



AGÊNCIA NACIONAL DE TRANSPORTES TERRESTRES

VOTO DFQ

RELATORIA: DFQ**TERMO:** VOTO À DIRETORIA**NÚMERO:** 20/2024**OBJETO:** ABERTURA DE AUDIÊNCIA PÚBLICA COM OBJETIVO DE TORNAR PÚBLICO, COLHER SUGESTÕES E CONTRIBUIÇÕES ACERCA DO APRIMORAMENTO DAS RESOLUÇÕES QUE TRATAM DA METODOLOGIA DE CÁLCULO DO CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL REGULATÓRIO - CMPCr (OU WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL - WACC, EM INGLÊS) PARA O SETOR DE RODOVIAS FEDERAIS CONCEDIDAS.**ORIGEM:** SUCON**PROCESSO (S):** 50500.050988/2024-71**PROPOSIÇÃO PF/ANTT:** NÃO HÁ**ENCAMINHAMENTO:** À VOTAÇÃO – DIRETORIA COLEGIADA**1. DO OBJETO**

1.1. Proposta de abertura de audiência pública com objetivo de tornar público, colher sugestões e contribuições acerca do aprimoramento das resoluções que tratam da metodologia de cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital regulatório - CMPCr (ou Weighted Average Cost of Capital - WACC, em inglês) para o setor de rodovias federais concedidas.

2. DOS FATOS

2.1. Em 18 de janeiro de 2024, foi aprovado o regulamento do cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital Regulatório (CMPCr) ou Weighted Average Cost of Capital (WACC), para o setor de ferrovias federais concedidas, conforme disposições das Resoluções nº 6.035, nº 6.036 e nº 6.037, todas de 18 de janeiro de 2024. Além da aprovação do regulamento, a Diretoria colegiada, por meio da Deliberação nº 7/2024, recomendou à Superintendência de Concessão de Infraestrutura (Sucon) que promovesse, oportunamente, os mesmos aprimoramentos operacionais aprovados para o setor de concessões ferroviárias para o setor de concessões rodoviárias.

2.2. Diante disso, deu-se início ao presente processo e à análise de possível revisão das Resoluções relacionadas ao Regulamento da Metodologia do Custo Médio Ponderado de Capital Regulatório aplicável ao setor rodoviário, conforme registrado no Despacho SUCON SEI 21965537.

2.3. Dada a relevância e o impacto das Resoluções que tratam do regulamento do Weighted Average Cost of Capital (WACC) para o setor de concessões rodoviárias, a Superintendência de Concessão de Infraestrutura (Sucon) solicitou a abertura de Consulta Interna com a intenção de obter subsídios iniciais para revisão dos instrumentos normativos. Conforme indicado no Despacho SEI 23340480, essa consulta foi projetada para coletar contribuições que subsidiariam a elaboração de novo marco regulatório para as concessões rodoviárias, em alinhamento com a Nota Técnica nº 1812 (SEI 22100295). Dessa forma, por meio do sistema ParticipANTT, foi agendada Consulta Interna para os dias 12 a 19 de abril de 2024.

2.4. Posteriormente, foi anexado ao processo o relatório da Análise de Impacto Regulatório (AIR), que apresentou a avaliação conduzida pela equipe técnica da Gerência de Modelagem Econômico-Financeira da Superintendência de Concessão de Infraestrutura (GEMEF/SUCON) sobre a revisão das Resoluções que abordam o Custo Médio Ponderado de Capital regulatório (CMPCr) e sua relação com a percepção de risco inerente à concessão rodoviária.

2.5. Adicionalmente à Análise de Impacto Regulatório (AIR), foram incluídos no processo a Minuta de Resolução (SEI 22457938) e a Nota Técnica SEI Nº 2526/2024/COMOP 2/GEMEF/SUCON/DIR/ANTT (SEI 22466214). Esta última apresentou a Elaboração de Proposta Regulatória (EPR), visando aprimorar as normas relacionadas ao CMPCr, à metodologia de classificação de risco, e seu enquadramento e aplicação nas concessões rodoviárias. Nesse contexto, também foi sugerida a alteração da periodicidade de atualização da taxa do CMPCr, bem como dos intervalos de níveis de risco.

2.6. Considerando a relevância da contribuição da Superintendência de Infraestrutura Rodoviária (Surod) na formulação da nova proposta regulatória, a Sucon encaminhou o processo à referida unidade para análise e sugestões em relação à proposta em questão. Em resposta, a Surod enviou à Sucon os Despachos COGIP/GEGR (SEI nº 23042051) e GEGEF (SEI nº 23086924), nos quais ofereceu suas contribuições sobre a proposta apresentada.

2.7. Após conclusão da Consulta Interna e o recebimento das considerações da Surod, a Sucon elaborou a Nota Técnica SEI Nº 3461/2024/COMOP 2/GEMEF/SUCON/DIR/ANTT (SEI 23183721), na qual propõe a realização de Audiência Pública para promover discussão ampla sobre a proposta de revisão das Resoluções relacionadas ao Custo Médio Ponderado de Capital regulatório (CMPCr) e sua correlação com a percepção de risco envolvendo concessões rodoviárias.

2.8. Assim, em consonância com o art. 39 do Regimento Interno desta Agência, a Sucon incluiu no processo o Relatório à Diretoria 266/2024 (SEI 23214267), propondo a convocação de audiência pública com o intuito de divulgar amplamente, bem como recolher sugestões e contribuições para a proposta de revisão das Resoluções que abordam a melhoria da metodologia e a atualização do cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital regulatório - CMPCr ("WACC regulatório") das rodovias reguladas pela ANTT.

2.9. Em 6 de maio de 2024, considerando a urgência do assunto e minha experiência como Diretor Relator do regulamento do cálculo do WACC para o setor de ferrovias federais concedidas, o Diretor-Geral, tomando por base o art. 44 do Regimento Interno desta Agência, determinou a distribuição do processo *ad hoc* para minha relatoria.

3. DA ANÁLISE PROCESSUAL

3.1. Conforme estabelecido pela Resolução ANTT nº 6.020, datada de 20 de julho de 2023, o Processo de Participação e Controle Social (PPCS) emerge como componente essencial diante da complexidade e dos impactos das decisões regulatórias. Esta resolução enfatiza a necessidade de conduzir Audiências Públicas sempre que os temas em discussão impactarem os interesses de agentes econômicos ou usuários dos serviços de transporte

3.2. Diante dessas diretrizes, torna-se evidente a aplicabilidade da exigência de realização de Audiência Pública à atual Elaboração de Proposta Regulatória (EPR) em análise. Esta proposta visa o aprimoramento das normas relacionadas ao Custo Médio Ponderado de Capital regulatório – CMPCr (ou Weighted Average Cost of Capital - WACC) para o setor de rodovias federais concedidas

3.3. Nesse contexto, a proposta em análise possui o potencial de exercer influência direta sobre a Taxa Interna de Retorno (TIR) dos contratos de concessão, aspecto de extrema relevância para a atratividade dos leilões de concessões rodoviárias

3.4. Atualmente, a metodologia de cálculo do WACC para concessões rodoviárias encontra-se regulamentada pelas Resoluções 6.002, 6.003 e 6.004 de 2022, que entraram em vigor em 2 de janeiro de 2023. Contudo, após a implementação dessas resoluções e durante o desenvolvimento do projeto de WACC para o setor rodoviário, que culminou na edição das Resoluções ANTT nº 6.035 e 6.036 de 2023, foram identificadas fragilidades no modelo vigente aplicado às concessões rodoviárias.

3.5. Além disso, a metodologia desenvolvida para o setor ferroviário apresentou vantagens em relação ao modelo atualmente utilizado em rodovias, superando questões sensíveis e recebendo uma boa receptividade por parte do mercado. Diante desse cenário, a Diretoria Colegiada propôs à Superintendência de Concessões (Sucon) que, em momento oportuno, adotasse os mesmos aprimoramentos operacionais identificados no processo ferroviário para o setor de concessões rodoviárias.

3.6. Portanto, a proposta regulatória a ser submetida à Audiência Pública consiste na revisão das Resoluções que abordam o Custo Médio Ponderado de Capital regulatório (CMPCr) e sua relação com a percepção de risco associada às concessões rodoviárias, visando maior harmonização com (i) as mais recentes conclusões relativas ao CMPCr Ferroviário e (ii) a dinâmica peculiar dos projetos rodoviários.

3.7. Conforme descrito no Relatório de Análise de Impacto Regulatório (SEI 22456335), após identificar os problemas a serem enfrentados, a unidade técnica listou 3 opções regulatórias:

(i) Alternativa 0 (cenário base) – manutenção do status quo,

(ii) Alternativa 1 - A proposta teria por objeto atualizar a metodologia de forma pontual, realizando modificações específicas. Isso incluiria ajustar a periodicidade de cálculo do Benchmark, redistribuição das faixas de risco dos novos projetos (CR1, CR2 e C3) e redistribuir os pesos dos atributos de risco. Essas mudanças visariam a uniformizar a metodologia à do setor ferroviário;

(iii) Alternativa 2 - Além das atualizações mencionadas na alternativa 1, propõe-se uma revisão mais profunda dos atributos e da metodologia, visando refiná-los e adaptá-los para aprimorar a metodologia como um todo. Essa revisão profunda inclui o ajuste de alguns atributos específicos para melhorar a interpretação dos respectivos temas e também a sofisticação do entendimento dentro da norma sobre o compartilhamento de risco por parte do poder concedente.

3.8. Após uma análise criteriosa da unidade técnica, por meio de um processo de análise multicritérios, foi recomendada a adoção da Alternativa 2. Embora a Alternativa 1 possa exigir menos esforço regulatório devido ao seu tempo de revisão reduzido e à sua abordagem mais pontual, a Alternativa 2 destaca-se por abordar e solucionar uma gama mais ampla de pontos de inconsistências metodológicas que atualmente são considerados problemáticos para a classificação de risco dos projetos.

3.9. A seguir, apresento de forma resumida as propostas de ajuste à metodologia do WACC rodoviário. A análise detalhada está disponível na Nota Técnica SEI Nº 2526/2024/COMOP 2/GEMEF/SUCON/DIR/ANTT, cujos argumentos passam a integrar este voto, nos termos do § 1º do art. 50 da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999.

3.10. **Modificação da periodicidade de vigência do CMPCr**

3.10.1. Atualmente, a correção mensal do CMPCr gera 12 taxas ao ano, o que dificulta a previsibilidade para projetos em estudo. Propõe-se estender a vigência da taxa para seis meses, com atualização trimestral, simplificando o processo e proporcionando estabilidade aos estudos. A medida descrita na Nota Técnica nº 1812/2024/SUCON/DIR/ANTT (22100295) utilizará a média da TLP dos três meses anteriores, mantendo a validade semestral.

3.11. **Inclusão de critério de porte dos projetos**

3.11.1. A proposta consiste em incluir o critério de porte dos projetos na metodologia, considerando que projetos de maior porte apresentam maior risco. O valor nominal do CAPEX será utilizado como proxy para avaliar o porte de cada projeto.

3.11.2. Os intervalos de classificação do risco serão determinados a partir dos quartis calculados com base em dezesseis projetos de concessão rodoviária. Os valores dos quartis propostos são:

| 1º Quartil | 2º Quartil | 3º Quartil |
|----------------------|----------------------|----------------------|
| R\$ 5.600.000.000,00 | R\$ 6.400.000.000,00 | R\$ 8.000.000.000,00 |

3.11.3. Conforme ressaltado pela Sucon, para efeito de apuração dos valores numéricos indicativos da percepção de risco, os valores de CAPEX deverão ser colocados na mesma data-base por meio da variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), apurado e divulgado pela Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

3.12. **Exclusão de critérios que consideram o detalhamento dos estudos e calibração das faixas de 8 atributos**

3.12.1. A proposta consiste em excluir os critérios de Levantamentos de Interferências e Levantamento das Desapropriações e Desocupações da análise de risco, pois estes avaliam a qualidade das análises durante a fase de planejamento do projeto, não os riscos intrínsecos.

3.12.2. Além disso, foi realizada uma calibração nos intervalos dos critérios ambientais, de área urbana, custos de desapropriação, relevo, trechos greenfield, ampliação de capacidade e concentração de investimento, com base nos quartis dos valores dos projetos. Isso resultou em uma distribuição mais uniforme entre os níveis de risco de cada critério, conforme detalhado na Nota Técnica SEI Nº 2526/2024/COMOP 2/GEMEF/SUCON/DIR/ANTT.

3.13. **Reavaliação de pesos dos critérios usados na metodologia para enquadramento da classificação de risco de novos projetos pelo método AHP**

3.13.1. A proposta envolve a reavaliação e calibração dos pesos dos critérios usados na metodologia de enquadramento da classificação de risco de novos projetos de concessão. Atualmente, o peso atribuído ao volume de tráfego é desproporcionalmente alto (30,7%), o que limita a consideração de outros fatores de risco. A reavaliação, conduzida por especialistas do setor, utiliza o Método AHP para distribuir os pesos de forma mais equilibrada entre os critérios, levando em conta também o porte do projeto, avaliado pelo CAPEX.

3.13.2. Conforme detalhado na Nota Técnica SEI Nº 2526/2024/COMOP 2/GEMEF/SUCON/DIR/ANTT, a partir da nova avaliação paritária dos riscos, obteve-se novos pesos a serem atribuídos a cada critério na aplicação da metodologia de associação de risco para novos projetos de concessão rodoviária. A proposta para os novos pesos é a seguinte:

| CRITÉRIO | PESO (%) atual | PESO FINAL (%) proposto |
|---|----------------|-------------------------|
| Precisão na estimativa do volume pedagiado | 30,70% | 21,91% |
| Estágio de licenciamento ambiental | 5,60% | 5,09% |
| Sensibilidade ambiental | 5,60% | 5,09% |
| Extensão em área urbana | 2,40% | 3,96% |
| Levantamento de interferências | 2,40% | - |
| Custos relativos das desapropriações e desocupações | 3,80% | 5,09% |
| Sensibilidade socioambiental | 3,80% | 5,09% |
| Levantamento das necessidades de desapropriações e desocupações | 3,80% | - |
| Relevo montanhoso | 10,20% | 9,73% |
| Trechos greenfield e túneis | 10,20% | 9,73% |
| Ampliação de capacidade | 10,20% | 9,73% |
| CAPEX | - | 12,87% |
| Concentração de investimentos | 11,30% | 11,71% |
| TOTAL | 100,00% | 100,00% |

3.14. Mudança de entendimento acerca do compartilhamento de risco pelo poder concedente

3.14.1. Após revisão dos critérios com compartilhamento de risco observou-se que só é compartilhado o aspecto de CUSTO do risco, não podendo compartilhar o aspecto de PRAZO. Isso é evidente nos critérios relacionados às exigências das licenças e aos custos das desapropriações e desocupações. Dessa forma, o compartilhamento contratual atenua apenas o parâmetro de custo do risco, mas não o de cronograma (atrasos decorrentes da materialização do risco). Em vista disso, sugere-se que o compartilhamento contratual de parte dos custos tenha um peso de mitigação de risco de 25%.

3.15. Mudança dos intervalos das faixas de risco

3.15.1. Outra mudança proposta é quanto ao intervalo das faixas de risco. De acordo com os artigos 12 e 13 do anexo da Resolução 6.002/2022, atualmente as faixas de percepção de risco e as respectivas regras para o enquadramento de uma concessão rodoviária ou obra em função de seu Nível de Risco do Projeto (NRP) são as seguintes:

| Faixa de percepção de Risco | NRP | Classificação de risco para definição dos valores de CMPCr |
|-----------------------------|----------|--|
| Risco 0 | 0 – 35 | CR 0 |
| Risco 1 | 35 – 50 | CR 1 |
| Risco 2 | 50 – 65 | CR 2 |
| Risco 3 | 65 – 100 | CR 3 |

3.15.2. A Sucon analisou alguns projetos da carteira de concessões de rodovias e constatou que os intervalos propostos atualmente não se mostraram adequados como esperado para os projetos em estudo. Assim, buscando simplificar a classificação de risco para estes projetos, propõe-se ajustar a distribuição das 3 categorias. Para realizar tal alteração, analisou-se o NRP de 16 projetos e considerou-se o Teorema Central do Limite (TCL).

3.15.3. Conforme explicado na Nota Técnica da Sucon, o TCL, por sua vez, reforçou a tendência de os projetos serem enquadrados no Risco 2, tendo em vista a calibração das faixas dos critérios. Tal ajuste culminou na necessidade de um maior achatamento do CR2 para garantir projetos distribuídos em todas as faixas, de forma que a metodologia cumpra o seu objetivo de diferenciação de risco entre os projetos. A seguir encontra-se a distribuição conforme a proposta de limites 45 – 10 – 45.

| Nova Classificação de Risco | NRP | Nível de Risco calculado pela metodologia para definição dos valores de CMPCr |
|-----------------------------|----------|---|
| Risco 1 | 0 – 45 | CR 1 |
| Risco 2 | 45 – 55 | CR 2 |
| Risco 3 | 55 – 100 | CR 3 |

3.15.4. Nesse sentido, a classe de Risco 1 teria um intervalo de 45 pontos de NRP, com o limite superior de CR 1 fixado em 45. Para CR2, o intervalo seria de 10 pontos, com o limite superior definido em 55 pontos. Por fim, o intervalo de CR3 teria uma amplitude total de 45 pontos, começando a partir de 55 de NRP. No quadro a seguir, é apresentada a nova divisão de classificação dos níveis de risco com base no NRP calculado.

3.16. Reescrita da descrição do critério para seu melhor entendimento e aplicação

3.16.1. Após identificar ambiguidade na interpretação dos critérios "Estágio de licenciamento ambiental" e "Sensibilidade ambiental", optou-se por reescrever as descrições de duas variáveis para tornar sua compreensão e aplicação mais claras. O %LIP agora representa a proporção de trechos sem Licença de Instalação (LI) válida ou outra autorização sobre a extensão total da concessão, enquanto o %UC indica a proporção de trechos que atravessam áreas protegidas sobre a extensão total da concessão. No caso do %LIP, a razão em relação à extensão total da via não faz sentido, pois as licenças são necessárias apenas quando há previsão de obras no trecho. Assim, o atributo é relevante apenas para os trechos com obras previstas e que requerem Licença de Instalação.

3.17. Inclusão de novos investimentos por FCM: marco temporal para definição do WACC e casos de utilização de contingências de riscos pela regra do RCR 2

3.17.1. Após reunião entre Sucon e Surod, para discutir a aplicação da metodologia do WACC para contratos de concessão rodoviária vigentes. Foi destacada a necessidade de ajustar a definição do marco temporal para utilização do WACC, considerando a data base (aniversário de início da cobrança de pedágio) para fluxo de caixa marginal, tendo em vista as fases de operacionalização de inclusão de novos investimentos "extra PER" nas concessões.

3.18. Adoção de séries do BACEN para cálculo do capital de terceiros

3.18.1. Na nota técnica da Sucon, foi destacado que a metodologia recentemente aprovada para o setor ferroviário apresentou melhorias em relação ao modelo atual das rodovias. Durante a audiência pública da regulamentação da matéria para o setor ferroviário, foram feitas críticas ao cálculo do capital de terceiros, que atualmente usa equação complexa baseada em múltiplas fontes de dados. Assim, foi sugerido utilizar séries públicas do Banco Central para simplificar o cálculo.

3.18.2. Essa sugestão foi considerada adequada para garantir transparência e replicabilidade na metodologia. No entanto, a Sucon propõe aplicar esse formato também à metodologia do CMPCr das rodovias, com efeito somente após a próxima atualização trienal, essa proposta visa evitar alterações do CMPCs antes do decurso do prazo previsto de três anos para atualização do cálculo do spread.

3.19. Relevância e urgência da matéria

3.19.1. Por fim, quero ressaltar a assertividade da alternativa selecionada na Análise de Impacto Regulatório (AIR) que abrange ampla gama de melhorias nas regras do Custo Médio Ponderado de Capital regulatório (CMPCr) e na metodologia de classificação de risco para as concessões rodoviárias.

3.19.2. A busca pela melhoria dos normativos da Agência tem sido uma prioridade para garantir a efetividade da atuação regulatória da ANTT. Nesse sentido, destaco que recentemente em roadshow realizado pelo Ministério dos Transportes, foi apresentado o novo modelo das concessões rodoviárias, visando aprimorar a prestação do serviço para os usuários e tornar os projetos mais atrativo para investidores nacionais e internacionais.

3.19.3. Durante o evento, os investidores tiveram a oportunidade de compartilhar suas impressões e sugestões para o aprimoramento dos projetos. Um dos pontos frequentemente levantados foi a atratividade financeira dos projetos, que está diretamente ligada ao cálculo do WACC. Esse ponto é crucial para determinar a viabilidade econômica dos empreendimentos e, conseqüentemente, sua capacidade de atrair investimentos.

3.19.4. Consoante às manifestações recebidas no Roadshow, a Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias (ABCR), por meio da Carta 037/24 (SEI 23471669), solicitou que a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) revise de forma célere a metodologia de cálculo do CMPC para concessões de rodovias. Segundo a ABCR, os valores atuais do CMPC, baseados nas Resoluções ANTT 6002 e 6003/2023, estão desatualizados e não refletem as mudanças significativas no cenário de risco dos projetos de concessão de rodovias. Isso resulta em menor interesse dos investidores e maior vulnerabilidade financeira dos projetos, potencialmente levando a leilões vazios e devoluções contratuais.

3.19.5. Considerando a relevância e urgência da matéria, que terá impacto na carteira de projetos com expectativa de leilão para o ano de 2024, é fundamental dar celeridade a essa revisão normativa.

3.19.6. Nesse sentido, solicitei manifestação da Sucon sobre a viabilidade técnica de reduzir o prazo da Audiência Pública de 45 para 30 dias, permitido pelo § 1º, art. 24 da Resolução 6.020/2023, conforme despacho SEI 23459741. Em resposta, a Sucon acostou aos autos o Despacho 23467545 a Minuta de Aviso de PPCS 23467413 indicando a redução do prazo como viável e mantendo a data da sessão pública dia 06/06/2024.

3.19.7. Além disso, dada a importância do assunto em tela, solicito que, após a Diretoria deliberar sobre a abertura da Audiência Pública, a Sucon dialogue com o Ministério dos Transportes sobre os pontos abordados neste tópico do voto. A ideia é verificar se as preocupações levantadas pelos investidores sobre a melhoria do WACC estão alinhadas com os objetivos da política pública para o setor. Se estiverem alinhadas, proponho que seja considerada, de acordo com o art. 4º do Decreto nº 10.139/2019, a entrada em vigor imediata das melhorias que tratam do cálculo do WACC.

3.19.8. Diante do exposto, após análise do processo, entendo que as minutas de resolução e demais documentos relativos ao tema estão aptos a serem submetidos ao PPCS, por meio de Audiência Pública.

4. DA PROPOSIÇÃO FINAL

4.1. Diante do exposto, VOTO:

a) pela aprovação do relatório de Análise de Impacto Regulatório sobre o aprimoramento da metodologia para estimativa e aplicação do Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) e de sua associação quanto à percepção de risco que envolve a concessão rodoviária (SEI 22456335); e

b) pela submissão à Audiência Pública da minuta de Resolução (SEI 23465799) conforme proposto na Minuta de Portaria (SEI 23465829) e Minuta de Deliberação (SEI 23465843).

Brasília, 16 de maio de 2024.

FELIPE FERNANDES QUEIROZ
DIRETOR



Documento assinado eletronicamente por **FELIPE FERNANDES QUEIROZ**, Diretor, em 16/05/2024, às 09:30, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 21, inciso II, da [Instrução Normativa nº 22/2023](#) da ANTT.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.antt.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **23449742** e o código CRC **DBEAA736**.