 11.4.1;<br>11.4.2;<br>11.4.3 e<br>20.3.1 | X        |         |                | Está previsto, contratualmente, o pagamento de indenização à concessionária, quando a infraestrutura não estiver concluída no prazo estipulado.   |
| Risco de demanda     |           | A disponibilidade em termos de volume e qualidade, bem como a demanda pelo produto ou serviço de um projeto por consumidores ou usuários, incluindo linhas ou modos de transporte concorrentes. | 11.1; 11.2;<br>e 11.3                    |          | X       |                | Mecanismo de mitigação do risco de demanda está previsto, contratualmente, por um período, no qual, para um determinado patamar de demanda inferior à projetada, o poder concedente será responsável por ajustar a tarifa de remuneração. Adicionalmente, o estado fica responsável em ressarcir eventuais impactos a demanda que sejam acarretados pela não realização dos investimentos necessários na Linha C da CPTM e por eventuais concorrências que deveriam ser eliminadas por parte da EMTU. |
| Risco de força maior |           | Risco de ocorrência de eventos inesperados que estão além do controle das partes e que atrasem ou impeçam o desempenho.   | 4.12                                     | X        |         |                | A concessionária fica exonerada de inadimplimento total ou parcial de qualquer obrigação assumida no contrato e seus anexos, nas hipóteses de caso fortuito ou força maior. Para isso, a concessionária deve solicitar por escrito ao poder concedente a dita exclusão, que poderá ser aceita ou recusada.  |
| Risco cambial        |           | Risco de flutuações cambiais ao longo da vida de um projeto.  | 12.3.11                                  | X        |         |                | Caberá reequilíbrio econômico-financeiro em favor da concessionária quando houver variação na taxa de câmbio do real em face do dólar norte-americano, que cause um impacto de variação cambial no serviço da dívida em moeda estrangeira.  |

| Riscos  | Descrição  | Cláusulas contratuais | Alocação |         |  |
|---|--|-----------------------|----------|---------|--|
|   |  |                       | Publica  | Privada | Compar-tilhada   |
| <p><b>Categoria</b></p> <p>Risco de seguros</p> | O risco de que seguros não estejam ou deixem de estar disponíveis para certos riscos.  | 14.1                  | X        |         | <p><b>Previsão contratual</b></p> <p>É de responsabilidade da concessionária manter em vigor, apólices de seguro que cubram o valor integral do material rodante, equipamentos, sistemas e outros bens móveis e segmentos vinculados à concessão.</p>    |
| Risco político                                  | O risco de intervenção do governo, discriminação, confisco ou expropriação do projeto.   | 12.3.5                | X        |         | Cabera o equilíbrio econômico-financeiro em favor da concessionária quando da modificação unilateral imposta pelo poder concedente nas condições contratuais.  |
| Risco regulatório/de alteração legal            | O risco de mudança legislativa / regulatória alterar a capacidade do projeto de atingir seus objetivos e o preço estipulado previamente, incluindo alterações tributárias. | 12.3.2                |          | X       | Cabera o equilíbrio econômico-financeiro em favor da concessionária quando da criação, extinção ou alteração de tributos ou encargos legais que tenham repercussão direta nas receitas tarifárias ou despesas da concessionária para mais ou para menos. |
| Risco de inflação                               | O risco de que os custos do projeto aumentem mais do que o esperado.   | 7.1 e 7.2             | X        |         | A tarifa de remuneração e a parcela de contra-prestação são ajustadas para refletir a inflação.  |
| Risco estratégico                               | Alteração na propriedade acionária do parceiro privado, incluindo conflitos de interesse entre os acionistas do parceiro privado.  | 15.1.33 e 15.2        |          | X       | Entre as obrigações da concessionária há previsão de requisitos mínimos de integralização de capital da SPE; solidariedade entre seus acionistas e prestação de contas.  |
| Risco tecnológico                               | Risco de que uma nova tecnologia emergente mude inesperadamente uma tecnologia estabelecida usada no setor ferroviário leve.   | 15.1.19; 20.3.2       | X        |         | A concessionária deverá submeter à aprovação do poder concedente propostas de implantação de novas tecnologias.  |
| Risco de terminação antecipada.                 | O risco de que um projeto seja rescindido antes do vencimento do prazo e das consequências monetárias de tal rescisão.   | 24; 28; e 30          |          | X       | Dependendo da hipótese de rescisão contratual antecipada, caberá a uma das partes ser indenizada. No contrato há artigos específicos para tratar de encampação, falência e extinção da concessionária etc.   |

## Matriz da Linha 6 (elaborada pela autora a partir do contrato original da Linha 6)

| Riscos<br>Categoria               | Descrição  | Cláusulas<br>contratuais   | Alocação |         |  |
|-----------------------------------|--|--|----------|---------|--|
|                                   |  |  | Pública  | Privada | Compar-<br>tilhada   |
| Compra de terras e risco do lugar | Risco de aquisição de títulos de propriedade que serão utilizados para o projeto, seleção do local e suas condições geofísicas.<br>(Permissão de planejamento; direitos de acesso; segurança; patrimônio cultural; arqueológico; poluição; e defeitos latentes). | 2.1.1.4;<br>2.1.1.6;<br>4.1.3.1 (a)<br>e (b); 8.1.6;<br>20.4.7;<br>20.10.1;<br>25.6;<br>20.10.2;<br>20.10.3;<br>25.7; 25.8;<br>25.9 e 20.8 |          |         | X  |
|                                   |  |  |          |         | <p>A concessionária é responsável pela obtenção de aprovação do conjunto de projetos relacionados ao contrato e pela execução, por exemplo, das desapropriações necessárias à implantação da obra.</p> <p>Entre os riscos assumidos pela concessionária estão os custos diretos e indiretos e os prazos da solução de invasões de imóveis disponibilizados livres e desembaracados à concessionária.</p> <p>O poder concedente é responsável pelo reassentamento da população vulnerável atingida pela implantação da Linha 6 e os custos incorridos com o pagamento de desapropriações.</p> <p>Riscos geotecnológicos são compartilhados entre as partes, sendo que a concessionária assumirá os riscos identificados a partir das sondagens e matriz de conhecimento de geotecnologia da região, previstas no Anexo I. A concessionária assume o risco residual e eventual de superveniências geotecnológicas ou de parâmetros distintos dos indicados no Anexo I.</p> <p>A concessionária é responsável por notificar ao poder concedente sempre que ocorrer descoberta de materiais ou objetos de interesse geológico ou arqueológico.</p> <p>No entanto, o poder concedente assume os custos relativos à prospecção e ao resgate arqueológicos de descobertas realizadas no curso da obra, bem como os prazos consumidos nessas atividades que afetarem o cronograma.</p> |

| Riscos                   | Categoria | Descrição  | Cláusulas contratuais   | Alocação |         |                |  |
|--------------------------|-----------|--|---|----------|---------|----------------|--|
|                          |           |  |   | Pública  | Privada | Compar-tilhada | Previsão contratual  |
| Risco ambiental e social |           | O risco de que as condições ambientais latentes possam afetar o projeto e o risco subseqüente de danos ambientais ou danos às comunidades locais.                            | 2.1.1.2;<br>2.1.2.1;<br>2.2.1.1;<br>4.1.3.1 (c);<br>8.1.1; 8.1.2;<br>8.5.3; 13.3;<br>20.3.9;<br>20.3.11;<br>20.5 e 51 |          | X       |                | Entre os investimentos e serviços a cargo exclusivo da concessionária estão adequado tratamento do impacto ambiental do empreendimento, obtenção das licenças ambientais exigidas por lei (tanto para a construção como para a operação do serviço concedido), arcando com todos os custos e exigências necessárias. Somente ficarão excluídos passivos ambientais que não estejam previstos no contrato, anexos, licença prévia e que não tenham sido gerados pela concessionária.<br>Do ponto de vista social, constitui obrigação por parte da concessionária prestar os serviços concedidos de forma adequada ao pleno atendimento dos usuários. Da mesma forma, a qualidade da obra deverá considerar intervenções, reurbanização, benfeitorias e demais obras necessárias à recuperação e devolução a população das áreas afetadas pelas obras de construção da Linha 6. |
| Risco de desenho         |           | O risco de que o projeto não tenha sido adequadamente projetado para o propósito desenhado.<br>(Estudo de factibilidade; Aprovação dos desenhos e Modificação dos desenhos.) | 2.1.1;<br>2.1.1.1; e<br>20.3.2  |          | X       |                | Constitui responsabilidade exclusiva da concessionária a elaboração dos projetos de concepção de engenharia das obras civis, compreendendo uma visão global das obras com identificação clara de todos os seus elementos constitutivos, dos serviços a executar e dos materiais e equipamentos a serem incorporados. Dessa forma, constitui risco assumido pela concessionária, erros, omissões ou alterações de projetos de engenharia, incluindo metodologia de execução, e de tecnologia, independentemente do aceite do poder concedente.  |

| Riscos<br>Categoria | Descrição   | Cláusulas<br>contratuais          | Alocação |         |  |
|---------------------|---|-----------------------------------|----------|---------|--|
|                     |   |                                   | Pública  | Privada | Compar-<br>tilhada   |
| Risco de construção | Disputas trabalhistas. Interface / gerenciamento do projeto; danos no comissionamento; violação de propriedade intelectual; padrões de garantia de qualidade; defeitos; disputas ou insolvência de subcontratados; e custo excessivo sem compensação ou alívio. | 2.1.2; 13.1; 20.3; 20.3.4; e 20.9 |          | X       |  |
|                     |   |                                   |          |         | A concessionária é responsável pela execução das obras civis, instalação de sistemas e fornecimento de material rodante. Dessa forma, durante todo o prazo da concessão, a concessionária responde perante o poder concedente e a terceiros pela qualidade dos projetos, da execução e da manutenção das obras, dos sistemas, material e dos serviços a seu cargo, responsabilizando-se pela sua durabilidade com plenas condições de funcionamento e operacionalidade. Como consequência, a concessionária assume os riscos decorrentes de erros na realização das obras, no que se incluem danos decorrentes de falha na segurança no local de sua realização.<br>Com relação as interferências, a concessionária assumirá os encargos advindos da ocorrência de riscos de interferências identificados no estudo de interferência realizado pelo poder concedente e previsto no Anexo I. Ainda, a concessionária assume o risco residual e eventual de superveniências de interferências não previstas no Anexo I, até o limite cumulativo de impacto de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais). |

| Riscos               | Categoria | Descrição   | Cláusulas contratuais         | Alocação |         |                |  |
|----------------------|-----------|---|-------------------------------|----------|---------|----------------|--|
|                      |           |   |                               | Pública  | Privada | Compar-tilhada | Previsão contratual  |
| Risco de conclusão   |           | O risco de iniciar o ativo no prazo e de acordo com o orçamento e as consequências do não cumprimento de qualquer um desses dois critérios, incluindo o risco de demoras e sobrecustos.         | 6.1.5; 6.1.6;<br>6.2.; 20.3.6 | X        |         |                | Se houver atraso no início da operação comercial ou na disponibilidade de uma ou mais estações, por motivos imputáveis à concessionária, no período do respectivo atraso os valores das parcelas correspondentes serão acumulados até a eletiva regularização. Da mesma forma constitui risco imputável à concessionária atrasos na implantação de equipamentos e sistemas de sua responsabilidade.  |
| Risco de demanda     |           | A disponibilidade em termos de volume e qualidade, bem como a demanda pelo produto ou serviço de um projeto por consumidores ou usuários, incluindo linhas ou modos de transporte concorrentes. | 20.7                          |          | X       |                | O mecanismo de mitigação do risco de demanda está previsto, contratualmente, por um período de dez anos, no qual, para um determinado patamar de demanda inferior à projetada, o poder concedente será responsável por ajustar a tarifa de remuneração.  |
| Risco de força maior |           | Risco de ocorrência de eventos inesperados que estão além do controle das partes e que atrasem ou impeçam o desempenho.   | 20.6.1;<br>21.3.4;<br>26.1.2  |          |         | X              | A concessionária é responsável pelos riscos relacionados a eventos de força maior ou caso fortuito se, ao tempo de sua ocorrência, responder a um risco segurável no Brasil há pelo menos dois anos, até o limite da média dos valores de apólices normalmente praticados no mercado, por pelo menos duas empresas do ramo. Assim, será responsabilidade do poder concedente aquelas ocorrências que não forem seguráveis no Brasil ou que excedam o estipulado anteriormente. |

| Riscos                               | Categoria | Descrição  | Cláusulas contratuais    | Alocação |         |   |
|--------------------------------------|-----------|--|--------------------------|----------|---------|---|
|                                      |           |  |                          | Pública  | Privada | Compar-tilhada  |
| Risco cambial                        |           | Risco de flutuações cambiais ao longo da vida de um projeto.   | 20.4.5 e 21.4.3          | X        |         | Não caberá equilíbrio econômico-financeiro em favor da concessionária quando houver variação na taxa de câmbio, uma vez que ela assume o risco de alteração do cenário macroeconômico ou aumento de custo de capital e variação das taxas de câmbio.  |
| Risco de seguros                     |           | O risco de que seguros não estejam ou deixem de estar disponíveis para certos riscos.  | 2.1.2.2; 2.2.1.3; 23     | X        |         | É de responsabilidade da concessionária manter em vigor apólices de seguro que cubram os riscos inerentes ao desenvolvimento de todas as obras, serviços e atividades contempladas na concessão. A descrição dos seguros obrigatórios e demais obrigações encontra-se previstas na cláusula 23.                                       |
| Risco político                       |           | Risco de intervenção do governo, discriminação, confisco ou expropriação do projeto.   | 21.3.1 e 21.3.2          | X        |         | Caberá equilíbrio econômico-financeiro quando da modificação unilateral do contrato pelo poder concedente, desde que, como resultado dessa modificação, verifique-se alteração substancial dos custos ou receita, para mais ou para menos. Da mesma forma, caberá equilíbrio quando um fato do príncipe onere a execução do contrato. |
| Risco regulatório/de alteração legal |           | O risco de mudança legislativa / regulatória alterar a capacidade do projeto de atingir seus objetivos e o preço estipulado previamente, incluindo alterações tributárias. | 21.3.6; 21.3.7; e 21.3.8 | X        |         | Caberá equilíbrio econômico-financeiro em favor da concessionária quando da criação, extinção ou alteração de tributos ou encargos legais que tenham repercussão direta nas receitas tarifárias ou despesas da concessionária para mais ou para menos.  |

| Riscos                         | Categoria | Descrição   | Cláusulas contratuais                              | Alocação |         |                |  |
|--------------------------------|-----------|---|--|----------|---------|----------------|--|
|                                |           |   |  | Publica  | Privada | Compar-tilhada | Previsão contratual  |
| Risco de inflação              |           | O risco de que os custos do projeto aumentem mais do que o esperado.  | 7.1; 7.2 e 7.3                                     | X        |         |                | A tarifa de remuneração e a parcela de contra-prestação são ajustadas para refletir a inflação.  |
| Risco estratégico              |           | Alteração na propriedade acionária do parceiro privado, incluindo conflitos de interesse entre os acionistas do parceiro privado. | 16.2;<br>16.2.1;<br>18.1.2;<br>18.2;<br>18.2.3; 49 |          | X       |                | A concessionária não poderá, durante todo o prazo da concessão, transferir o controle da sociedade, sem previa e expressa autorização do poder concedente, ou por meio de modificação da composição acionária e / ou por meio de implementação de acordo de acionistas. Importante ressaltar que na cláusula 49.4, se prevê a possibilidade de os financeiros receberem <i>step-in-rights</i> , nos casos previstos contratualmente. |
| Risco tecnológico              |           | Risco de que uma nova tecnologia emergente mude inesperadamente uma tecnologia estabelecida usada no setor ferroviário leve.      | 8.1.51;<br>14.1; 20.3.3                            |          | X       |                | Constitui obrigação da concessionária promover as substituições em razão de superação tecnológica, ou ainda promover os reparos ou modernizações necessárias à boa execução e à preservação da adequação das atividades e serviços ao longo do prazo da concessão. Assim, constitui risco assumido pela concessionária, a não atualização tecnológica e / ou insucesso de inovações tecnológicas.                                    |
| Risco de terminação antecipada |           | O risco de que um projeto seja rescindido antes do vencimento do prazo e das consequências monetárias de tal rescisão.            | 42; 44; 45;<br>46; 47 e 48                         |          |         | X              | Dependendo da hipótese de rescisão contratual antecipada, caberá a uma das partes ser indenizada. No contrato há artigos específicos para tratar de encampação, falência e extinção da concessionária etc.   |

**PESQUISA DO EDITORIAL****Veja também Doutrina**

- Aspectos das parcerias público-privadas e suas fontes de financiamento, de Mariana Guarini – *RDB* 54/197-228 (DTR\2011\5190).

