



PRODUTO 4

Relatório de Workshop

Apresentação da Proposta de Norma de Referência



Conteúdo

1.	Introdução	3
2.	Principais questões e sugestões apontadas pelos convidados.....	5
2.1.	Metodologia do valor contábil.....	5
i)	Aplicação do Valor Contábil para os contratos futuros	5
ii)	Possibilidade de aprimoramento da Metodologia do Valor Contábil.....	6
2.2.	Metodologia do valor novo de reposição.....	8
i)	Aplicação da metodologia VNR	8
ii)	Sugestões de aprimoramento da metodologia VNR.....	8
2.3.	Metodologia do Valor Justo	10
i)	Aplicação da metodologia <i>Fair Value</i> aos novos contratos	10
ii)	Sugestões de aprimoramento da metodologia <i>Fair Value</i>	13
2.4.	Demais comentários gerais	16
i)	Aplicação absoluta da metodologia prevista em contrato, independente da qualidade e quantidade de informações disponíveis para sua aplicação.....	16
ii)	Aplicabilidade da Norma a contratos encerrados no termo de vigência.....	17
iii)	Vinculação das modalidades de extinção de contratos antecipada na árvore de decisão e danos causados pelo concessionário	17
iv)	Obras em andamento	19
v)	Diferenciação de contratos públicos e privados	19
vi)	Base de Ativos Regulatória.....	20
vii)	Adição da palavra Outorga na Norma de Referência.....	21
3.	Conclusão.....	22
	Anexos	23

1. Introdução

Este relatório consiste na conclusão do **Produto 4** previsto no âmbito do Contrato BRA10/640/38308/2020, celebrado no âmbito da *Request for Proposal* (RFP) JOF 1974/2020, cujo objeto é apoiar a Agência Nacional de Águas (ANA) na elaboração de normas de referência a respeito da **metodologia de cálculo para a indenização de investimentos em bens reversíveis não amortizados** ao final de contratos de delegação dos serviços públicos de saneamento.

O cronograma de trabalho do projeto previu, como Produto 4, a realização de *workshop*, com o objetivo de apresentar o **resultado do Produto 3** aos *stakeholders* do setor de modo sistematizado, ou seja, o conteúdo que fundamenta a norma de referência a ser proposta, de modo a coletar suas percepções e reações e subsidiar uma avaliação crítica da metodologia de indenização e das propostas para a instrução normativa. Para tanto, instou-se a participação de público diverso, incluindo representantes de prestadores de serviços de saneamento básico, investidores, financiadores, especialistas, administração pública e órgãos de controle.

Junto ao convite, foi enviado um Sumário Executivo sobre o conteúdo e o racional sobre o qual se fundamenta a proposta de norma de referência em construção, acompanhado dos Anexos que contemplam a descrição de cada uma das metodologias sugeridas. Além disso, os convidados foram orientados a encaminhar por escrito seus comentários e sugestões.

O evento foi realizado em 25 de março de 2021, de forma totalmente digital, por meio da Plataforma *Teams*, com duração aproximada de três horas, conforme a seguinte estrutura:

Programação	
09hs	Abertura do evento
09:15hs	Apresentação da Consultoria
09:45h	Manifestação dos convidados - Representantes dos stakeholders e especialistas
10:40h	Intervalo
10:55h	Manifestação dos convidados - Representantes de stakeholders e especialistas
11:30h	Encerramento do evento

A abertura do evento voltou-se à contextualização dos trabalhos que vêm sendo realizados no âmbito desta contratação e da importância da manifestação dos participantes, no sentido de compartilhar suas percepções e impressões.

Na sequência, a Consultoria realizou a apresentação de suas propostas (que consta como Anexo I a este relatório). Partindo do pressuposto de que todos tiveram acesso ao material previamente enviado (Sumário Executivo e Anexos) e com o objetivo de aprofundar o roteiro que orienta a identificação da metodologia de cálculo das indenizações, a apresentação expôs a árvore de decisões formulada e as diferentes definições e pressupostos dela resultantes, assim como buscou esclarecer as razões que subsidiaram tais definições.

Encerrada a apresentação, deu-se início à etapa de manifestação dos convidados, os quais foram informados que dispunham de 5 minutos para expor suas contribuições, de modo a viabilizar a participação de todos. No primeiro momento, representantes dos stakeholders foram convidados a falar, na sequência especialistas do setor e, por fim, demais participantes que, ao longo do evento, solicitaram espaço para suas manifestações.

Foram ouvidos, na sequência representada pela tabela a seguir, os representantes de diversas entidades, que, por sua vez, incluíram diversas categorias de *stakeholders* do setor:

Categoria	Entidade	Representante
Prestadores de Serviços (estaduais)	Associação das Empresas Estaduais de Saneamento Básico (AESBE)	- Marcos Vinícius
Prestadores de Serviços (privados)	Associação Brasileira das Concessionárias Privadas de Serviços Públicos de Água e Esgoto (ABCON)	- Percy Soares
Financiadores	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)	- Guilherme Albuquerque - Laura Bedeschi Rego de Matto
Administração pública	Confederação Nacional de Municípios (CNM)	- Pedro Duarte
Controle	Tribunal de Contas da União (TCU)	- Fábio Amorim
Investidores	UBS Banco de Investimentos	- Juliano - Pedro Batista
Especialistas	Professor Jerson Kelman	
Especialistas	Marcos Tadeu Abcalil	
Especialistas	Professor Rui Cunha Marques	
Convidados Prestadores	Escritório Lacaz Martins assessor ABCON	- Eduardo Gurevich
Investidores	UBS Banco de Investimentos	- Pedro Batista
Prestadores	Associação Brasileira das Concessionárias Privadas de Serviços Públicos de Água e Esgoto (ABCON)	- Carlos Henrique
Investidores	NAVI Capital	- Matheus Amorim
Prestadores	Sabesp	Marcel Sanches
Especialistas	Professor Jerson Kelman	
Prestadores de Serviços (privados)	Associação Brasileira das Concessionárias Privadas de Serviços Públicos de Água e Esgoto (ABCON)	- Percy Soares
Prestadores de Serviços (estaduais)	Associação das Empresas Estaduais de Saneamento Básico (AESBE)	- Marcos Vinícius

O evento foi, então, encerrado com a fala dos organizadores, sendo reiterado que contribuições por escrito poderiam ser enviadas por e-mail até o dia 14 de abril de 2021.

No entanto, quando do encerramento deste relatório, haviam sido recebidas manifestações dos seguintes participantes, cujas cópias encontram-se anexas:

- a) Professor Jerson Kelman (Anexo II)
- b) ABCON - Associação Brasileira das Concessionárias Privadas de Serviços Públicos de Água e Esgoto (Anexo II)
- c) AESBE - Associação das Empresas de Saneamento Básico (Anexo II)

Dessa forma, este relatório tem o escopo de registrar os debates havidos durante o Workshop, sistematizar as considerações e ponderações apresentadas pelos seus participantes, avaliando-as e justificando as escolhas realizadas ou adequando-as.

Passemos, então, ao exame das contribuições.

2. Principais questões e sugestões apontadas pelos convidados

Tendo em vista a extensão e a variedade dos formatos das manifestações dos participantes do *Workshop*, foram sistematizadas ponderações em relação aos temas tratados, organizando-as em função do assunto, passando pelas questões levantadas pelos *stakeholders* do setor, seja de forma verbal (ao longo do evento), seja por meio do encaminhamento de contribuições por escrito.

2.1. Metodologia do valor contábil

i) Aplicação do Valor Contábil para os contratos futuros

Dois convidados se mostraram mais favoráveis à utilização do método do Valor Contábil para os contratos firmados após a edição da norma de referência, por duas razões distintas: (1) pela percepção de que a metodologia do Valor Justo representa muitas incertezas, portanto o Valor Contábil seria mais aderente ao marco legal; e (2) por ser mais simples, claro e objetivo, com baixos custos para sua operacionalização e reduzida subjetividade.

Ponderações da Consultoria:

As razões pelas quais se optou por não definir o Custo Histórico como a metodologia mais adequada para aplicação em contratos futuros se deve ao fato de o modelo não refletir a saúde financeira da concessão. Por ser uma forma de avaliação muito conservadora, as demonstrações contábeis não consideram capacidade futura de geração de riqueza da concessão.

Ademais, como vem sendo ponderado por esta consultoria, entendemos que a metodologia de indenização deve estar alinhada com os objetivos do contrato de atingir as metas de universalização e qualidade dos serviços da forma mais eficiente possível. Ora o

método contábil, baseado no custo histórico, reflete apenas o valor despendido pela concessionária no ativo. Se esse método fosse o escolhido, estaria se valorizando, num contexto indenizatório, valores de ativo superiores que não está alinhado com o critério de universalização e eficiência acima mencionado.

ii) Possibilidade de aprimoramento da Metodologia do Valor Contábil

a) Depreciação

Indicação de que a depreciação com base no prazo final contratual da Concessão deve ser mais bem avaliada, devendo observar as novas regras do marco legal, em relação à constituição de microrregiões e de Blocos.

Ponderações da Consultoria:

Entendemos que a indenização deve observar prioritariamente a vida útil do bem, sempre limitado ao prazo do contrato de Concessão. Do nosso ponto de vista, este é um elemento fundamental da equação financeira que representa o contrato de concessão, i.e. que no momento da sua assinatura, as partes aceitem que as receitas geradas (incluindo contraprestações, se aplicável) durante o período do contrato são suficientes para fazer face aos custos da concessão, incluindo a remuneração do capital (próprio e de terceiros).

Esse estudo sugere que seja utilizada a metodologia de *Fair Value* para os contratos mais recentes, realizados pós regulação advinda do Novo Marco Regulatório. Contudo, independente da metodologia, no caso de Microrregiões e Blocos, os registros e controles devem ser mantidos de forma segregada. Esse ponto será melhor abordado com maiores detalhes da revisão do produto 5.

b) Investimentos Não Obrigatórios

O cálculo da indenização com base em demonstrativos contábeis exige uma série de ajustes listados e descritos no Anexo III – Metodologia do Custo Histórico Contábil. Algumas deduções da base contábil foram questionadas, entre elas, os investimentos não obrigatórios. Argumentou-se que esse item precisaria ser mais bem descrito, pois os investimentos realizados em cada Contrato de concessão devem ser realizados pela sua necessidade, e que, portanto, é extremamente complexo definir o que são investimentos não obrigatórios, que por sua vez podem gerar grande insegurança jurídica.

Ponderações da Consultoria:

Investimentos não obrigatórios são investimentos não relacionados diretamente à operação. Como por exemplo, investimentos em sedes administrativas das Concessionárias ou investimentos de que tragam benefícios apenas para a Concessionária, os quais não são utilizados pelo poder concedente, como por exemplo softwares exclusivos. Também são considerados investimentos não obrigatórios os Investimentos estéticos para adoção de marca do Concessionário.

Os investimentos de caráter não obrigatório são classificados em três categorias: necessários, úteis ou voluptuários. Os investimentos voluptuários não precisam ser indenizados. Contudo, os investimentos necessários e úteis devem ser objeto de indenização caso não tenham sido completamente amortizados. Desse modo, o investimento poderá ser indenizado caso um concessionário faça um investimento para proporcionar níveis de serviço acima daqueles determinados como obrigatórios, desde que o mesmo gere um benefício que justifique o custo, e que o mesmo seja revertido.

Note que um controle e acompanhamento tempestivos do contrato e das características do investimentos (se reversíveis ou não) por parte do agente regulador e do Concessionário, facilitará significativamente o processo de identificação e quantificação desses bens em uma eventual rescisão antecipada.

c) Margem de Construção e Despesas pré-operacionais

O modelo cita que margem de construção é apenas um ajuste contábil e, portanto, não deve constar na base de cálculo de indenização. Um dos comentários apontou que o assunto carece de mais esclarecimentos e que as despesas pré-operacionais também demandam atenção, defendendo-se prudente realizar um detalhamento quanto a quais são tais despesas.

Ponderações da Consultoria:

As despesas pré-operacionais incorridas pelo Concessionário para estudos exclusivos relativos aos certames licitatórios, tais como consultorias financeiras, jurídicas e de engenharia não devem ser indenizados, exceto se associados a um ativo reversível e utilizável pelo Poder Concedente (como um projeto de engenharia ou estudo de impacto ambiental). Contudo há custos pré-operacionais previstos em Edital, tais como os custos de estruturação de projetos do BNDES, custos com a B3, que na realidade são gastos do Poder Concedente que serão reembolsados pelo vencedor do processo licitatório. Esses custos pré-operacionais previstos em Edital, ou reembolsados ao Poder Concedente, devem ser indenizados, pois tratam-se de custos necessários para a estruturação da concessão.

Quanto à margem de construção, pela orientação da ICPC 01 (OCPC 05), há uma margem referente aos lucros previstos no empreendimento. Assim, de acordo com a OCPC 05, item 43:

“(…)

43. Quando a concessionária presta serviços de construção, ela deve reconhecer a receita de construção pelo valor justo e os respectivos custos transformados em despesas relativas ao serviço de construção prestado e, dessa forma, por consequência, apurar margem de lucro. Em geral, o concessionário é o responsável primário pela prestação de serviços de construção, mesmo nos casos em que haja a terceirização dos serviços. Nos casos em que

há terceirização da obra, normalmente, a margem é bem menor, suficiente para cobrir a responsabilidade primária do concessionário e eventuais custos de gerenciamento e/ou acompanhamento da obra.
(...)”

Essa margem de lucro não deve ser contabilizada na base de ativos reversíveis, e consequentemente **não deve ser indenizada** porque se trata somente de um ajuste contábil que não reflete valores de contrato suportados financeiramente pela Concessionária.

2.2. Metodologia do valor novo de reposição

i) Aplicação da metodologia VNR

Por se basear na realização de um inventário, um processo trabalhoso, extenso, que demanda muito tempo e recurso, é natural que haja questionamentos quanto à aplicação do modelo do valor novo de reposição.

As contribuições apontaram que a complexidade do modelo pode gerar uma morosidade no processo de indenização, questionando se vale a pena adotar a metodologia para o setor de saneamento.

Ponderações da Consultoria:

Entendemos que o processo de inventário é trabalhoso e pode gerar uma morosidade no processo de indenização, entretanto partindo da premissa que não há registros da relação de ativos pertencentes a concessionária, a necessidade de realizar inventário é imprescindível. Para qualquer um dos métodos, tanto o custo histórico quanto o *Fair Value*, é necessário ter o levantamento atualizado dos bens. Desse modo, acreditamos que o método VNR é o modelo mais objetivo, uma vez que se baseia essencialmente no inventário, e não demanda de mais etapas, como nas demais metodologias.

ii) Sugestões de aprimoramento da metodologia VNR

a) Modelo matemático

Uma das contribuições sugeriu alternativa para tornar o processo de levantamento de ativos mais ágil, recomendando uma espécie de atalho metodológico a aplicação do VNR, por meio de um modelo matemático de otimização para calcular aproximadamente o valor dos ativos em serviço, sem que se tenha que passar pela fase de inventário. O modelo matemático seria capaz de projetar e orçar sistemas de abastecimento de água e de coleta-tratamento de esgoto a partir de poucas informações, como a localização e consumo médio das unidades consumidoras, a topografia, as perdas regulatórias de água (vazamentos e fraudes) e a remoção da carga poluidora (kg DBO/dia). O modelo seria aplicado sobre sucessivas “fotografias” da mancha urbana para simular a evolução histórica e a correspondente depreciação do que teria

sido a expansão “ótima” do sistema. Defendeu ser possível estabelecer uma relação média entre estimativas baseadas na expansão real-com-inventário e estimativas baseadas na expansão-ótima-sem-inventário. Basta aplicar o modelo de otimização em municípios onde já se tenha realizado minuciosos inventários, como os municípios servidos pela Sabesp.

Ponderações da Consultoria:

O modelo de parametrização de modelo matemático para cálculo de valor de indenização a partir de uma estrutura ótima, pode, de fato, vir a simplificar o processo de levantamento de inventário de ativos, contudo é bastante carregado de subjetividade, além de não assegurar que a estrutura “modelada” exista, ou em que estado de conservação esses ativos estejam.

Importante notar que a contribuição seria útil em um ambiente regulatório mais maduro, com extensa base amostral, não devendo ser descartada a utilização no futuro.

b) Banco de preços Sabesp, desapropriação de terrenos e servidões

Outra contribuição considerou assertiva a sugestão da norma de referência de aplicar o modelo VNR nos contratos antigos, pois considera a metodologia a mais adequada para avaliar boa parte dos ativos antigos, porém, levantou outros pontos de atenção em relação ao modelo descrito no Anexo VI - Metodologia Valor Novo De Reposição.

Primeiro, quanto à utilização do banco de preço da SABESP como referência para o levantamento do valor dos ativos, a instituição acredita que o tema carece de uma avaliação mais apurada, pois a referência SABESP em muitos dos casos, parece não ser a mais adequada devido às características de cada empresa, município e região. O segundo consiste na desapropriação de terrenos, inclusive, em relação aos itens que devem compor um processo de Laudo de Avaliação. Por fim, mostrou-se contrária ao modo de valoração das servidões proposta na norma, que cita que apenas as faixas de servidão com escritura de propriedade serão valoradas. A instituição defende que independente da escritura de propriedade, as servidões deverão fazer parte do processo de indenização.

Ponderações da Consultoria:

O setor de saneamento não possui um banco de preços nacional de referência específico do setor que contemple valores, a mais próxima é a SINAPI, um banco de dados para elaboração de orçamentos de referência de obras públicas que contempla o setor de saneamento. A sugestão de utilizar o banco de preços da SABESP é uma alternativa frente a essa lacuna, pois é a base de dados mais completa, com descrição, composição, formação de preços e pesquisa de mercado de ativos do setor. Contudo é importante frisar que não existe apenas a base de dados da SABESP disponível para utilização atualmente, sendo certo que com o amadurecimento da regulação centralizada do setor a base de dados será incrementada também a ponto de existir uma base confiável especializada em saneamento.

O Banco de dados da própria concessionária pode ser usada para complementar as análises, contudo é importante que seja utilizado como referência um banco de preços

independente. A base de dados da própria concessionária pode não representar fielmente condições de mercado, por isso deve ser usada sempre em conjunto com uma base nacional.

Quanto ao processo de desapropriação judicial, levam-se anos até o término da ação e o registro do imóvel no nome da concessionária. Os pagamentos pelas áreas ocorrem bem antes da obtenção do registro, desde o início do processo judicial e complementado no seu transcorrer. Os custos desses processos devem ser reconhecidos como investimentos e, portanto, devem ser indenizados. Cabe à concessionária, no entanto, apresentar a documentação que comprove a aquisição em andamento e os desembolsos ao longo do processo. Acatou-se, assim, a sugestão para adicionar os custos com desapropriação de terrenos ao cálculo de indenização.

Reavaliando a questão das servidões, concordamos com o posicionamento de que é necessária a valoração das faixas que não possuem escritura de propriedade, desde que cumpram a condição de apresentar documentação que comprove a aquisição e o fornecimento de informações sobre a situação atual no que se refere à posição em termos de documentação.

Quanto a valoração das servidões, a mesma devem ser avaliadas a partir da atualização de valores contábeis, pelo IPCA – Índice de Preço ao Consumidor Amplo, calculado pelo IBGE, desde que seja verificado que não existem distorções entre os ativos físicos existentes, identificados no inventário e os ativos constantes no controle patrimonial da concessionária

2.3. Metodologia do Valor Justo

i) Aplicação da metodologia *Fair Value* aos novos contratos

Das metodologias apresentadas na Proposta de Norma de Referência, o *Fair Value* foi o modelo que mais gerou controvérsias entre os participantes. Ficou evidente que a depender do grupo de interesse, o modelo pode ou não ser o mais indicado para o cálculo da indenização por bens reversíveis em contratos futuros. Por exemplo, representantes dos investidores entendem que o *Fair Value* é apropriado, pois é o único modelo que leva em consideração a saúde da concessão e por consequência atrai bons investidores, estimulando comportamentos prudentes e evitando comportamentos oportunistas.

Por outro lado, alguns participantes manifestaram preocupação sobre a subjetividade dos critérios utilizados pelo método: a depender da definição das premissas para o cálculo, pode-se chegar a resultados distintos para um mesmo contrato. Isso abre margem para a judicialização de controvérsias em torno do cálculo da indenização devida. Houve também manifestação no sentido de que a aplicação do *Fair Value* pode não atender ao novo marco, em especial ao Art. 42, §5º, que determina que *a transferência de um serviço de um prestador para o outro será condicionado em qualquer hipótese à indenização dos **investimentos** vinculados a bens reversíveis ainda não amortizados ou depreciados, facultado ao titular atribuir ao prestador que assumirá o serviço a responsabilidade por seu pagamento*. Questionou-se se o *Fair Value* seria metodologia para cálculo da indenização por bens reversíveis ou para precificar o fluxo futuro, misturando o conceito de lucros cessantes.

Assim, um dos especialistas sugeriu que, ao invés de calcular o custo de capital de terceiros ao término do contrato, seja aplicada a TIR prevista no contrato inicial. A vantagem seria ter menos premissas para se determinar e, assim, reduzir a subjetividade do método. Porém, considerar a TIR como taxa de desconto pode gerar situações de incentivos perversos. Caso a única razão de determinar a TIR no contrato seja para fins de indenização, o concessionário poderá manipular a taxa para se chegar a um menor valor possível, de modo a aumentar o valor final da indenização.

No entanto, caso se utilize TIR como taxa de desconto, a regulação deverá prever diretrizes para a elaboração do plano de negócios, a fim de garantir conteúdos mínimos e assegurar que seja apresentado no plano de negócios uma TIR de mercado, reduzindo a possibilidade de manipulação para baixo, para aumentar a indenização.

Outra sugestão referiu-se ao cálculo da indenização pelo modelo *Fair Value* e consiste em tratar de forma separada os componentes do projeto. O cálculo de indenização seria composto pelo somatório de parcelas a serem pagas para os fornecedores, financiadores, investidores e outros compromissos com encargos de terceiros e subcontratos. A consultoria não concorda com tal sugestão, porque pagar a dívida para cada uma das partes de forma separada, não garante que o valor a ser pago seja um valor de mercado. Não haveria como validar eventual superfaturamento.

Ponderações da Consultoria:

A escolha da metodologia *Fair Value* para os contratos celebrados após a norma se baseou essencialmente em três fatores: alinhamento de incentivos, transparência e adequação ao setor de saneamento. O modelo é considerado mais sofisticado que os demais, pois é o único capaz de alinhar incentivos e capturar os vieses de desempenho operacional do contratado e o comprometimento com as bases do modelo de negócios no processo de licitação (oferta de mercado).

Como vem sendo ponderado ao longo desta consultoria, o modelo permite um melhor alinhamento de incentivos, uma vez que apura o valor de mercado dos projetos de acordo com a matriz de riscos dos contratos, o prazo remanescente da concessão e reflete a avaliação econômica de mercado dos ativos reversíveis, visto que considera a projeção de vida útil dos bens e permite que a indenização esteja mais alinhada à performance da concessão e não somente aos investimentos realizados.

O modelo fluxo de caixa descontado está fundamentado no conceito de que o valor de um projeto, empresa ou negócio está diretamente relacionado aos montantes e aos períodos nos quais o fluxo de caixa livre, oriundos de suas operações, estarão disponíveis para distribuição para os acionistas. Desse modo, a metodologia traz uma transparência inerente à sua natureza, uma vez que se sabe o quanto que a empresa vale a cada ano projetado.

Especificamente quanto ao setor de saneamento, mostra-se adequado, considerando tratar-se de setor cujos serviços são projetados pela definição de metas de atendimento, sendo

realizada constante avaliação dos serviços, cuja performance pode ser apropriada pela aplicação da metodologia.

No que diz respeito ao art. 42 da Lei Nacional de Saneamento Básico, entendemos que o dispositivo não define taxativamente a metodologia a ser aplicada ao setor de saneamento. Tampouco o faz o art. 36 da Lei nº 8.987/1995, ao qual remete o §5º do art. 42. Esses dispositivos apenas indicam o dever de indenizar investimentos não amortizados em bens reversíveis, bem como explicitam a lógica dessa indenização: ela compensa o dispêndio com investimentos contratuais que não foi recuperado ao longo da execução do contrato, por meio do recebimento de receitas decorrentes da concessão.

A definição da metodologia em si, a toda evidência, foi objeto de delegação legislativa. No art. 10-A da Lei Nacional de Saneamento Básico, determina-se que tal definição é cláusula essencial dos contratos de saneamento. Já no inciso VII do art. 4º-A da Lei nº 9.984/2000, determina-se ser competência da ANA a elaboração de norma disciplinando a metodologia para indenização dos bens reversíveis, sem qualquer limitação expressa. Pode-se presumir, assim, que a ANA tem liberdade para definir a metodologia que julgar ser mais tecnicamente adequada ao setor, desde que não subverta a lógica jurídica elementar da indenização pelos bens reversíveis não amortizados, delineada no art. 42 da Lei Nacional de Saneamento Básico - o que não ocorre com a aplicação da metodologia do *Fair Value*.

Importante destacar que a metodologia proposta guarda semelhança com a norma de transição prevista no art. 42 da Lei nº 8.987/1995, com a redação conferida pela Lei nº 11.445/2007. Conforme esse dispositivo, o cálculo das indenizações devidas às concessões que deveriam ser extintas – pois celebradas em caráter precário, sem prazo determinado ou que estavam vencidas – deveria, a princípio, seguir o método de cálculo disposto em contrato. Na ausência deste método, contudo, a Lei determinava que a indenização seria obtida a partir de "avaliação de seu valor econômico ou reavaliação patrimonial, depreciação e amortização de ativos imobilizados definidos pelas legislações fiscal e das sociedades por ações, efetuada por empresa de auditoria independente escolhida de comum acordo pelas partes" (art. 42, §4º).

Quanto à subjetividade do modelo, sabemos que requer cuidado, uma vez que a definição de premissas de cálculo influencia no valor apurado, podendo diferentes avaliadores chegar a diferentes resultados para uma mesma concessão. Uma solução apresentada na proposta de Instrução Normativa é a contratação de uma segunda entidade independente e especializada em avaliações econômico-financeiras. Caso a diferença do valor apurado final seja superior a 20%, uma terceira entidade independente deverá ser contratada para o desenvolvimento de uma nova avaliação. A partir do resultado da terceira avaliação, as partes definirão o valor definitivo da indenização, considerando apenas as duas avaliações que estão mais próximas em valor.

Note-se que esta não é uma solução nova. Também em processos de desestatização, há a necessidade de definir valores base que reflitam uma avaliação de mercado do ativo. A metodologia seguida, nesse caso, passa pela contratação de consultorias especializadas (pelo menos duas) para determinação desse preço base. A vantagem de aplicar esse modelo à

realidade de uma concessão é que alguma das incertezas relacionadas com o benefício associado à participação privada (que importa estimar num processo de desestatização) não se aplicam na medida que, na metodologia de indenização, estamos avaliando um ativo já concessionado.

Quanto a taxa de desconto, deve seguir a TIR prevista em contrato. Caso o contrato não estipule a TIR o custo do capital próprio (Ke) deve ser cálculo. O modelo proposto previu o cálculo do custo de capital próprio, com base em taxas de juros de mercado e no risco. O modelo para mensuração do custo de capital próprio é o CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), o cálculo é composto pelos seguintes dados: retorno médio livre de risco, beta (coeficiente de risco da empresa avaliada), retorno médio de longo prazo obtido no mercado acionário norte-americano, prêmio de risco de mercado, risco associado ao Brasil, Prêmio pelo tamanho da empresa, Inflação de longo prazo.

A metodologia CAPM foi sugerida por ser amplamente difundida no mercado, possui fundamentação econômica e encontra-se em linha com as melhores práticas internacionais. Entretanto, foi citado que o mesmo apresenta uma grande sensibilidade às premissas que compõe o modelo, a qual seria interessante reduzir a subjetividade por meio da determinação de uma taxa referencial. A consultoria não se opõe que a ANA estabeleça uma taxa referencial para os contratos. Contudo essa taxa deverá levar em consideração amplas variáveis para que seja aplicada a todos os casos de maneira geral. Uma possibilidade é a ANA efetuar o cálculo do custo de capital próprio periodicamente, por faixas de tamanho da Concessionária.

ii) Sugestões de aprimoramento da metodologia *Fair Value*

Entre as sugestões recebidas, indicou-se que alguns pontos descritos no Anexo V - Metodologia de Valor Justo de Mercado fossem discutidos com maior profundidade. Entre eles:

a) A necessidade de detalhamento sobre a definição de premissas

Em relação a definição de premissas, foi apontado especificamente:

- É preciso ter clareza sobre qual métrica teórica seria considerada no método caso o contrato esteja desequilibrado no momento do encerramento (tarifa, extensão de prazo).
- É relevante ter um consenso prévio sobre como os impostos serão tratados no cálculo do método (se a indenização, por exemplo, consideraria o *Gross up* dos impostos)."

Ponderações da Consultoria:

Inicialmente cabe ressaltar que essa norma não tem como objetivo endereçar eventuais desequilíbrios econômico-financeiros. Esse tema deve ser tratado em norma específica. O cálculo de indenização dos ativos reversíveis, independente da metodologia aplicada, é realizada de forma apartada.

A questão fiscal também deve ser equacionada, a indenização deve observar a legislação fiscal vigente de forma à empresa fazer jus ao valor calculado para indenização livre de impostos.

Ou seja, eventuais impactos fiscais (sejam positivos ou negativos) não deverão prejudicar ou beneficiar a Concessionária face a um cenário de continuidade do contrato de concessão.

Quanto à padronização, ou métrica teórica para definição de premissas de projeção, é importante preservar as características individuais de cada contrato a ser analisado, as premissas de cálculo de demanda, receitas, custos, despesas e investimentos irá depender de diversos fatores, entre eles: características dos municípios, fatores econômicos, matriz de risco do contrato, entre outros.

Os fatores para definição de premissas são tão diversos que a padronização poderá gerar distorções nos cálculos, pois não necessariamente a forma definida em nota técnica é a mais eficiente ou a mais adequada para o caso avaliado.

b) Contradição sobre a taxa de desconto no método do Valor Justo

Foi citado o seguinte trecho descrito no anexo II: “Sob este método, o avaliador projeta os fluxos futuros de caixa do acionista, e os desconta para a TIR do acionista. O VPL do fluxo de caixa descontado resultará na estimativa do valor da compensação a ser paga pelo poder cedente ao concessionário. Este método determina o valor teórico, para o qual o projeto poderia ser vendido no mercado”. Argumentou-se que seria conflitante com os parágrafos subsequentes, que afirmam que a taxa utilizada é o Custo de Capital (K_e) e não a TIR.

Nesse sentido, a contribuição defendeu que “TIR é o indicador que descontado a valor presente leva seu VPL a zero, ou seja, caso o VPL do fluxo seja zero, significa que o projeto (considerando os fluxos futuros não recebidos), está sendo remunerado a TIR. Isso não significa que, com um encerramento antecipado do contrato não haveria nenhuma indenização”.

Ponderações da Consultoria:

Importante notar que a TIR é na teoria a taxa de desconto onde o VPL do projeto seria 0 (zero) na data-base de início do projeto. O mesmo não acontece em caso de reavaliação em momento distinto por conta do rompimento de contrato, ou seja, ao descontar um fluxo futuro por período diferente do pactuado inicialmente (anos remanescentes de contrato) pela TIR, não é esperado que o valor seja 0 (zero). É característica do setor de infraestrutura fluxos de caixa irregulares, com intensidade de aplicação de capital no início e um maior retorno esperado no fim do contrato.

Outro fato importante é que a TIR pactuada em um contrato nada mais é do que a taxa pela qual o Poder Concedente se financia por meio do operador privado de forma a realizar os investimentos em infraestrutura necessários, os quais não teria dinheiro ou capacidade técnica de realização.

Ao fazer a reavaliação do contrato no momento de rescisão contratual descontando-o pela sua TIR pactuada ao início, é possível alinhar incentivos, pois em caso de performance superior à esperada inicialmente, a TIR teoricamente subirá ao longo do contrato, o que faz com que descontar os fluxos futuros esperados pela TIR inicial beneficie a performance, da mesma forma que o inverso também é verdade, caso a performance seja inferior à esperada, a TIR do

projeto será inferior à pactuada inicialmente, e dessa forma o desconto pela TIR inicial penalizará a baixa performance da Concessionária.

c) Modelo CAPM

Ressaltou-se a necessidade de que o contrato seja claro quanto ao momento em que o Custo de Capital (K_e) será definido e se questionou se haverá uma taxa pré-definida contratualmente ou se deverá ser definida durante a discussão do encerramento antecipado do contrato.

Ponderações da Consultoria:

O modelo sugere que o Custo de Capital (K_e) seja calculado na data-base do encerramento antecipado do contrato. O modelo sugere que nos casos onde há uma taxa interna de retorno (TIR) pactuada, essa seja definida como custo de capital em caso de vencimentos antecipados. Caso contrário, está exposta na proposta de norma de referência a metodologia do CAPM para definição do Custo de Capital (K_e) no momento do pagamento da indenização devida.

d) Beta como coeficiente de risco da empresa avaliada

Uma das contribuições argumentou ser preciso considerar que o parâmetro proposto está sujeito a uma série de distorções, uma vez que o universo das empresas listadas em bolsa de valores é pequeno (apenas 3 empresas), todas estaduais e com realidades distintas.

Ponderações da Consultoria:

Como forma de ajuste para distorção de informações gerado pela baixa quantidade de amostras de empresas comparáveis no Brasil, é sugerido que sejam utilizados dados de empresas comparáveis de outros países, com os devidos ajustes pertinentes (condições tributárias, condições de mercado, etc...). Contudo é esperado que o mercado brasileiro amadureça ao longo dos anos e dessa forma proporcione uma base amostral suficiente.

e) Prêmio pelo tamanho da Empresa (Rs)

Foi recebido o seguinte comentário sobre determinar o prêmio de risco pelo tamanho da empresa: “Apesar de ser um parâmetro tecnicamente acurado, o Prêmio de risco pelo tamanho da empresa não captura integralmente os riscos do negócio. Por mais subjetivas que sejam questões socioeconômicas, geográficas, culturais, ambientais e etc., elas têm grande relevância na composição do risco do negócio, independentemente do tamanho. Por exemplo, projetos em um município de baixa renda nas Regiões Norte ou Nordeste (em que parcela significativa da população necessita de tarifas sociais) apresentam riscos significativamente distintos de projetos do mesmo porte em localidades economicamente mais desenvolvidas. O Prêmio pelo tamanho da Empresa impacta de forma significativa na taxa de desconto. Como o índice *Size Premium* pode não capturar o tamanho da empresa (para fins de referência do índice a ser utilizado), nesses casos haveria uma distorção significativa no cálculo do valor a ser indenizado.”

Ponderações da Consultoria:

Importante ressaltar que nenhuma taxa é capaz de capturar integralmente todos os riscos inerentes a um negócio. Muitas restrições de informações são impostas numa aplicação da taxa de desconto quando o objeto de estudo é uma empresa de capital fechado.

Entende-se que a forma apresentada na proposta de norma é a melhor opção que se tem disponível no momento da elaboração do estudo.

Contudo é não há restrições a inclusão de um novo fator na composição da taxa de desconto, caso se tenha disponibilidade de métrica que seja capaz de capturar os riscos sistêmicos regionalizados. É de fundamental importância que as variáveis utilizadas no modelo multifatorial sejam variáveis relevantes ao contexto econômico da companhia estudada, pois caso as variáveis adicionadas não possuam influência no resultado destas companhias, sua inclusão no modelo pode, ao invés de aumentar o poder de explicação, diminuí-lo.

2.4. Demais comentários gerais

i) Aplicação absoluta da metodologia prevista em contrato, independente da qualidade e quantidade de informações disponíveis para sua aplicação

Alguns dos participantes questionaram a possibilidade de aplicar-se o método do Valor Novo de Reposição na hipótese de um contato prever outra metodologia, cuja aplicação requer informação que não esteja disponível e não possa ser produzida posteriormente. De forma geral, os questionamentos podem ser assim sintetizados:

- A metodologia prevista em contrato deve ser aplicada por definição, mesmo que demande mais custos e mais tempo;
- A proposta fere a premissa do respeito aos contratos vigentes;
- A Lei direciona como devem ser avaliados, e no caso da inexistência de norma específica, é preciso observar sempre o que diz a Lei à época em que o contrato foi firmado. As Leis nº 8.987 e 11.445, ambas têm previsões para a avaliação de ativos.

Ponderações da Consultoria:

A proposta prioriza que se respeite sempre o quanto previsto no contrato. O fundamento para tal decisão é que se deve garantir a segurança jurídica. Porém, em algumas circunstâncias, pode se verificar a total inviabilidade de aplicação do método previsto, em razão da indisponibilidade de informações específicas imprescindíveis para sua aplicação. Para tanto, é preciso que tais informações necessárias à aplicação da metodologia estejam disponíveis ou que seja viável produzi-las. Caso não estejam disponíveis e não possam ser produzidas posteriormente, a insistência na aplicação do método levaria a distorções nocivas, que devem ser evitadas pelo regulador.

A proposta para aplicação do método do Valor Novo de Reposição refere-se exclusivamente às hipóteses em que a aplicação da metodologia prevista em contrato seja absolutamente inviável. Não se pode cogitar, nesse ponto, de violação do contrato, pois há

impossibilidade de aplicação do pactuado pelas partes, em razão de sua própria negligência na produção das informações imprescindíveis à aplicação do método escolhido.

ii) Aplicabilidade da Norma a contratos encerrados no termo de vigência

Questionou-se o alcance da norma de referência proposta no que se refere à sua aplicação na hipótese de extinção do contrato por encerramento de vigência.

Ponderações da Consultoria:

Pressupõe-se que o contrato deva ser celebrado de modo equilibrado e, portanto, todos os bens reversíveis devam estar amortizados na data de extinção do contrato de concessão. Nesse sentido, presume-se que resultado diverso do esperado decorre de evento desequilibrador da equação econômico-financeira do contrato, o qual deve ser avaliado e auferido em procedimento próprio, qual seja, pleito de reequilíbrio.

No entanto, caso se comprove que houve evento de desequilíbrio não resolvido em procedimento próprio, a norma deverá ser aplicável, conforme disposto no art. 4º, §3º da minuta de Instrução Normativa.

iii) Vinculação das modalidades de extinção de contratos antecipada na árvore de decisão e danos causados pelo concessionário

Um dos especialistas afirmou que há a necessidade de aumentar a complexidade e abrangência da árvore de decisão, buscando relacionar o fluxo decisório ao tipo de evento que levou ao término antecipado de contrato. O especialista defende a ideia de que a definição da metodologia depende do motivo do término antecipado do contrato, encampação, caducidade ou outros eventos; como em caso de força maior.

Do mesmo modo, uma das contribuições também sugeriu a distinção das regras de indenização segundo o responsável pela extinção do contrato conforme tenha sido causada pela concessionária (por exemplo, caducidade e anulação por conta de vício imputável à licitante vencedora na licitação) e para as hipóteses em que a extinção do contrato tenha sido causada pelo poder concedente, propondo que nas hipóteses de encampação e rescisão (casos de extinção causada pelo poder concedente) considere não apenas (a) os investimentos vinculados a bens reversíveis não amortizados, como também (b) os custos com o rompimento de contratos com terceiros (fornecedores etc.) e (c) o retorno esperado de investimentos que a concessionária realizaria no futuro, mas que, por culpa do poder concedente, não mais poderá obter. Já no caso de extinção por caducidade (causada pela concessionária), não faria sentido incluir na indenização as parcelas (b) e (c) mencionadas acima para os casos de encampação e rescisão.

Argumentou-se que a extinção antecipada do contrato pode gerar ao concessionário grandes prejuízos. Ao elaborar a sua proposta na licitação, o concessionário estima o montante de investimentos necessários e a sua perspectiva de retorno ao término do prazo da concessão. O montante de investimentos para a construção e manutenção da rede de saneamento é

elevado, assim, é usual que o retorno esperado seja obtido ao final do contrato. Com a extinção antecipada do contrato, frustra-se a expectativa de retorno que o concessionário desejava obter, nos termos da equação econômico-financeira estabelecida no início do contrato.

Por conta disso a extinção antecipada do contrato gera para o concessionário prejuízos consideráveis. Sendo assim, a indenização devida ao concessionário na hipótese de encampação deve considerar a perspectiva de lucros correspondentes ao prazo restante do contrato. Foi mencionado que há contratos antigos que preveem o pagamento dos lucros cessantes por parte da administração, e outros não. Assim, sugeriu que fosse definido em norma o cálculo do lucro cessante, e questionou se o pagamento de lucro cessante deve ser realizado nos casos que não é previsto em contrato, e se o mesmo deve constar nos contratos futuros.

Ainda, houve comentário no sentido da necessidade de se definir os danos causados pela concessionária em caso de caducidade, tendo em vista o teor do artigo 38 parágrafo 5º da Lei nº 8.987 (§5º. *A indenização de que trata o parágrafo anterior, será devida na forma do art. 36 desta Lei e do contrato, descontado o valor das multas contratuais e dos danos causados pela concessionária*) e que, apesar de a multa ser um conceito objetivo, os danos não o são.

Esse tema deverá ser abordado em maiores detalhes na revisão do Produto 5.

Ponderações da Consultoria:

A proposta sobre a qual deverá se fundamentar a norma de referência já endereça a diferenciação dos tratamentos em conformidade com o sujeito que vier a dar causa ao encerramento do contrato. Defende-se que a metodologia aplicável ao cálculo do valor indenizatório não deverá variar em conformidade com o tipo de encerramento, porém, que os valores abrangidos variem, de modo que, nas hipóteses em que o Poder Concedente cause o encerramento, se garanta ao concessionário a remuneração do valor investido na razão da amortização correspondente ao prazo remanescente, além dos custos financeiros contratados pela concessionária e a remuneração do capital próprio pelo prazo remanescente da concessão.

O enfoque adotado não pretende garantir “lucros cessantes”, mas uma indenização atrelada ao desempenho do prestador e, assim, manter maior alinhamento de incentivos. Defende-se que a aplicação da metodologia do valor justo aos contratos futuros deverá ser capaz de captar a maior eficiência do concessionário e, assim, garantir uma indenização mais aderente ao seu desempenho.

Finalmente, vale ressaltar que nos casos em que tenha ocorrido um procedimento administrativo de caducidade, as penalidades aplicáveis à concessionária (incluindo multa e danos) deverão ser apuradas no curso do processo administrativo, devendo ser aderentes às especificidades do caso e garantindo à concessionária os direitos de ampla defesa e contraditório. Portanto, não compete à norma e sequer seria possível definir a priori os tipos de danos que poderiam ser descontados.

iv) Obras em andamento

A norma sugere que os valores classificados como obras em andamento durante a apuração não sejam indenizados, a menos que seja comprovado que os itens estão aptos a prestação de serviços à infraestrutura do sistema. Uma das contribuições fez o seguinte comentário sobre o tema: “Entendemos que os investimentos em construção relacionados aos serviços de água e esgoto, realizados pelas concessionárias devem fazer parte de indenização do Contrato de concessão. Um dos especialistas alegou que o valor faria referência a obras e investimentos em andamento, ou seja, que estão sendo executadas, mas que não foram mobilizadas. Portanto, caso o tema não seja analisado há o risco de paralisação de obras.

Ponderações da Consultoria:

A proposta de norma de referência é bem clara quanto a inclusão dos itens relativos à obras em andamento no cálculo de indenização. Contudo é importante observar que tais itens devem comprovar que estão aptos a serem incorporados ao sistema, ou que seja possível de serem finalizados pelo Poder Concedente e possam efetivamente ser aproveitados. Essa comprovação deve ser realizada pelo Poder Concedente e visa evitar a indenização sobre obras que por ventura estejam paradas por não terem utilidade evidente, ou apresentarem vícios insanáveis e não tenham sido “baixadas” dos itens considerados como obras em andamento. Em caso de discordância as partes devem buscar em comum acordo uma opinião independente.

v) Diferenciação de contratos públicos e privados

Foi levantada a importância de se reconhecer que os contratos privados e públicos possuem particularidades que carecem de tratamento distinto na norma proposta.

Afirmou-se que “Os contratos que se submetem ao modelo de regulação discricionária (os contratos de programa das Companhias Estaduais Estatais de Saneamento Básico se submetem a esse modelo regulatório) já possuem, como regra, em função dos próprios processos de revisão tarifária periódica (RTP), procedimentos e regras bem definidos para a avaliação dos investimentos realizados pela prestadora e incorporação (com eventuais glosas) desses investimentos na base de ativos regulatórios a ser remunerada pela tarifa. Desse modo, parece-nos inevitável que a construção da regra de indenização pelos investimentos realizados nesses contratos decorra das próprias regras da chamada contabilidade regulatória que fornece parte dos dados necessários para a definição pelo regulador do valor da tarifa nas RTPs”.

Já em relação aos contratos que se submetem ao modelo de regulação contratual, argumentou-se que, nesses casos, “é normalmente alocado à concessionária o risco de variação do valor do investimento necessário para o cumprimento da obrigação de serviço (i.e., de atingimento de uma meta ou de um indicador de desempenho) por ela assumida no contrato. Nesse cenário, o valor do investimento efetivamente realizado pela concessionária para o cumprimento de uma obrigação de serviço é indiferente para a definição do valor da tarifa e deve, por isso, ser também indiferente para a definição do valor da indenização por investimentos não amortizados ou não depreciados. O valor da tarifa resulta de processo

licitatório e deve ser preservado pelo regulador ao longo da concessão. Assume-se que a proposta de preço da concessionária na licitação considerou os riscos e obrigações a serem por ela assumidos no contrato. De maneira que o regulador somente pode rever o valor da tarifa a fim de compensar os efeitos da ocorrência de eventos de desequilíbrio da equação econômico-financeira. Daí por que não há que se falar, para esses contratos, de regras de contabilidade regulatória análogas àquelas aplicáveis às Companhias Estaduais Estatais de Saneamento Básico em seus contratos de programa. As regras de indenização devem respeitar as condições da proposta da concessionária – incluindo a matriz de riscos contratual”.

Ponderações da Consultoria:

A Regulação Discricionária é usualmente associada aos serviços prestados diretamente pelas empresas estatais, ou ainda nos casos em que o prestador do serviço não foi selecionado por meio de um procedimento licitatório. Assim, sua eficiência e capacidade não foram testadas em um processo concorrencial. Tal cenário faz com que as Agências Reguladoras por meio de suas atribuições legais estructurem as tarifas de forma a simular uma competição não existente.

Há, por outro lado, a Regulação Contratual, aplicável às empresas privadas de saneamento. Nesse caso, os principais aspectos da prestação do serviço são delineados no próprio Contrato de Concessão, levando em conta a matriz de riscos contratuais, os investimentos durante o contrato, os custos operacionais, a estruturação tarifária e, ainda, os indicadores de desempenho a serem atingidos pelas empresas. Como houve competição, por meio de licitação, para a outorga da concessão, a estrutura econômico-financeira da concessão é fixada contratualmente, não podendo ser alterada unilateralmente pelo regulador ou pelo concedente ao longo da execução do contrato.

Deve-se lembrar que a premissa básica da proposta é o respeito aos contratos, portanto, o tema acabará endereçado em função do exame do quanto previsto em contrato.

vi) Base de Ativos Regulatória

Alguns participantes argumentaram que o valor da tarifa é calculado com base na Base de Ativos Regulatória (BAR). Portanto, para determinar o quanto o prestador receberá por meio das tarifas, pelo investimento realizado, é necessário conhecer a base de ativos regulatória. Um dos participantes entende que a indenização de ativos não pode ser tratada de forma separada do regime tarifário, porque a tarifa tem como pressuposto a remuneração do capital reconhecido na base de ativos. Assim, aponta a relevância da relação entre regulação tarifária e ativos, sugerindo que o tema seja abordado na norma de referência.

Na mesma linha, outro participante questionou como a futura norma considerará a base de ativos já homologada pelo órgão regulador, utilizada para o cálculo da tarifa. Enfatizou que o tema é de extrema importância para as empresas de capital aberto. O entendimento foi reforçado por contribuição que enfatizou que o cálculo da indenização deve levar em conta a construção da base de ativos, por se tratar da mesma base de financiamento do concessionário, tendo questionado como seria considerada base de ativos na aplicação do método valor justo.

Ponderações da Consultoria:

A Base de Ativos Regulatórios (BAR) se refere ao controle regulatório do conjunto de investimentos prudentes realizados pela empresa em ativos destinados à prestação dos serviços. É um instrumento regulatório essencial para a formação das tarifas correspondentes à prestação dos serviços, de forma a garantir a remuneração justa pelos serviços, investimentos e margens de ganho. Em vista disso, entendemos que a BAR, assim como eventual indenização correspondente aos valores de investimentos não integralmente amortizados, está vinculada aos termos dispostos nos respectivos contratos, tanto no tocante à matriz de risco quanto às bases econômicas das avenças e, naturalmente, ao prazo de exploração dos serviços.

Dito isso, algumas considerações devem ser feitas. A BAR pode utilizar valores calculados com base no valor histórico de aquisição ou por meio da metodologia do Valor Novo de Reposição. Independentemente do método utilizado chega-se ao valor da base de ativos que representa o valor dos investimentos prudentes realizados pela concessionária em um dado período de tempo arbitrado pelo regulador. A BAR deve ser validada pela concessionária em conjunto com a agência reguladora e o Poder Concedente. Sendo assim, é possível imaginar que existirão casos nos quais a BAR poderá ser utilizada como ponto de partida (inventário, precificação de ativos, etc...) para a identificação dos investimentos eventualmente não plenamente amortizados, a depender das circunstâncias contratuais de prazo de exploração dos serviços, bases econômicas e matriz de risco do contrato.

Outra maneira da BAR se relacionar com a metodologia de cálculo do valor de indenização é através da formação da regra tarifária que venha a ser utilizada para as projeções dos fluxos futuros do *Fair Value*, ou seja, a BAR poderá ser considerada para a formação dos fluxos futuros esperados que, quando descontados a valor presente, formarão o valor de indenização devida pelos ativos reversíveis não amortizados, todavia, sempre tendo em consideração as circunstâncias contratuais pertinentes, tais como: o prazo de exploração dos serviços, as bases econômicas e a matriz de risco da avença.

vii) Adição da palavra Outorga na Norma de Referência

Um dos participantes levantou a questão quanto ao endereçamento da outorga nos casos de extinção antecipada dos contratos, tendo sugerido que o Valor Presente Líquido da outorga seja incorporado na análise para averiguação do que foi amortizado e do valor residual que ainda necessita de remuneração.

Ponderações da Consultoria:

A metodologia de *Fair Value*, ao fazer a projeção do fluxo de caixa marginal gerado pelos ativos reversíveis, captura o valor pago a título de outorga.

Repare-se que a equação econômico-financeira de um contrato de concessão deve refletir o conjunto de receitas consideradas, à data de assinatura do contrato, suficientes para pagar e remunerar os gastos da concessão, neles de incluindo eventuais pagamentos de outorga.

Ora, na metodologia de *Fair Value*, pretende-se apurar o valor da concessão através do desconto de fluxos de caixa futuros, fluxos de caixa esses que refletem as obrigações e direitos decorrentes do contrato de concessão. Nesta medida, e porque as receitas da concessão foram determinadas de forma a cobrir as respectivas despesas e remuneração de capital, infere-se que a outorga, enquanto despesa de concessão, estar é refletida no cálculo do valor da indenização.

Quanto aos métodos contábil e de valor novo de reposição, entendemos que a inclusão da outorga para efeitos de cálculo deve ser aclarada, o que faremos no Produto 5.

3. Conclusão

Depois da avaliação dos comentários, a consultoria concluiu pela incorporação de parcela das sugestões às suas propostas para a norma de referência.

No entanto, diante da diversidade de posicionamentos, para parcela significativa das contribuições foram apresentadas as justificativas que motivam o posicionamento da consultoria, sem, contudo, alterações às propostas, tendo em vista, inclusive, a inviabilidade de atender a todos os comentários, em função da divergência entre os próprios *stakeholders* do setor.

Buscou-se adotar soluções sempre voltadas a proteger o equilíbrio entre as partes, a segurança jurídica e, principalmente, o respeito aos contratos.

Anexo I - Apresentação Workshop



Indenização de Ativos Reversíveis em Contratos de Saneamento no Brasil

- Ministério da Economia
- Agência Nacional de Águas - ANA
- Ministério do Desenvolvimento Regional - MDR

CONFIDENCIAL – Março 2021

Agenda Workshop

9h

Abertura e Apresentação da Consultoria

9h15

Apresentação da Proposta de Metodologia para Cálculo de Indenização de Bens Reversíveis

9h45

Comentários

10h

Intervalo

10h15

Apresentação das Instituições Convidadas

11h45

Comentários Especialistas

12h

Encerramento



Proposta de metodologia de indenização de bens reversíveis

- 1. Definição de Conceitos Iniciais para o Cálculo de Indenização de Bens Reversíveis**
- 2. Aplicação de Metodologia**
- 3. Motivo da Apuração e Pagamento da Indenização**



Conteúdo da Proposta de Metodologia para Cálculo de indenização de bens reversíveis

Não há uma única metodologia de cálculo de indenização adequada à realidade diversa do setor de saneamento básico. Deste modo, foi elaborada a proposta a partir de uma árvore de decisões voltada a orientar a eleição do método tido como mais apropriado.

A proposta também abrange procedimentos para a apuração e pagamento da indenização.

1. Definição de Conceitos Iniciais para o Cálculo de Indenização de Bens Reversíveis



Bens Reversíveis

Bens Reversíveis são aqueles empregados pela Concessionária e indispensáveis à continuidade da prestação do serviço no regime público, os quais poderão ser revertidos ao Poder Público ao término dos contratos de concessão.



Amortização

A Amortização corresponde à perda do valor do capital aplicado em Ativos Intangíveis. Assim, são amortizáveis os Ativos Intangíveis de duração limitada.

O ativo intangível deve ser amortizado dentro do prazo da concessão

Amortização relaciona-se com a diminuição de valor dos direitos com prazo limitado (legal ou contratualmente)



Depreciação

São despesas decorrentes do uso dos bens do Ativo Imobilizado. Quando se adquire uma máquina, classifica-se esse bem no Ativo; à medida que a máquina é usada (consumida), há um desgaste, uma perda de potencialidade, de valor que se denomina depreciação.

Depreciação incide sobre os bens físicos (corpóreos)

VS

1. Definição de Conceitos Iniciais para o Cálculo de Indenização de Bens Reversíveis



Métodos de Avaliação de Ativos no Setor de Saneamento

Na regulação existente, Na regulação existente, os métodos comumente empregados dividem-se em duas vertentes para avaliação de ativos: valor de mercado (que inclui custo de reposição, valor justo etc.) e custo histórico contábil atualizado.



Panorama

Via de regra, não há disciplina expressa do cálculo da indenização dos bens reversíveis, e sim de normas de contabilidade regulatória e avaliação de ativos para revisão tarifária.



Modelos híbridos

Há agências que combinam diferentes metodologias, para diferentes classes de ativos (Adasa – DF, Agepar – PR e AGERSA – BA).



Modelo VNR

Verifica-se uma tendência, na prática regulatória mais recente, de se empregar o VNR como método para avaliação de ativos.

1. Definição de Conceitos Iniciais para o Cálculo de Indenização de Bens Reversíveis



Principais Metodologias:

Após estudos para identificar e diagnosticar as diferentes metodologias utilizadas no setor de saneamento básico do Brasil, foram propostas três metodologias para aplicação, caso a disciplina contratual não disponha de modo diverso:



Valor Histórico (Contábil)

O modelo valor contábil consiste no cálculo da indenização dos investimentos não amortizados com base nos valores históricos registrados em demonstrativos contábeis, são os custos de investimento que a concessionária realizou durante a concessão.



Valor Novo de Reposição

O Custo de Reposição de Ativos seria determinado de acordo com a valorização pela estimativa dos custos necessários para sua completa reposição, por outros que efetuem as mesmas funções, qualidade de serviços e tenham a mesma capacidade do ativo existente.



Valor Justo (*fair value*)

O Valor Justo é determinado de acordo com uma avaliação econômico-financeira, realizada na data base do término antecipado de contrato, por meio do método de fluxo de caixa descontado, chegando-se ao valor justo (*fair value*) da Concessionária.



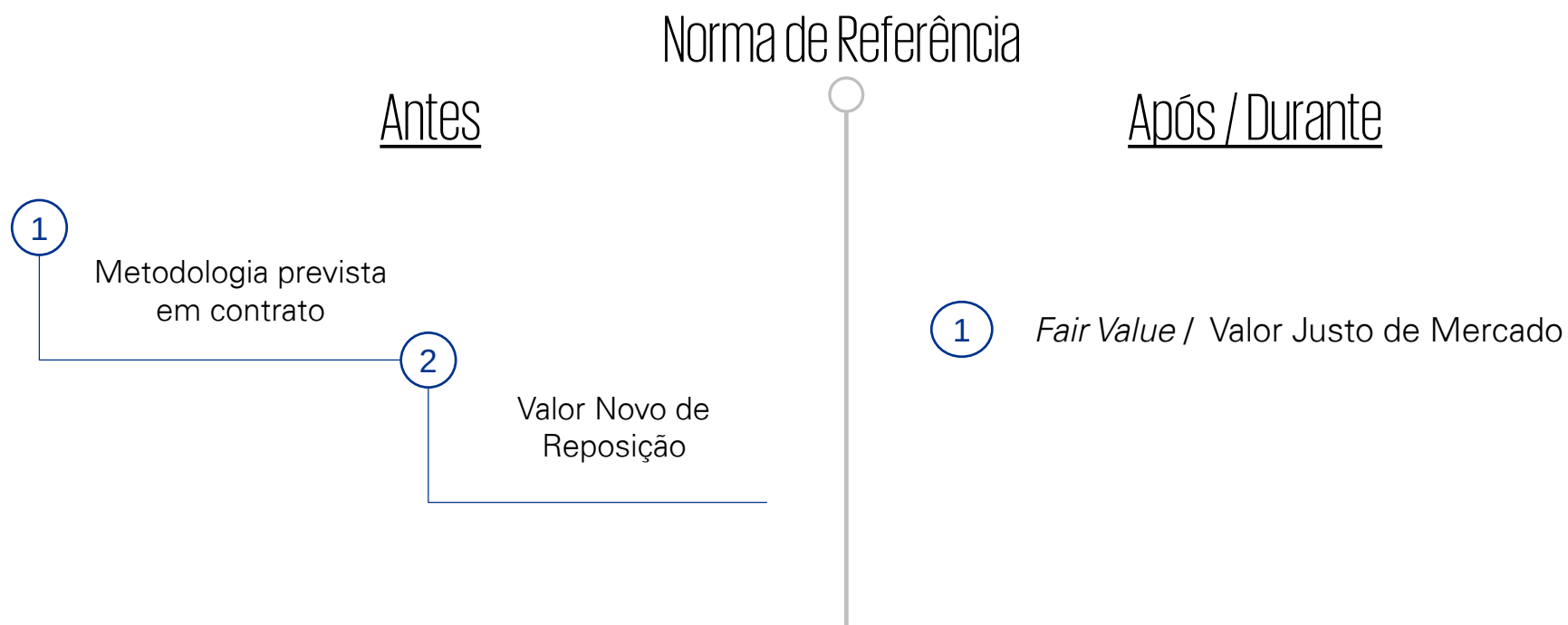
Fluxo Decisório

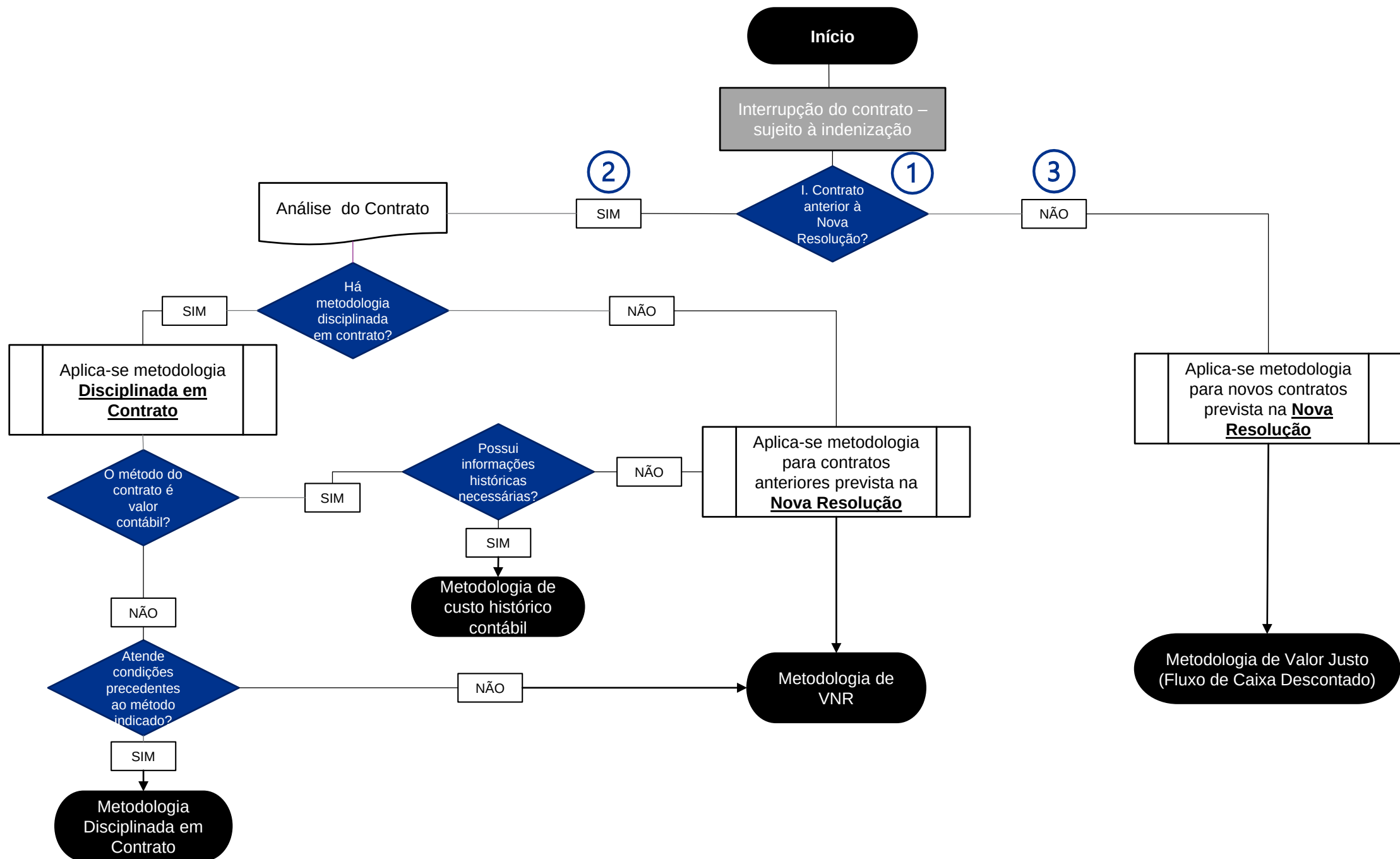
2. Aplicação
de Metodologia

2. Critérios para Definição de Metodologia

Propõe-se que a metodologia a ser aplicada leve em consideração 3 critérios principais:

01. Período de celebração do Contrato (antes ou após a vigência da norma)
02. Metodologia prevista em contrato
03. Qualidade e disponibilidade de informações da concessão







Fluxo Decisório

3. Motivo da Apuração e
Pagamento da Indenização

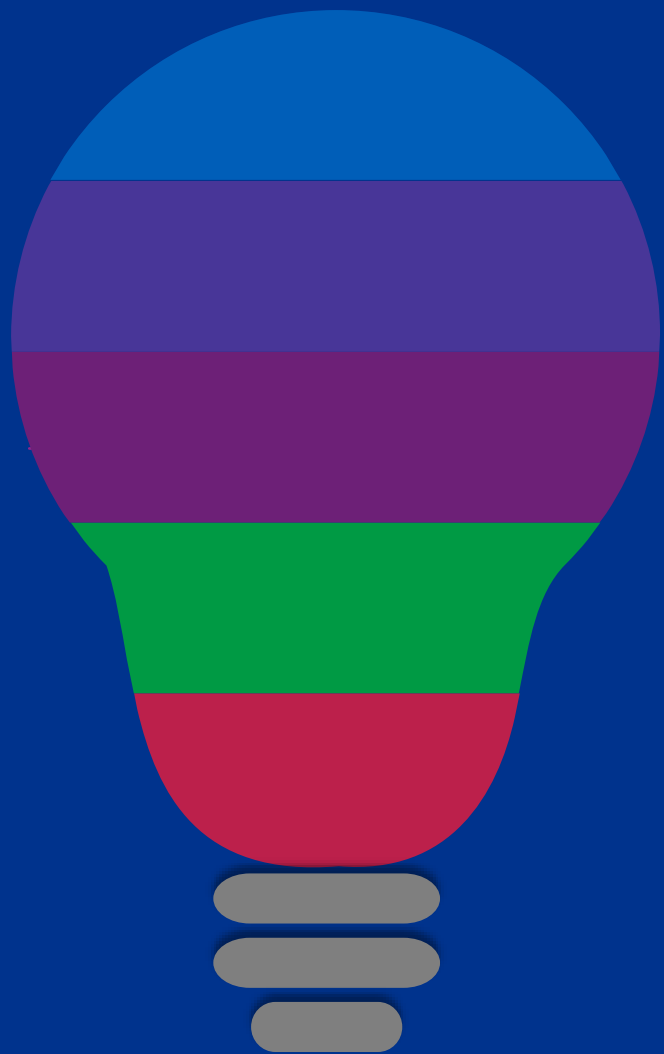
3. Procedimentos para a Apuração e Pagamento da Indenização

- 🎯 A Instrução Normativa também propõe procedimentos para a apuração e pagamento da indenização. O tratamento conferido pela minuta é diferenciado conforme a hipótese de extinção do contrato de delegação dos serviços

01. Extinção por decurso de prazo
Em caso de desequilíbrio econômico-financeiro

02. Casos de extinção antecipada

	Encampação	Caducidade	Acordo Entre as Partes
Pagamento	O pagamento da indenização deverá ser sempre prévio à indenização	A indenização poderá ser paga apenas posteriormente à reversão	O pagamento será realizado na forma acordada entre as partes
Cálculo da Indenização	A remuneração do valor investido na razão da amortização correspondente ao prazo remanescente + Custos financeiros contratados pela concessionária + Remuneração do capital próprio pelo prazo remanescente da concessão	Custos financeiros prudentes contratados, mas não deverá incluir o custo de capital próprio pelo prazo remanescente da concessão. Do valor apurado, serão descontadas as penalidades aplicadas em definitivo ao concessionário e os prejuízos sofridos pelo poder concedente.	O valor indenizado poderá incluir os custos financeiros contratados pela concessionária. A remuneração do custo de capital próprio e o desconto de eventuais penalidades aplicadas à concessionária serão tratadas conforme acordado entre as partes.



Obrigado!



kpmg.com/socialmedia

As informações contidas no presente documento são de natureza genérica e não se destinam a abordar as circunstâncias de qualquer pessoa física ou jurídica específica. Embora envidemos nossos maiores esforços para fornecer informações precisas e oportunas, não pode haver garantia de que tais informações sejam precisas na data de seu recebimento ou que continuarão sendo precisas no futuro. Ninguém deve tomar ações com base em tais informações sem a consultoria profissional apropriada após um exame detalhado da situação específica.

© 2021 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil.

O nome e o logotipo da KPMG são marcas registradas ou marcas comerciais da KPMG International..

Anexo II – Contribuições dos Especialistas e Agentes de Mercado

Workshop Metodologia de Cálculo para a Indenização de Investimentos em Bens Reversíveis Não Amortizados

- Contribuições Abcon Sindcon –

Primeiramente, a Abcon Sindcon parabeniza a iniciativa do Ministério da Economia, em consonância com a Agência Nacional de Águas e Saneamento – ANA, de viabilizar a discussão acerca da metodologia de cálculo para a indenização de investimentos em bens reversíveis não amortizados aos agentes e stakeholders do setor.

Os comentários aqui apresentados têm como objetivo contribuir para a construção das normas de referência da ANA sobre a indenização de ativos para água e esgoto conforme previsto na Agenda Regulatória da agência.

A construção de normas de referência tecnicamente embasadas e com amplo diálogo fortalece o papel da ANA, reafirmando o aumento da segurança jurídica e nos colocando na trajetória necessária para o alcance da universalização do saneamento.

Por fim, colocamo-nos à disposição para o diálogo técnico e transparente e seguimos comprometidos em levar abastecimento de água, coleta e tratamento de esgoto com eficiência e qualidade à população brasileira.

1. Você concorda com as conclusões do estudo?

O estudo demonstra elevada qualidade nas análises das metodologias propostas de cálculo tendo como base as experiências e lições aprendidas nos outros setores de infraestrutura.

A Abcon Sindcon defende que é premissa essencial **respeitar os contratos vigentes e reconhecer as diferenças entre os contratos precedidos de licitação e aqueles não precedidos de licitação.** De modo geral, os operadores públicos estaduais não dispõem de informações contábeis individualizadas, o que gera uma série de incertezas quanto ao processo de indenização. Nesse sentido, suscita preocupação a adoção do Valor Novo de Reposição (VNR) para esses casos.

É preciso estabelecer procedimentos claros para que a elevada complexidade e a necessidade de realização de um inventário não tornem o processo exaustivamente moroso. A demora na transferência dos serviços de um prestador para outro retarda o ritmo de recuperação do déficit de atendimento da população e dos ganhos de eficiência na operação dos serviços.

Outra premissa prioritária é a **diferenciação do momento da extinção do contrato (se a partir do decurso do prazo ou de forma antecipada) e dos casos de extinção quando antecipada (encampação, caducidade ou acordo entre as partes).**

O Sumário Executivo e os anexos compartilhados, infelizmente, não endereçam esse tema, o que nos causa preocupação. Sugerimos que essas questões sejam detalhadas na versão final do estudo.

De modo geral, a Abcon Sindcon concorda com a proposta de se adotar a metodologia de valor justo para contratos celebrados durante a vigência da norma de referência. Contudo, a adequada aplicação desse método **exige contratos bem elaborados, com matrizes de risco devidamente detalhadas e com procedimentos de indenização claros.** É preciso que os contratos sejam elaborados de modo a não criar incentivos perversos, tampouco afastar bons investidores.

Um maior detalhamento sobre o que foi exposto anteriormente será apresentado a seguir, além de alguns pontos adicionais que merecem atenção:

1.1. É possível afastar a regra de indenização pactuada nos contratos celebrados previamente à vigência da norma de referência “salvo quando a carência de informações o fizer inviável” (p. 2, grifou-se); “I. Para contratos celebrados antes da vigência da norma de referência (...) / B) Caso o contrato preveja uma metodologia: se viável, respeita-se o previsto no contrato; quando inviável, aplica-se o VNR (p. 3 do Sumário Executivo, grifou-se).

Entendemos que a proposta fere a premissa do respeito aos contratos vigente.

A constatação de carência de informações ou de indisponibilidade de registros adequados (i.e., uma questão relacionada à efetividade do direito da contratada) em nada deveria afetar a submissão das partes à regra contratual (i.e., uma questão de validade e eficácia jurídica) sobre o cálculo da indenização eventualmente devida no caso de extinção do contrato. Caberá ao responsável por decidir o valor da indenização utilizar, no caso concreto, a melhor informação disponível e todos os meios de prova cabíveis para viabilizar a aplicação da regra contratual. Tratando-se a regra de cálculo da indenização de cláusula econômico-financeira, ela somente poderá ser afastada mediante acordo entre as partes, sob pena de violação do disposto no art. 58, § 1º, da Lei nº 8.666/1993.

Além das ressalvas jurídicas, o VNR é uma metodologia muito onerosa e o inventário físico demandaria muito tempo para ser feito, burocratizando o processo. Por grande parte dos ativos físicos como redes, adutoras, linhas de recalque etc. serem enterrados e o valor atual de cada bem levantado no inventário físico ser estimado, pode gerar uma grande distorção em relação aos valores indenizados. Além disso, por mais que estejamos falando de indenização de bens reversíveis, levando em conta que metodologias como *fair value* seriam mais amplas, podemos dizer que a VRN desconsidera totalmente o retorno proposto do negócio, riscos assumidos, indenização sobre ativos não operacionais como Outorgas, entre outros.

1.2. “I. Para contratos celebrados antes da vigência da norma de referência (...) / A) Caso o contrato seja silente em relação ao tema: indica-se a aplicação do método do Valor Novo de Reposição (VNR)” (p. 3 do Sumário Executivo).

Entendemos que a proposta diverge da legislação vigente.

Ainda que o contrato celebrado antes da vigência da norma de referência seja silente quanto à regra de cálculo da indenização eventualmente devida no caso de extinção do contrato, a Lei nº 8.987/1995 define os contornos gerais do tema no seu art. 36: “Art. 36. (...) indenização das parcelas dos investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados ou depreciados, que tenham sido realizados com o objetivo de garantir a continuidade e atualidade do serviço concedido” (grifou-se). É certo que o disposto no referido art. 36 não prevalece em face do previsto no próprio contrato. Isso porque a própria Lei nº 8.987/1995 faz deferência ao previsto no contrato quanto ao tema (Cf. arts. 23, XI, c/c art. 10). Mas, se o contrato for silente, deve ser aplicada a regra prevista no art. 36 da Lei nº 8.987/1995, observando-se, em cada caso, as adaptações necessárias em função das características e peculiaridades do modelo regulatório a que cada contrato se submete. Em todo caso, considerando-se os critérios de cálculo da indenização no caso de extinção da concessão que vêm sendo discutidos em diferentes setores, a metodologia denominada “Valor Novo de Reposição - VNR” é aquela que menos guarda relação com o disposto no art. 36 da Lei nº 8.987/1995. Isso porque o dispositivo legal é claro em vincular o cálculo da indenização aos “investimentos” realizados, e não aos “bens efetivamente revertidos”. Razão pela qual, sendo o contrato silente, caberá, à luz dos elementos de cada caso concreto (por exemplo, as demais regras do contrato e, em especial, daquelas regras que constituem o modelo regulatório a que se submete o contrato), avaliar se é mais adequada a aplicação do método contábil ou do método financeiro de cálculo da indenização devida. Nesse sentido, nos parece que, sendo silente o contrato quanto à regra de cálculo da indenização eventualmente devida na sua extinção, a aplicação do método do VNR somente seria possível na hipótese de acordo entre as partes.

1.3. “II. Para contratos celebrados durante a vigência da norma de referência: indica-se a aplicação da metodologia de ‘valor justo’ ou ‘fair value’”:

1.3.1. “(...) - O “valor justo” ou “fair value” foi eleito como método mais apropriado à manutenção de incentivos adequados, porque se trata de técnica mais sofisticada, que captura os vieses de desempenho operacional do contratado e o comprometimento com as bases do modelo de negócios no processo de licitação (oferta de mercado). Ainda, sua aplicação apura o valor de mercado dos projetos de acordo com a matriz de riscos dos contratos, o prazo remanescente da concessão e

consegue incorporar questões referentes ao desempenho operacional. (...) / - Especificamente quanto ao setor de saneamento, mostra-se adequado por se tratar de setor cujos serviços são projetados pela definição de metas de atendimento, sendo realizada constante avaliação dos serviços, cuja performance pode ser apropriada pela aplicação da metodologia.” (p. 4 do Sumário Executivo).

Entendemos que tais aspectos demandam um maior detalhamento do ponto de vista contratual.

Conforme exposto anteriormente, é preciso que o contrato apresente uma matriz de riscos devidamente detalhada de modo a criar incentivos para as partes protegerem o seu cerne, maximizando as chances de ocorrência dos eventos que são benéficos ao seu cumprimento e minorando as chances de ocorrência dos eventos que o perturbam. Caso contrário, a avaliação isolada do desempenho operacional ou da performance da concessionária, prevista no método, pode inadequadamente alocar riscos à contratada, afetando a indenização devida.

1.3.2. “A avaliação patrimonial deve ser apresentada pela concessionária e realizada por uma entidade independente, reconhecida internacionalmente.” (p. 20 do Anexo).

Entendemos que seja relevante objetificar o critério para garantir a qualidade da entidade que realizará a avaliação patrimonial.

A exigência de registro na CVM ou órgão regulador específico para esta finalidade seriam critérios suficientes para tal finalidade.

2. Você concorda com as proposições de metodologia para as diversas situações elencadas?

Parcialmente. Seguem alguns aspectos que demandam cautela ou maior detalhamento:

2.1. Potencial violação da Lei de Concessões: A utilização do método do VNR quando o contrato for silente conflita com o disposto no art. 36 da Lei nº 8.987/1995 não guardando qualquer relação com a lógica prevista no referido dispositivo legal

2.2. Potencial violação da Lei de Licitações: Nos casos em que há previsão contratual sobre a regra do cálculo da indenização, ela deverá ser seguida pelo responsável pela decisão sobre o valor da indenização, salvo se as partes, de comum acordo, houverem optado por afastar a aplicação de tal regra. A imposição do método do VNR à contratada em substituição ao método contratualmente previsto

poderia ser interpretado como ilegal, por violar o disposto no art. 58, § 1º, da Lei nº 8.666/1993.

2.3. Utilização do método do “valor justo” para novos contratos, celebrados durante a vigência da norma de referência:

2.2.1. Potencial comportamento oportunista e litigioso: É preciso ter cautela para que a utilização de dados da realidade da prestação do serviço não viabilize possível comportamento oportunista do poder concedente que pode conseguir pagar um valor menor de indenização, caso decida encampar a concessão em um cenário em que circunstâncias conjunturais afetem negativamente o “valor do negócio”. Nesse sentido, é preciso ter orientações claras e objetivas para que as projeções elaboradas não sejam demasiadamente afetadas por contextos macroeconômicos ou setoriais desfavoráveis no curto prazo. Objetivamente, o poder concedente não pode ter incentivos para encampar a concessão. Também é necessário criar instrumentos para evitar litígios envolvendo a própria construção do fluxo de caixa descontado no qual ele se baseia. Esse cenário **geraria insegurança jurídica para o investidor dada a considerável incerteza quanto ao valor da indenização a ser considerado na hipótese de extinção do contrato e abre espaço para condutas oportunistas das partes.**

2.2.2. Necessidade de detalhamento sobre a definição de premissas: A definição de premissas é determinante no resultado da metodologia, portanto, é preciso haver consenso entre as partes sobre as premissas adotadas. É importante detalhar como deverá ser o processo de levantamento/racional das premissas utilizadas e, nesse caso, além da avaliação histórica e matriz de risco, é preciso considerar a situação do contrato no momento de extinção (Ex.: Situação de equilíbrio e metas contratuais, situação política, legal, ambiental, estratégica etc.). É preciso ter clareza sobre qual métrica teórica seria considerada no método caso o contrato esteja desequilibrado no momento do encerramento (tarifa, extensão de prazo). Além disso, é relevante ter um consenso prévio sobre como os impostos serão tratados no cálculo do método (se a indenização, por exemplo, consideraria o Gross up dos impostos).

2.2.3. Necessidade de esclarecimento sobre a outorga: A proposta não nos parece explícita quanto ao endereçamento da **outorga** nos casos de extinção antecipada dos contratos. Recomendamos que o Valor Presente

Líquido da outorga seja incorporado na análise para averiguação do que foi amortizado e do valor residual que ainda necessita de remuneração.

2.2.4. Contradição sobre a taxa de desconto no método do “valor justo”: o trecho “Sob este método, o avaliador projeta os fluxos futuros de caixa do acionista, e os desconta para a TIR do acionista. O VPL do fluxo de caixa descontado resultará na estimativa do valor da compensação a ser paga pelo poder cedente ao concessionário. Este método determina o valor teórico, para o qual o projeto poderia ser vendido no mercado.” Parece estar conflitante com os parágrafos subsequentes que afirmam que a taxa utilizada é o Custo de Capital (Ke) e não a TIR. A TIR é o indicador que descontado a valor presente leva seu VPL a zero, ou seja, caso o VPL do fluxo seja zero, significa que o projeto (considerando os fluxos futuros não recebidos), está sendo remunerado a TIR. Isso não significa que, com um encerramento antecipado do contrato não haveria nenhuma indenização.

2.2.5. Modelo CAPM: é necessário que o contrato seja claro quanto ao momento em que o Custo de Capital (Ke) será definido, se por uma taxa pré-definida contratualmente ou durante a discussão do encerramento antecipado do contrato.

2.2.6. Beta como coeficiente de risco da empresa avaliada: é preciso considerar que o parâmetro proposto está sujeito a uma série de distorções já que o universo das empresas listadas em bolsa de valores é pequeno (apenas 3 empresas), todas estaduais e com realidades distintas.

2.2.7. Prêmio pelo tamanho da Empresa (Rs): Apesar de ser um parâmetro tecnicamente acurado, o Prêmio de risco pelo tamanho da empresa não captura integralmente os riscos do negócio. Por mais subjetivas que sejam questões socioeconômicas, geográficas, culturais, ambientais e etc., elas têm grande relevância na composição do risco do negócio, independentemente do tamanho. Por exemplo, projetos em um município de baixa renda nas Regiões Norte ou Nordeste (em que parcela significativa da população necessita de tarifas sociais) apresentam riscos significativamente distintos de projetos do mesmo porte em localidades economicamente mais desenvolvidas. O Prêmio pelo tamanho da Empresa impacta de forma significativa na taxa de desconto. Como o índice Size Premium pode não capturar o tamanho da empresa (para fins de referência do índice a ser utilizado), nesses casos haveria uma distorção significativa no cálculo do valor a ser indenizado.

3. Quais as dificuldades ou vantagens você vê nas propostas elencadas?

Respostas apresentadas na questão anterior.

4. O que você faria diferente? Por quê?

Como mencionado no Resumo Executivo do estudo da KPMG, “não há uma única metodologia adequada à realidade diversa do setor de saneamento básico” (p. 2). **Além do exposto anteriormente**, é fundamental que o processo de elaboração da norma de referência sobre o cálculo da indenização eventualmente devida pela extinção do contrato busque compreender e distinguir as particularidades que compõem as diferentes realidades da prestação dos serviços de saneamento básico no Brasil.

Em especial, em relação aos serviços de abastecimento de água e de esgotamento sanitário, parece-nos fundamental considerar pelo menos as seguintes distinções:

4.1. Contratos que se submetem ao modelo de regulação discricionária *versus* Contratos que se submetem ao modelo de regulação contratual:

4.1.1. Contratos que se submetem ao modelo de regulação discricionária: Os contratos que se submetem ao (i) modelo de regulação discricionária (os contratos de programa das Companhias Estaduais Estatais de Saneamento Básico se submetem a esse modelo regulatório) já possuem, como regra, em função dos próprios processos de revisão tarifária periódica (RTP), procedimentos e regras bem definidos para a avaliação dos investimentos realizados pela prestadora e incorporação (com eventuais glosas) desses investimentos na base de ativos regulatórios a ser remunerada pela tarifa. Desse modo, parece-nos inevitável que a construção da regra de indenização pelos investimentos realizados nesses contratos decorra das próprias regras da chamada “contabilidade regulatória” que fornece parte dos dados necessários para a definição pelo regulador do valor da tarifa nas RTPs.

4.1.2. Contratos que se submetem ao modelo de regulação contratual: Nos contratos que se submetem ao modelo de regulação contratual, é normalmente alocado à concessionária o risco de variação do valor do investimento necessário para o cumprimento da obrigação de serviço (i.e., de atingimento de uma meta ou de um indicador de desempenho) por ela assumida no contrato. Nesse cenário, o valor do investimento efetivamente realizado pela concessionária para o cumprimento de uma obrigação de serviço é indiferente para a definição do valor da tarifa e deve, por isso, ser também indiferente para a definição do valor da indenização por investimentos não amortizados ou não depreciados. O valor da tarifa

resulta de processo licitatório e deve ser preservado pelo regulador ao longo da concessão. Assume-se que a proposta de preço da concessionária na licitação considerou os riscos e obrigações a serem por ela assumidos no contrato. De maneira que o regulador somente pode rever o valor da tarifa a fim de compensar os efeitos da ocorrência de eventos de desequilíbrio da equação econômico-financeira. Daí por que não há que se falar, para esses contratos, de regras de “contabilidade regulatória” análogas àquelas aplicáveis às Companhias Estaduais Estatais de Saneamento Básico em seus contratos de programa. As regras de indenização devem respeitar as condições da proposta da concessionária – **incluindo a matriz de riscos contratual.**

- 4.2.** Contratos celebrados antes da vigência da norma de referência *versus* Novos contratos, a serem celebrados durante a vigência da norma de referência: Como reconhecido no Sumário Executivo do estudo da KPMG: “é necessário observar a segurança jurídica em relação aos contratos celebrados previamente à vigência da norma, buscando respeitar a pactuação nele estabelecida (...)” (p. 2).
- 4.3.** Contratos que disciplinam o cálculo da indenização no caso de extinção *versus* Contratos que são silentes quanto ao tema: Como já mencionado, havendo previsão contratual ela deve prevalecer, salvo acordo entre as partes em sentido diverso. Se o contrato for silente, deve ser aplicado o art. 36 da Lei nº 8.987/1995, observando-se, em cada caso, as adaptações necessárias em função das características e peculiaridades do modelo regulatório a que cada contrato se submete.
- 4.4.** Distinção das regras de indenização segundo o responsável pela extinção do contrato (poder concedente ou contratada): Tanto da perspectiva da abrangência dos prejuízos a serem indenizados quanto da perspectiva dos incentivos a serem criados para dissuadir o comportamento oportunista das partes, as regras de indenização devem ser distintas para as hipóteses em que a extinção contratual tenha sido causada pela concessionária (por exemplo, caducidade e anulação por conta de vício imputável à licitante vencedora na licitação) e para as hipóteses em que a extinção do contrato tenha sido causada pelo poder concedente. Parece-nos correto, por exemplo, que o contrato de concessão estabeleça que a indenização devida à concessionária nas hipóteses de encampação e rescisão (casos de extinção causada pelo poder concedente) considere não apenas (a) os investimentos vinculados a bens reversíveis não amortizados, como também (b) os custos com o rompimento de contratos com terceiros (fornecedores etc.) e (c) o retorno esperado de investimentos que a

concessionária realizaria no futuro, mas que, por culpa do poder concedente, não mais poderá obter. Já no caso de extinção por caducidade (causada pela concessionária), não faria sentido incluir na indenização as parcelas (b) e (c) mencionadas acima para os casos de encampação e rescisão. Seguindo essa lógica, não nos parece fazer sentido, por exemplo, que, na aplicação do método denominado “Custo Histórico Contábil” para calcular o valor de uma indenização devida por conta de uma encampação (assumindo um cenário em que a concessionária estivesse perfeitamente adimplente) não lhe sejam indenizados “i. margem de receita de construção; ii. adiantamento a fornecedores, por serviços ainda não realizados; (...) iv. custos pré-operacionais, salvo aqueles que comprovadamente representem benefício econômico futuro ao sistema; e v. investimentos em bens reversíveis realizados acima das condições equitativas de mercado” (item 2, p. 3, do Anexo de Detalhamento de Metodologias).

CT-AESBE-Nº 009-N/2021

Brasília-DF, 1º de abril de 2021.

À Sua Senhoria o Senhor
Daniel Antonio Narzetti
Secretaria de Desenvolvimento da Infraestrutura
Ministério da Economia
Brasília – DF

Assunto: Contribuições para metodologia de cálculo para indenização de investimentos em bens reversíveis não amortizados.

Prezado Senhor,

Cumprimentando-o cordialmente, em atenção à solicitação de contribuições para metodologia de cálculo para indenização de investimentos em bens reversíveis não amortizados, apresentamos anexo as considerações iniciais acerca da matéria.

Nos colocamos à disposição para melhores esclarecimentos, ao tempo em que aproveitamos o ensejo para renovar os votos de elevada estima e distinta consideração.

Cordialmente,



Marcus Vinícius Fernandes Neves
Diretor Presidente

CONTRIBUIÇÕES PARA METODOLOGIA DE CÁLCULO PARA INDENIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS EM BENS REVERSÍVEIS NÃO AMORTIZADOS

Ref: Produto 4 – Sumário Executivo

Após uma série de debates, a Associação Brasileira das Empresas Estaduais de Saneamento (Aesbe) entende que não há uma única metodologia adequada à realidade diversa do setor de saneamento básico. **Ademais, é necessário observar a segurança jurídica em relação aos contratos celebrados previamente à vigência da norma, buscando respeitar a pactuação nele estabelecida**, salvo quando a carência de informações o fizer inviável.

Para auxiliar o trabalho em curso, destacamos em vermelho os itens do Sumário Executivo considerados relevantes para a Associação, além da inserção de pontos de atenção em cada metodologia.

I. Para contratos celebrados antes da vigência da norma de referência: é necessário examinar as disposições contratuais e as informações disponíveis, buscando garantir segurança jurídica.

A) Caso o contrato seja **silente em relação ao tema: indica-se a aplicação do método do Valor Novo de Reposição (VNR).**

II. Para contratos celebrados durante a vigência da norma de referência: indica-se a aplicação da metodologia de “valor justo” ou “fair value”.

- O “valor justo” ou “fair value” foi eleito como método mais apropriado à manutenção de incentivos adequados, porque se trata de técnica mais sofisticada, que captura os vieses de desempenho operacional do contratado e o comprometimento com as bases do modelo de negócios no processo de licitação (oferta de mercado). Ainda, sua aplicação apura o valor de mercado dos projetos de acordo com a matriz de riscos dos contratos, o prazo remanescente da concessão e consegue incorporar questões referentes ao desempenho operacional.

DESCRIÇÃO RESUMIDA DAS METODOLOGIAS, PRÓS E CONTRAS

Custo histórico (contábil)

Prós:

- Com a adoção do método de indenização de acordo com os demonstrativos contábeis do Concessionário, tem-se os demonstrativos financeiros como instrumentos conhecidos pelas partes envolvidas nos contratos, disponibilizados publicamente pelas concessionárias e auditados por entidades independentes;
- **Modelo mais utilizado na América Latina e no Brasil. É o modelo que mais se adequa às leis brasileiras de diferentes setores econômicos.**
- **Trata-se de método simples, claro e objetivo, com baixos custos para sua operacionalização e reduzida subjetividade.**

Contras:

- O método contábil está sujeito a um desalinhamento de incentivos, pois carrega menor juízo sobre a eficiência dos investimentos realizados, sendo um modelo mais suscetível a ocorrência de sobre investimentos, por exemplo;
- O modelo é suscetível a erros de cálculo caso haja divergências na base contábil. É fundamental que a Concessionária faça o monitoramento anual e revisão das premissas adotadas nos cálculos de impairment (CPC 01) para que os ativos reflitam a real expectativa de valor recuperável. Caso contrário o valor apurado poderá não ser justo para uma das partes. Além disso, é recomendado que seja realizado um trabalho de asseguuração para que haja exatidão dos saldos de intangível e que seja possível a comparação com os preços de mercado.

Valor Novo de Reposição (VNR)

Prós:

- **Entre as vantagens desta metodologia está a confiabilidade dos valores apurados, uma vez que o trabalho inicial do processo de inventário garante não só a apuração de todos os bens da concessão, como fornece informações atualizadas sobre o estado de conservação dos ativos, condições de operação e local em que se encontram. Tais informações são fundamentais para compor o cálculo de indenização. Além do mais o inventário é um instrumento reconhecido pelas partes envolvidas nos contratos, como credores, investidores, agências reguladoras;**
- **Método de fácil aplicabilidade, uma vez que não precisa de informações prévias acerca da concessão. O cálculo se baseia essencialmente no inventário físico dos bens.**

Contras

- Trata-se de método mais complexo, cuja operacionalização é mais onerosa porque demanda o levantamento de muitas informações em campo, que requer precisão, pois com base nessas informações que serão precificados os ativos iguais ou similares, pertencentes a concessão;
- Por se tratar de ativos de longo prazo, esta abordagem pode gerar uma diferença significativa de valores devido a mudanças de tecnologia, o que pode gerar distorções da mensuração justa do valor.

Fair Value (valor justo) – Fluxo d caixa Descontado

Prós:

- O método envolve a utilização de técnica mais sofisticada, capaz de alinhar incentivos e capturar os vieses de desempenho operacional do contratado desde que este tenha sido comprometido com as bases do modelo de negócios no processo de licitação (oferta de mercado);
- Permite um alinhamento de incentivos, uma vez que apura o valor de mercado dos projetos de acordo com a matriz de riscos dos contratos, o prazo remanescente da concessão e consegue incorporar questões de desempenho operacional;
- É o que melhor reflete a avaliação econômica de mercado dos ativos reversíveis, visto ser a única metodologia que considera a projeção de vida útil dos bens;
- Permite que a indenização tenha como referência mais a performance da concessão do que os investimentos realizados;
- É adequado para o setor de saneamento, uma vez que se trata de setor cujos serviços são projetados pela definição de metas de atendimento, sendo realizada constante avaliação dos serviços;
- Metodologia de baixo custo.

Contras:

- A desvantagem da utilização do modelo está relacionada aos riscos de defasagens das projeções, o que pode gerar litígio quanto às premissas adotadas para a projeção de receitas (tarifárias ou não tarifárias), quanto à taxa de desconto adotada, podendo depender de arbitragem;

- Outro ponto de atenção é a complexidade do cálculo da indenização e a existência de alguma subjetividade, uma vez que a definição de premissas de cálculo influencia no valor apurado, podendo diferentes avaliadores chegarem a diferentes resultados para uma mesma concessão.

APLICAÇÃO DA METODOLOGIA CUSTO HISTÓRICO CONTÁBIL

2- Valoração dos ativos:

PONTO DE ATENÇÃO

As taxas de depreciação e/ou amortização deverão respeitar a vida útil do ativo e o prazo contratual da Concessão, observado o período em que o ativo estiver disponível para uso.

No caso dos bens com vida útil superior ao prazo final da concessão, deverá ser considerado para fins de indenização o prazo final da concessão.

OBSERVAÇÃO: entendemos ser necessário avaliar a questão da depreciação com base no prazo final contratual da Concessão, observando as novas regras do marco legal, em relação à constituição de microrregiões e de Blocos.

3- Ajustes na base contábil

PONTOS DE ATENÇÃO

3.2.2 - Obras em Andamento

Os valores classificados como obras em andamento durante a apuração, não serão indenizados. A menos que seja comprovado que os itens estão aptos a prestação de serviços à infraestrutura do sistema.

OBSERVAÇÃO: Entendemos que os investimentos em construção relacionados aos serviços de água e esgoto, realizados pelas concessionárias devem fazer parte de indenização do Contrato de concessão.

3.2.5 – Margem de Construção

A margem de Construção é apenas um ajuste contábil e não deveria ser tratada como base de cálculo de indenização. Portanto deve ser excluída do cálculo de indenização.

OBSERVAÇÃO: Entendemos que este ponto também carece de melhor esclarecimento. Tanto que no texto o verbo usado foi “DEVERIA”

3.2.6 - Bens Reversíveis

Entende-se que os bens não reversíveis não deveriam compor o cálculo de indenização uma vez que tais bens não seriam devolvidos ao poder concedente no final do contrato, sendo de propriedade das Concessionárias, podendo comercializá-los no final do período de concessão. Desse modo deverá ser excluído do cálculo os bens não reversíveis que compõem a base contábil da concessionária.

OBSERVAÇÃO: Precisamos ter mais clareza o que vem a ser BENS NÃO REVERSÍVEIS. O impacto financeiro desses bens é relevante para o contrato de concessão ou contratos de concessão. Precisamos entender a questão do compartilhamento de Bens entre municípios. Exemplos Estação de Tratamento. Laboratórios, Estação Elevatória, dentre outros.

3.2.8 - Investimentos não obrigatórios

Os investimentos de caráter não obrigatório são classificados em três categorias: **necessários, úteis ou voluptuários**.

Entende-se por necessários, aqueles investimentos que, apesar de não serem obrigatórios, foram mandatórios para a manutenção ou conservação do bem. Já os úteis trazem benefícios inquestionáveis ao bem, mas não eram indispensáveis à sua conservação. Por fim, os voluptuários são aqueles de mero deleite ou aparência do bem, mas nada acrescentam ao uso habitual, nem estão relacionados à necessidade de sua manutenção (Código Civil Brasileiro, Art. 96).

Estes últimos não precisam ser indenizados. Contudo, os investimentos necessários e úteis devem ser objeto de indenização caso não tenham sido completamente amortizados. Desse modo, caso um concessionário faça um investimento para proporcionar níveis de serviço acima daqueles determinados como obrigatórios, e desde que gere um benefício que justifique o custo, ele fará jus à indenização.

A análise a respeito dos investimentos não obrigatórios deve fazer parte do trabalho de verificação independente a fim de se verificar as obras e seu estado.

OBSERVAÇÃO: O nosso entendimento é que os investimentos realizados em cada Contrato de concessão foram ou serão realizados pela sua necessidade. Portanto, é extremamente complexo definir e entender “INVESTIMENTOS NÃO OBRIGATÓRIOS” A insegurança jurídica deverá ser grande nesses casos.

3.2.11 - Despesas pré-operacionais

As despesas pré-operacionais são referentes aos gastos incorridos no início da concessão, como por exemplo, honorários de serviços de terceiros, custos de folha de pagamento de diretores e executivos, ou custos de mobilização. Caso se verifique valores de bens reversíveis em despesas pré-operacionais como projetos executivos e referentes a licenciamento ambiental, tais valores podem ser indenizados, devendo ser analisado se as condições de contratação de tais estudos estão em condições de mercado.

OBSERVAÇÃO: Devemos ter uma atenção muito grande sobre este item. Um melhor detalhamento seria prudente para uma maior clareza de tais investimentos.



INDENIZAÇÃO DE ATIVOS NÃO AMORTIZADOS

METODOLOGIA VALOR NOVO DE REPOSIÇÃO

2 - Valoração dos ativos:

PONTOS DE ATENÇÃO

Após os levantamentos físicos e a validação do cadastro patrimonial, deverá ser realizada a avaliação dos ativos com base nos seguintes métodos:

- **Método do Custo de Reposição:** Aplicável a instalações, máquinas e equipamentos.
- **Método de Reprodução ou quantificação de custo:** Aplicável a avaliação dos bens edificações, obras civis e benfeitorias.
- **Método Comparativo de Mercado:** Aplicável aos terrenos

As cotações de preço deverão sempre ser feitas tomando por base equipamento igual ao avaliado, caso disponível no mercado, ou o similar mais próximo, na hipótese de não haver a oferta do equipamento. Será utilizado os seguintes métodos de cotação: Método de cotação do Custo Direto, Indireto ou Método Comparativo Direto de Mercado. As determinações de preços considerarão os valores praticados no mercado específico de saneamento básico, os tipos e características dos equipamentos a serem avaliados considerando o pagamento à vista e deduzidos os impostos recuperáveis. Caso não seja possível realizar a cotação para determinado ativo, o valor deverá ser obtido a partir do banco de preços de referência da SABESP.

OBSERVAÇÃO: Entendemos que um estudo mais apurado sobre essa segregação deva ser realizada. A referência SABESP, em muitos dos casos parece não ser a mais adequada, devido as características de cada empresa, município e região.

2.3 Terenos

A avaliação de é feita pelo MÉTODO COMPARATIVO DE MERCADO

OBSERVAÇÃO: Trata-se de um assunto que merece ser muito bem analisado pelos profissionais habilitados nas questões de desapropriações e dos ites que devem compor um processo de Laudo de Avaliação. .

2.4 Servidões

Serão valorados apenas as faixas de servidão **com escritura de propriedade**, e não devem ser consideradas como terrenos, avaliados a valor de mercado. As faixas de servidões serão precificadas pelo valor venal do imóvel.

OBSERVAÇÃO: Entendemos que tal item deva receber o mesmo tratamento do item 2.4. Cabe ressaltar que, independente da escritura de propriedade, deverá fazer parte do processo de indenização.

METODOLOGIA VALOR JUSTO DE MERCADO

1. Descrição da metodologia – Fluxo de Caixa Descontado

A indenização pela não amortização dos investimentos de acordo com o método de valor de mercado do projeto, é determinada segundo uma avaliação econômico financeira, realizada na data base do término de contrato e a partir dos **demonstrativos financeiros auditados mais recentes publicados pela Concessionária, por meio do método de fluxo de caixa descontado, chegando-se ao Equity Value (Valor Patrimonial) da Concessionária.**

Parte das informações necessárias para a aplicação do modelo se encontra no documento do Plano de Negócios de referência, que consiste no descritivo do modelo econômico-financeiro da concessão. No plano são apresentadas as premissas utilizadas, refletindo financeiramente a modelagem operacional, os arranjos técnicos e as características gerais do projeto. As diretrizes para a elaboração do Plano de Negócios estão no Anexo I do presente documento.

O Fluxo de Caixa Descontado é um método de avaliação de empresas que calcula o valor do negócio com base na sua capacidade de geração de riqueza no futuro. O valor justo de uma companhia para seus acionistas representa o que ela pode gerar de retorno no futuro, expresso em valores atuais. Em suma, consiste na projeção do fluxo de caixa da empresa para os próximos anos, em seguida uma taxa de desconto é fixada para trazer a projeção para valores atuais. Por último, traz o fluxo de caixa a valor presente utilizando a taxa de desconto definida. O cálculo considera o custo do capital para o crescimento da empresa e o risco do negócio.

Sob este método, o avaliador projeta os fluxos futuros de caixa do acionista, e os desconta para a TIR do acionista. O VPL do fluxo de caixa descontado resultará na estimativa do valor da compensação a ser paga pelo poder cedente ao

concessionário. Este método determina o valor teórico, para o qual o projeto poderia ser vendido no mercado.

5. Mecanismo de avaliação dos resultados

Para a aceitação de ambas as partes, deverá ser contratada uma segunda entidade independente e especializada em avaliações econômico-financeiras, para ser feita uma segunda avaliação. Caso a diferença do valor apurado final for inferior a 20%, os estudos realizados serão aceitos e o valor da indenização será a média dos resultados de ambas as avaliações. Caso a diferença entre ambas as avaliações seja maior, uma terceira entidade independente deverá ser contratada para o desenvolvimento de uma nova avaliação.

A partir do resultado da terceira avaliação, as partes definirão definitivamente o valor da indenização considerando apenas as duas avaliações que estão mais próximas em valor, e o valor da indenização final será uma média entre elas.

CONCLUSÃO

Ante o exposto, erguemos como premissas básicas o respeito às disposições constantes nos contratos, as decisões dos reguladores infranacionais, como também a devida atenção às Bases de Remuneração Regulatórias (BAR) já firmadas, sob pena de causar grande insegurança jurídica.

Não restam dúvidas que a metodologia para linear o cálculo indenizatório dos ativos não amortizados é matéria de extrema importância. Contudo, pensando na efetividade da universalização, infere-se a indenização prévia dos ativos como item de atenção ao estudo.

Outrossim, respeitados os apontamentos acima, percebe-se que a utilização do Valor Novo de Reposição é a metodologia mais adequada para avaliar boa parte dos ativos antigos, já os contratos celebrados durante a vigência da norma de referência, indica-se a aplicação da metodologia do VNR complementado pela de “valor justo” ou “fair value”.

**Workshop Metodologia de Cálculo para a Indenização de Investimentos em
Bens Reversíveis Não Amortizados**

25/03/2021

Comentários de Jerson Kelman sobre minuta para discussão preparada pela KPMG

1. Você concorda com as conclusões do estudo?

Concordo com a árvore de decisões proposta para contratos celebrados antes da vigência da norma de referência.

Todavia, para contratos celebrados após vigência da norma de referência, entendo que se deva partir da estimativa do valor dos bens reversíveis não amortizados na data de assinatura do contrato pelo valor justo, calculado a partir dos resultados da licitação, e ir acrescentando novos investimentos à base de remuneração pelo método contábil.

Como bem explicado na nota técnica da KPMG, o método contábil é simples, claro e objetivo, com baixos custos para sua operacionalização e reduzida subjetividade.

Por outro lado, tem o inconveniente de estimular investimentos desnecessários ou não prioritários. No contexto brasileiro, em que as concessionárias estarão obrigadas a atingir metas para universalização dos serviços, parece pouco provável que se opte por investimentos supérfluos em vez de investimentos que ajudem o atingimento das metas. Ademais, investimentos imprudentes sob o ponto de vista da concessão ou fora dos valores de mercado devem ser glosados pelas agências reguladoras. Ou seja, os ativos da corporação não são necessariamente ativos a serviço da concessão (bens reversíveis) e cabe à agência reguladora separar o joio do trigo.

Não acho prudente adotar o método do valor justo para investimentos feitos durante a concessão porque, se o passado já é incerto na maioria dos casos, o que faz com que se prefira o método VNR ao contábil, na totalidade dos casos o futuro é ainda mais incerto. Por exemplo, qual a expectativa que a taxa de retorno real de uma concessão, após anos de atividade, coincida com a taxa de retorno adotada no *business plan* realizado no início da concessão? Como bem apontado pela KPMG, valor justo é um método subjetivo por conta dos graus de liberdade na escolha das premissas de cálculo. Diferentes avaliadores chegarão a diferentes resultados para uma mesma concessão. Trata-se de um prato cheio para indesejáveis litígios judiciais.

Interessante observar a experiência da Sabesp na determinação da base de remuneração em três revisões tarifárias executadas pela Arsesp. Nas duas primeiras, adotou-se VNR exatamente devido à insegurança com relação do valor dos ativos antigos submetidos a sucessivos surtos inflacionários. Porém, na terceira revisão tomou-se partido da estabilidade de preços para adotar o método contábil na estimação dos ativos adquiridos recentemente.

2. Você concorda com as proposições de metodologia para as diversas situações elencadas?

Recomendo que, para a aplicação da metodologia VNR, se desenvolva algum modelo matemático de otimização para calcular aproximadamente o valor dos ativos em serviço, sem necessariamente passar pela trabalhosa e demorada fase de inventário. Seria uma espécie de atalho metodológico.

O que se propõe é seguir a orientação de John Keynes e Warren Buffet, no sentido de que é preferível estar aproximadamente certo do que precisamente errado.

O modelo matemático deveria ser capaz de projetar e orçar sistemas de abastecimento de água e de coleta-tratamento de esgoto ótimos a partir de poucas informações. Por exemplo, a localização e consumo médio das unidades consumidoras (inclusive, de forma agregada, as favelas não hidrometradas), a topografia, as perdas regulatórias de água (vazamentos e fraudes) e a remoção da carga poluidora (kg DBO/dia).

O modelo seria aplicado sobre sucessivas “fotografias” da mancha urbana, digamos em intervalos decenais, para simular a evolução histórica e a correspondente depreciação do que teria sido a expansão “ótima” do sistema.

É possível estabelecer uma relação média entre estimativas baseadas na expansão real-com-inventário e estimativas baseadas na expansão-ótima-sem-inventário. Basta aplicar o modelo de otimização em municípios onde já se tenha realizado minuciosos inventários. Por exemplo, em municípios servidos pela Sabesp.

Anexo III – Sumário Executivo



PRODUTO 4

Sumário Executivo



Sumário Executivo

Introdução e premissas

O objetivo do trabalho é desenvolver uma metodologia para cálculo da indenização referente aos investimentos em bens reversíveis não amortizados, em caso de término antecipado dos contratos celebrados entre o Poder Concedente e os prestadores dos serviços de saneamento básico. Para tanto, foram examinadas as metodologias mais utilizadas no país, não apenas no setor de saneamento, mas também em outros setores, bem como o benchmark internacional a respeito do tema.

Após uma série de debates, concluiu-se que não há uma única metodologia adequada à realidade diversa do setor de saneamento básico. Ademais, é necessário observar a segurança jurídica em relação aos contratos celebrados previamente à vigência da norma, buscando respeitar a pactuação nele estabelecida, salvo quando a carência de informações o fizer inviável.

Entende-se que, se o contrato celebrado no passado disciplinou ao método para eventual indenização, não apenas o contratado criou expectativa legítima em relação à forma de cálculo, como também que o Poder Concedente deve ter concluído ser a forma prevista a mais adequada a atender as especificidades do caso. Por outro lado, não se pode desconsiderar a possibilidade de que o contrato preveja a aplicação de método que demande mais informações do que as partes puderam documentar ao longo da execução contratual, como o custo histórico, o método de valor justo ou qualquer outro que se fundamente no exame dos fluxos de caixa da concessão ou na taxa de retorno projetada, além de outras formas de cálculo menos comuns que possam ter sido pactuadas.

Há, assim, duas questões a considerar: (i) uma futura norma de referência sobre o tema terá de ser ampla o suficiente para esclarecer a aplicação de diversas metodologias, de acordo com a realidade e as necessidades de cada caso, e (ii) para que se defina a metodologia mais adequada a cada caso, fatores diversos devem ser considerados, cujos pontos fulcrais incluem o momento de celebração do contrato e a iniciativa para seu encerramento.

Portanto, foram elaborados documentos específicos a cada uma das metodologias cuja aplicação se previu possível, esclarecendo como o cálculo deve ser realizado no cenário em que cada uma seja aplicável. Entende-se prudente que tais documentos constem como anexos a uma futura norma de referência, que deve ser mais enxuta e elaborada com fundamento em uma árvore de decisões voltada a orientar a eleição do método apropriado a cada situação.

Passamos, então, a apresentar a estrutura da árvore de decisões desenvolvida, para que se possa debater as premissas adotadas e, com base nos resultados das discussões, chegar-se a um fluxo definitivo, apto a embasar a futura norma de referência.

Conforme mencionado, as decisões devem considerar desde a questão temporal quanto ao momento da celebração do contrato, como o embasamento para o encerramento.

O primeiro exame a ser realizado refere-se ao momento de celebração do contrato: antes ou depois do início da vigência da norma:

I. Para contratos celebrados antes da vigência da norma de referência: é necessário examinar as disposições contratuais e as informações disponíveis, buscando garantir segurança jurídica.

A) Caso o contrato seja **silente** em relação ao tema: indica-se a aplicação do método do **Valor Novo de Reposição (VNR)**.

- Fundamento: dada a potencial antiguidade do contrato, não se pode pressupor que haverá detalhado rol de informações disponíveis. O **VNR** mostra-se vantajoso sua viabilidade em cenários de menor qualidade de informações, já que independe de registros contábeis e informações financeiras, baseando-se no inventário físico dos ativos, que consiste no levantamento in loco dos bens vinculados à concessão, assim como de suas características e especificações técnicas, estado de conservação e vida útil remanescente.

B) Caso o contrato **preveja** uma metodologia: se viável, respeita-se o previsto no contrato; quando inviável, aplica-se o **VNR**.

- Fundamento: deve-se garantir a segurança jurídica, porém, para aplicar o método previsto em contrato, é preciso que estejam disponíveis as informações necessárias para sua aplicação. Entra-se, portanto, em nova árvore de decisões:

1. Se o método previsto é o Custo Histórico Contábil: deve-se observar se estão disponíveis os registros contábeis completos.

a. Caso não estejam, aplica-se o **VNR**.

b. Aplica-se o **Custo Histórico Contábil** quando, além de previsto de modo expresso no contrato, atenda-se ao seguinte:

i. a base contábil esteja completa, com todas as informações sobre os investimentos em bens reversíveis, bem como as receitas e o critério de amortização correspondente ao contrato de concessão considerado;

ii. a base contábil tenha sido construída de modo segregado para cada município onde a concessionária atua (pois, caso a base esteja agrupada, a classificação dos ativos por município se torna operacionalmente inviável); e

iii. a lista de ativos reversíveis esteja completa e atualizada (necessária a identificar quais ativos são reversíveis e quais compõem o cálculo).

2. Se o método previsto é diverso, mas depende de informações: deve-se observar se estão disponíveis as informações ao adequado cálculo.

a. Caso não estejam, aplica-se o **VNR**.

b. Aplica-se o método previsto em contrato quando viável, dada a disponibilidade das informações.

II. Para contratos celebrados durante a vigência da norma de referência: indica-se a aplicação da metodologia de “valor justo” ou “*fair value*”.

- Fundamentos:

- Para contratos celebrados já na vigência da norma de referência, é possível estabelecer os métodos, procedimentos e requisitos que deverão ser observados para que a disciplina contratual seja eficaz.
- Reconheceu-se a oportunidade de aperfeiçoar o modelo de indenização e desenvolver procedimentos que supram as lacunas identificadas no setor de saneamento, voltado a assegurar maior alinhamento de incentivos das partes, mitigar comportamentos indesejados e oferecer um ambiente de fomento aos investimentos e segurança jurídica aos investidores.
- Buscou-se disciplinar uma metodologia capaz de incentivar particulares a realizar investimentos no setor de saneamento básico, garantindo sua prudência, de modo a mitigar os riscos de o Poder Público ter de indenizar valores gastos de modo ineficiente, porém, sem criar um desincentivo à realização de investimentos.
- O “valor justo” ou “*fair value*” foi eleito como método mais apropriado à manutenção de incentivos adequados, porque se trata de técnica mais sofisticada, que captura os vieses de desempenho operacional do contratado e o comprometimento com as bases do modelo de negócios no processo de licitação (oferta de mercado). Ainda, sua aplicação apura o valor de mercado dos projetos de acordo com a matriz de riscos dos contratos, o prazo remanescente da concessão e consegue incorporar questões referentes ao desempenho operacional.
- Trata-se de método que melhor reflete a avaliação econômica de mercado dos ativos reversíveis, visto que considera a projeção de vida útil dos bens e permite que a indenização esteja mais alinhada à performance da concessão e não somente aos investimentos realizados.
- Especificamente quanto ao setor de saneamento, mostra-se adequado por se tratar de setor cujos serviços são projetados pela definição de metas de atendimento, sendo realizada constante avaliação dos serviços, cuja performance pode ser apropriada pela aplicação da metodologia.

Descrição resumida das metodologias, prós e contras

Custo histórico (contábil)

O modelo valor contábil consiste no cálculo da indenização dos investimentos não amortizados com base nos valores históricos registrados em demonstrativos contábeis, na prática, são os custos de investimento (no caso, considerados apenas o investimento em bens reversíveis) que a concessionária realizou durante a concessão.

O valor de indenização pelo método contábil deverá ser o equivalente ao valor do ativo não depreciado da Concessionária, sujeito a um conjunto de ajustes e deduções, como investimentos não obrigatórios, juros capitalizados de empréstimos e financiamentos, margem de construção, entre outros. Nesse modelo é recomendado que sejam feitos ajustes na base contábil, por meio de trabalhos de asseguuração e verificação independente.

Prós:

- Com a adoção do método de indenização de acordo com os demonstrativos contábeis do Concessionário, tem-se os demonstrativos financeiros como instrumentos conhecidos pelas partes envolvidas nos contratos, disponibilizados publicamente pelas concessionárias e auditados por entidades independentes;
- Modelo mais utilizado na América Latina e no Brasil. É o modelo que mais se adequa às leis brasileiras de diferentes setores econômicos
- Trata-se de método simples, claro e objetivo, com baixos custos para sua operacionalização e reduzida subjetividade.

Contras:

- O método contábil está sujeito a um desalinhamento de incentivos, pois carrega menor juízo sobre a eficiência dos investimentos realizados, sendo um modelo mais suscetível a ocorrência de sobre investimentos, por exemplo;
- O modelo é suscetível a erros de cálculo caso haja divergências na base contábil. É fundamental que a Concessionária faça o monitoramento anual e revisão das premissas adotadas nos cálculos de impairment (CPC 01) para que os ativos reflitam a real expectativa de valor recuperável. Caso contrário o valor apurado poderá não ser justo para uma das partes. Além disso, é recomendado que seja realizado um trabalho de asseguuração para que haja exatidão dos saldos de intangível e que seja possível a comparação com os preços de mercado;
- A sua aplicação é limitada, uma vez que depende essencialmente do registro contábil dos anos de concessão. A base precisa estar completa, contendo todas as informações sobre os investimentos em bens reversíveis, bem como sobre as receitas.

Valor Novo de Reposição (VNR)

A indenização pelos investimentos não amortizados de acordo com o método de Custo de Reposição de Ativos do projeto é determinada de acordo com a estimativa dos custos necessários para sua completa reposição, por outros que efetuem as mesmas funções, qualidade de serviços e tenham a mesma capacidade do ativo existente.

O método se baseia em um inventário de ativos imobilizados, realizado por meio do processo de levantamento dos bens com identificação de suas características técnicas e o estágio de vida em que se encontram. Seguido de uma nova estimativa de serviços, materiais e

investimentos necessários para a aquisição de um novo ativo com as mesmas características, nível de qualidade e desempenho previsto no contrato de concessão.

Prós:

- Entre as vantagens desta metodologia está a confiabilidade dos valores apurados, uma vez que o trabalho inicial do processo de inventário garante não só a apuração de todos os bens da concessão, como fornece informações atualizadas sobre o estado de conservação dos ativos, condições de operação e local em que se encontram. Tais informações são fundamentais para compor o cálculo de indenização. Além do mais o inventário é um instrumento reconhecido pelas partes envolvidas nos contratos, como credores, investidores, agências reguladoras;
- Método de fácil aplicabilidade, uma vez que não precisa de informações prévias acerca da concessão. O cálculo se baseia essencialmente no inventário físico dos bens.

Contras

- Trata-se de método mais complexo, cuja operacionalização é mais onerosa porque demanda o levantamento de muitas informações em campo, que requer precisão, pois com base nessas informações que serão precificados os ativos iguais ou similares, pertencentes a concessão;
- Por se tratar de ativos de longo prazo, esta abordagem pode gerar uma diferença significativa de valores devido a mudanças de tecnologia, o que pode gerar distorções da mensuração justa do valor.

Fair Value (valor justo)

A indenização pelos investimentos não amortizados de acordo com o método de Valor Justo do projeto seria determinada de acordo com uma avaliação econômico-financeira, realizada na data base do término antecipado de contrato e a partir dos demonstrativos financeiros auditados mais recentes publicados pela Concessionária, por meio do método de fluxo de caixa descontado, chegando-se ao Valor justo (*fair value*) da Concessionária.

Para aceitação de ambas as partes, deve ser contratada uma entidade independente especializada na realização de avaliações econômico-financeiras. Esta entidade será responsável pela definição de premissas de demanda, custos e despesas, e projeção dos resultados futuros da Concessionária. O fluxo de caixa das Concessionárias deverá considerar todas as projeções de receitas, custos, despesas, investimentos e depreciação das Concessionárias, com base nas premissas do estudo de mercado, projeções de OPEX e CAPEX.

Prós:

- O método envolve a utilização de técnica mais sofisticada, capaz de alinhar incentivos e capturar os vieses de desempenho operacional do contratado desde que este tenha sido comprometido com as bases do modelo de negócios no processo de licitação (oferta de mercado);

- Permite um alinhamento de incentivos, uma vez que apura o valor de mercado dos projetos de acordo com a matriz de riscos dos contratos, o prazo remanescente da concessão e consegue incorporar questões de desempenho operacional;
- É o que melhor reflete a avaliação econômica de mercado dos ativos reversíveis, visto ser a única metodologia que considera a projeção de vida útil dos bens;
- Permite que a indenização tenha como referência mais a performance da concessão do que os investimentos realizados;
- É adequado para o setor de saneamento, uma vez que se trata de setor cujos serviços são projetados pela definição de metas de atendimento, sendo realizada constante avaliação dos serviços;
- Metodologia de baixo custo.

Contras:

- A desvantagem da utilização do modelo está relacionada aos riscos de defasagens das projeções, o que pode gerar litígio quanto às premissas adotadas para a projeção de receitas (tarifárias ou não tarifárias), quanto à taxa de desconto adotada, podendo depender de arbitragem;
- Outro ponto de atenção é a complexidade do cálculo da indenização e a existência de alguma subjetividade, uma vez que a definição de premissas de cálculo influencia no valor apurado, podendo diferentes avaliadores chegarem a diferentes resultados para uma mesma concessão.

Para maior detalhamento acerca de cada uma das metodologias aqui descritas, elas estão apresentadas de forma completa no arquivo anexo **“JOF 1947 - Anexos_Detalhamento de Metodologias”**.