



AGÊNCIA NACIONAL DE TRANSPORTES TERRESTRES

VOTO DFQ

RELATORIA: DFQ

TERMO: VOTO À DIRETORIA COLEGIADA

NÚMERO: 61/2023

OBJETO: Aprovação de Processo de Participação e Controle Social com realização de Audiência Pública – Custo Médio Ponderado de Capital regulatório - CMPC regulatório ferroviário

ORIGEM: SUPERINTENDÊNCIA DE CONCESSÃO DA INFRAESTRUTURA

PROCESSO (S): 50500.039205/2023-17

PROPOSIÇÃO PF/ANTT:

ENCAMINHAMENTO: À VOTAÇÃO – DIRETORIA COLEGIADA

1. DO OBJETO

1.1. Trata-se de proposta de aprovação de Processo de Participação e Controle Social com a realização de audiência pública com objetivo de tornar público, colher sugestões e contribuições acerca de aprimoramento 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 ferrovias federais concedidas, bem como da própria atualização da taxa do CMPC, conforme previsto na Resolução ANTT nº 5.337, de 10 de maio de 2017.

2. DOS FATOS

2.1. A Diretoria Colegiada, por meio da Deliberação nº 358, de 25 de novembro de 2022, aprovou a Agenda Regulatória do biênio 2023/2024, composta pelos seguintes portfólios:

- a) Eixo Temático 1: Projetos Regulatórios Gerais e Transversais;
- b) Eixo Temático 2: Infraestrutura Rodoviária Federal Concedida;
- c) Eixo Temático 3: Transporte Rodoviário de Passageiros;
- d) Eixo Temático 4: Transporte Ferroviário de Cargas e Passageiros; e
- e) Eixo Temático 5: Transporte Rodoviário e Multimodal de Cargas.

2.2. Cada Eixo temático é composto por um portfólio de projetos que devem ser desenvolvidos ao longo do biênio.

2.3. Atribuiu-se a responsabilidade do Eixo Temático 4 à Superintendência de Transporte Ferroviário – SUFER e, dentro do portfólio de projetos desse eixo, consta a “Atualização da Metodologia de cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital Regulatório para as concessões de ferrovias reguladas pela ANTT”.

2.4. O Plano de Projeto inicial (15389738) e o cronograma estimado (SEI15389751) foram elaborados. Esse cronograma inicial estimava o término da fase de Audiência Pública para o dia 2 de agosto de 2023. Portanto, sua execução encontra-se em considerável defasagem, o que justifica o caráter de urgência que o tema requer.

2.5. Em 11 de abril de 2023, a Gerência de Modelagem Econômico-Financeira – GEMEF, integrante da Superintendência de Concessão da Infraestrutura – SUCON, solicitou a assunção do papel de chefia do projeto, por tratar-se de tema relativo às suas competências e, em 10 de maio de 2023, realizou “Consulta Interna sobre o Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC ou WACC) Regulatório do setor de ferrovias” (SEI 16767770, Processo 50500.121769/2023-01). Os subsídios da SUFER vieram por meio dos documentos SEI 17122498e SEI 17125788 do mesmo processo.

2.6. Ainda em maio, no dia 26, a SUCON anexou ao processo tanto a minuta de resolução que aprova o Regulamento da Metodologia de Estimativa do Custo Médio Ponderado de Capital para o Setor Ferroviário, quanto a minuta que aprova o Regulamento da Metodologia no Nível de Risco em Concessões Ferroviárias reguladas pela ANTT.

2.7. Também foi anexada ao processo a Minuta de Procedimentos da Reunião Participativa, tendo sua abertura solicitada (SEI 17029585), restrita a convidados, com o objetivo de colher subsídios acerca do aprimoramento da metodologia e atualização do cálculo.

2.8. Observa-se que a Reunião Participativa – RP não havia sido planejada no cronograma inicial do projeto. A GEMEF, pelo Despacho GEMEF (SEI17034794), aponta que, em virtude de solicitação desta diretoria, com o intuito de otimizar os resultados por meio dos instrumentos de Participação e Controle Social, incluiu atividades relativas à RP na fase de Elaboração da Proposta Regulatória (EPR) e alterou o cronograma inicial do projeto (SEI 17034849).

2.9. Em 31 de maio de 2023, foi publicado no Diário Oficial da União – DOU, o Aviso de Reunião Participativa nº 1/2023.

SUPERINTENDÊNCIA DE CONCESSÃO DA INFRAESTRUTURA

AVISO DE REUNIÃO PARTICIPATIVA Nº 1/2023

A Superintendência de Concessão da Infraestrutura, no uso de suas atribuições regimentais e considerando o disposto na Resolução ANTT nº 5.624, de 21 de dezembro de 2017, comunica que realizará Reunião Participativa, aberta ao público, com o objetivo de colher subsídios a cerca do aprimoramento da metodologia para estimativa e aplicação do Custo Médio Ponderado de Capital Regulatório - CMPCr para as concessões de ferrovias reguladas pela ANTT, e atualização do cálculo.

A sessão pública será realizada em Brasília, no formato híbrido (presencial e virtual), na seguinte data, horário e local:

Local: Auditório Eliseu Resende.
Data: 02 de junho de 2023.
Horário: das 10h às 12h (horário de Brasília).
Endereço: Setor de Clubes Esportivos Sul-trecho 3, lote 10, Projeto Orla Polo 8, Capacidade: 353 lugares. A sessão pública terá a manifestação oral fadada a convite. O endereço eletrônico da videoconferência, para o acompanhamento da reunião, será divulgado às 14h (horário de Brasília) do dia 01 de junho de 2023, no site <https://participant.antt.gov.br>.

O prazo para envio das contribuições por escrito será das 9 horas (horário de Brasília) do dia 31 de maio de 2023, até às 18 horas (horário de Brasília) do dia 12 de junho de 2023.

A documentação relativa ao objeto da Reunião Participativa estará disponível no site eletrônico da ANTT, <https://participant.antt.gov.br>, no local referente à Reunião Participativa nº 01/2023.

Informações e esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos pelo e-mail rp01_2023@antt.gov.br.

MARCELO CARDOSO FONSECA
Superintendente de Concessão da Infraestrutura

2.10. Em 1º de junho de 2023, a SUCON anexou ao processo o anexo com os documentos de fundamentação corrigidos, quais sejam: a) Manual de utilização do software "R" para o cálculo do CMPC regulatório da ANTT; b) Minuta de Resolução que aprova o Regulamento da Metodologia de Estimativa do Custo Médio Ponderado de Capital para o Setor Ferroviário; e c) Minuta de Resolução que aprova o Regulamento da Metodologia para Avaliação do Nível de Risco em Concessões Ferroviárias reguladas pela ANTT (SEI 17120241).

2.11. Após as solicitações de prorrogação de prazo da RP, resumidas no documento SEI 17203961 e detalhadas nos documentos SEI 17204970, 17205038 e 17205070, foi publicado o Aviso de Prorrogação da Reunião Participativa nº 1/2023 no DOU, em 12 de junho de 2023.

SUPERINTENDÊNCIA DE CONCESSÃO DA INFRAESTRUTURA

AVISO DE PRORROGAÇÃO REUNIÃO PARTICIPATIVA Nº 1/2023

A Superintendência de Concessão da Infraestrutura, no uso de suas atribuições regimentais, de acordo com o art. 89, inciso II, alínea b, § 1º da Resolução ANTT nº 5.976, de 07 de abril de 2022, e considerando o disposto na Resolução ANTT nº 5.624, de 21 de dezembro de 2017, comunica a prorrogação da Reunião Participativa nº 1/2023, com o objetivo de colher subsídios acerca do aprimoramento da metodologia para estimativa e aplicação do Custo Médio Ponderado de Capital Regulatório - CMPCr para as concessões de ferrovias reguladas pela ANTT, e atualização do cálculo.

O período para envio das contribuições por escrito (aberto a todos os interessados) fica prorrogado até às 18h (horário de Brasília) do dia 26 de junho de 2023.

A documentação e as orientações da Reunião Participativa estão disponíveis no site <https://participant.antt.gov.br>, no local referente à Reunião Participativa nº 1/2023.

MARCELO CARDOSO FONSECA
Superintendente de Concessão da Infraestrutura

2.12. Findado o prazo de contribuições para a RP, a SUCON emitiu, em 31 de julho de 2023, o Relatório Simplificado da Audiência Pública nº 001/2023 (SEI17889375), consolidando as contribuições colhidas no processo de participação social, e informando que as contribuições não seriam respondidas naquele momento, mas, sim, quando forem feitas as Notas Técnicas de embasamento para a abertura de Audiência Pública, concluindo, por sua vez, a RP.

2.13. Em seguida, foram elaborados e anexados ao processo os seguintes documentos, que embasam a Audiência Pública em questão:

- a) Relatório de Análise de Impacto Regulatório - AIR (SEI 15463740);
- b) NOTA TÉCNICA SEI Nº 4501/2023/GEMEF/SUCON/DIR/ANTT, cujo assunto trata do aprimoramento da metodologia para estimativa e aplicação do Custo Médio Ponderado de Capital regulatório, e atualização do cálculo (SEI 17855688);
- c) NOTA TÉCNICA SEI Nº 1205/2023/CODED/GEMEF/SUCON/DIR/ANTT, referente à metodologia para associação entre o nível de risco em concessões ferroviárias e a taxa do CMPCr, de acordo com nova metodologia proposta para seu cálculo (SEI 15716796);
- d) Minuta de Resolução, que aprova o Regulamento da Metodologia de Estimativa do Custo Médio Ponderado de Capital para o setor de ferrovias (SEI 17854874);
- e) Minuta de Resolução, que aprova o Regulamento da Metodologia para Avaliação do Nível de Risco em Concessões Ferroviárias reguladas pela ANTT (SEI 16480382); e
- f) Minuta de Resolução, que atualiza o spread para o cálculo do custo médio ponderado de capital regulatório para o setor de ferrovias (SEI 18257291).

2.14. O processo foi disponibilizado para a Procuradoria Federal da ANTT - PF/ANTT em 18 de agosto de 2023 (SEI18266825).

2.15. O Relatório à Diretoria nº 410/2023 (SEI18274025), que trata de proposta de aprovação do PPCS com a realização da Audiência Pública, foi submetido à Diretoria Colegiada da ANTT em 18 de agosto de 2023.

2.16. Pelo Despacho (SEI18357982), tendo em vista a relevância e urgência da submissão do tema à aprovação da Diretoria Colegiada, o Diretor-Geral designou esta Diretoria para relatar ad hoc o presente processo, bem como propôs a apreciação da matéria em regime de urgência.

2.17. Por fim, a PF/ANTT informou não haver interesse de pedir vista aos autos, considerando que a análise jurídica será melhor realizada após a conclusão da Audiência Pública.

3. DA ANÁLISE PROCESSUAL

3.1. Inicialmente, cabe mencionar a relevância do tema, cujas decisões impactam em grande medida o setor de concessões ferroviárias. A importância do WACC é brevemente

exemplificada a seguir (SEI 17855688):

O Custo Médio Ponderado de Capital - CMPC (na língua inglesa Weighted Average Cost of Capital - WACC), é uma média ponderada entre o Custo de Capital Próprio e o Custo de Capital de Terceiros, que se traduz na taxa de desconto de que trata o art. 3º da Resolução nº 5.337/2017. A taxa é um importante componente no cálculo:

- . em processos de determinação de reequilíbrio decorrente da inclusão de novos investimentos em contratos existentes;
- . em estudos efetivados para prorrogação antecipada de contratos de concessão e
- . do valor de outorga de leilão dos novos projetos de concessões ferroviárias.

3.2. **ATUALIZAÇÃO DO CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL REGULATÓRIO - CMPCR (OU WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL - WACC, EM INGLÊS)**

3.2.1. A Resolução nº 5.337, de 10 de maio de 2017, em seu artigo 5º, determina que o cálculo do WACC Regulatório seja atualizado trienalmente, com submissão a processo de participação social:

Art. 5º Trienalmente, o cálculo do WACC Regulatório será atualizado conforme os parâmetros definidos nos artigos anteriores e no detalhamento constante no Anexo IV desta Resolução, o qual será submetido a processo de participação social, nos termos da Resolução nº 3.705, de 10 de agosto de 2011. (Redação dada pela [Resolução 5946/2021/DG/ANTT/MI](#))

3.2.2. A última atualização se deu por meio da Resolução nº 5.925, de 28 de janeiro de 2021, que alterou o WACC Regulatório ferroviário de 11,04% para 10,85% a.a, tendo, este novo valor, vigência de 1º de janeiro de 2021 a 31 de dezembro de 2023:

Art. 1º Atualizar o Weighted Average Cost of Capital (WACC) regulatório para o setor de ferrovias para 10,85% a.a, cujo cálculo consta na Nota Técnica SEI nº 5727/2020/GEMEF/SUCON/DIR, anexa a esta Resolução.

Parágrafo único. O período de vigência do presente WACC regulatório será de 1º de janeiro de 2021 a 31 de dezembro de 2023, com o atual WACC, fixado em 11,04% a.a., tendo permanecido em vigor até 31 de dezembro de 2020.

3.2.3. Tendo em vista a necessidade da próxima atualização, a vigor de 1º de janeiro de 2024 a 31 de dezembro de 2026, foi criado o projeto denominado "Atualização da Metodologia de cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital Regulatório para as concessões de ferrovias reguladas pela ANTT" no âmbito do Eixo Temático 4: Transporte Ferroviário de Cargas e Passageiros da Agenda Regulatória vigente, relativa ao biênio 2023/2024, conforme Deliberação nº 358, de 25 de novembro de 2022:

Art. 5º O desenvolvimento dos projetos do Eixo Temático 4 é de responsabilidade da Superintendência de Transporte Ferroviário - SUFER e o portfólio é composto pelos seguintes projetos:

- I - Atualização da Metodologia de cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital Regulatório para as concessões de ferrovias reguladas pela ANTT;
- II - Procedimento de chamamento público para identificação e seleção de interessados na obtenção de autorização para a exploração de ferrovias;
- III - Regulamentação da prestação de serviço adequado no âmbito das concessões ferroviárias;
- IV - Regulamentação das Operações Acessórias no Transporte Ferroviário de Cargas;
- V - Regulamentação sobre a reversibilidade de bens no âmbito das concessões ferroviárias;
- VI - Revisão das normas que regulamentam a contratação e manutenção de seguros pelas concessionárias de prestação de serviços de transporte ferroviário de cargas associados à exploração da infraestrutura; e
- VII - Operação do Agente Transportador Ferroviário de Passageiros (ATF-P) no Subsistema Ferroviário Federal (SFF).
- VIII - Regulamentação da destinação dos Recursos para Desenvolvimento Tecnológico - RDT e dos Recursos para Preservação da Memória Ferroviária - RPFM; e (Acréscitado pela Deliberação 93/2023/DG/ANTT/MT)
- IX - Aprimoramento da Resolução nº 5.987, de 1º de setembro de 2022, que disciplina o processo administrativo de requerimento para exploração ferroviária mediante outorga por autorização. (Acréscitado pela Deliberação 93/2023/DG/ANTT/MT)

3.2.4. Por sua competência para desenvolver estudos de atualização do WACC, a chefia do projeto foi assumida pela GEMEF da SUCON a partir de abril de 2024.

3.2.5. Aliada à necessidade de atualização, a área técnica propôs o aprimoramento da metodologia para o cálculo da nova taxa, cujo detalhamento se dará nos próximos parágrafos. Essa prática de incorporar aprimoramentos também ocorreu na atualização do WACC anterior, vigente até o momento pela Resolução nº 5.925/2021. Há época, vide anexo IV da resolução, os aprimoramentos foram trazidos pela Nota Técnica 5.727/2020/GEMEF/SUCON/DIR (SEI 50500.041812/2020-02).

3.3. **APRIMORAMENTO DA METODOLOGIA PARA O CÁLCULO DO CMPCR**

3.3.1. Para o aprimoramento da metodologia, a área técnica primeiro fez o exercício de identificar os principais problemas relativos à metodologia para, em seguida, propor as soluções.

3.3.2. O detalhamento da descrição dos problemas, observando suas possíveis causas e consequências, e a proposta de alternativas para solucioná-los podem ser observados no Relatório de Análise do Impacto Regulatório - AIR (SEI 15463740).

Análise de Impacto Regulatório - AIR

3.3.3. O Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, regulamentou a Análise de Impacto Regulatório (AIR). De acordo com o art. 2º, inciso I, a AIR consiste no "procedimento, a partir da definição de problema regulatório, de avaliação prévia à edição dos atos normativos de que trata este Decreto, que conterá informações e dados sobre os seus prováveis efeitos, para verificar a razoabilidade do impacto e subsidiar a tomada de decisão".

3.3.4. Ainda no art. 2º, inciso V, consta que o relatório de AIR é o “ato de encerramento da AIR, que conterà os elementos que subsidiaram a escolha da alternativa mais adequada ao enfrentamento do problema regulatório identificado e, se for o caso, a minuta do ato normativo a ser editado”.

3.3.5. Também se faz mister lembrar que, em consonância com o art. 3º, “a edição, a alteração ou a revogação de atos normativos de interesse geral de agentes econômicos ou de usuários dos serviços prestados, por órgãos e entidades da administração pública federal direta, autárquica e fundacional será precedida de AIR”.

3.3.6. O Regimento Interno da ANTT, no art. 11, da Resolução nº 5.976 de 7 de abril de 2022, alterada pelas Resoluções nº 6.017, de 24 de maio de 2023, e nº 6.023, de 3 de agosto de 2023, estabelece a competência da Diretoria Colegiada, com a descrição, no inciso XVII, da competência de deliberação sobre os relatórios de AIR e Avaliação do Resultado Regulatório (ARR):

[...]

Art. 11. À Diretoria Colegiada compete exercer as atribuições e cumprir os deveres estabelecidos na Lei nº 10.233, de 2001, analisar, discutir e decidir, em instância administrativa final, as matérias de competência da ANTT, bem como:

[...]

XVII – deliberar sobre os relatórios de Análise de Impacto Regulatório (AIR) e Avaliação de Resultado Regulatório (ARR), bem como sobre a realização ou dispensa de consulta pública ou audiência pública;

3.3.7. De acordo com o referido Decreto, consta do Manual de Análise de Impacto Regulatório, Monitoramento e Avaliação de Resultado Regulatório da ANTT, que o relatório de AIR deve apresentar, pelo menos, as seguintes etapas:

- a) sumário executivo que resume os principais pontos da AIR de forma objetiva e concisa, de preferência utilizando formatos visuais como infográficos;
- b) identificação do problema regulatório que se pretende solucionar, com a apresentação de suas causas e sua extensão.
- c) identificação dos agentes econômicos, dos usuários dos serviços prestados e dos demais afetados pelo problema regulatório identificado;
- d) identificação da fundamentação legal que ampara a ação do órgão ou da entidade quanto ao problema regulatório identificado;
- e) definição dos objetivos a serem alcançados;
- f) descrição das alternativas possíveis ao enfrentamento do problema regulatório identificado, consideradas as opções de não ação, de soluções normativas e de, sempre que possível, soluções não normativas;
- g) exposição dos possíveis impactos das alternativas identificadas, inclusive quanto aos seus custos regulatórios;
- h) considerações referentes às informações e às manifestações recebidas em eventuais PPCS ou de outros processos de recebimento de subsídios de interessados na matéria em análise;
- i) mapeamento da experiência internacional quanto às medidas adotadas para a resolução do problema regulatório identificado;
- j) identificação e definição dos efeitos e riscos decorrentes da edição, alteração ou revogação de ato(s) normativo(s);
- k) comparação das alternativas consideradas para a resolução do problema regulatório identificado, acompanhada de análise fundamentada que contenha a metodologia específica escolhida para o caso concreto e a alternativa ou a combinação de alternativas sugerida, considerada mais adequada à resolução do problema regulatório e ao alcance dos objetivos pretendidos; e
- l) descrição da estratégia para implementação da alternativa sugerida, acompanhada da análise de risco dessa alternativa e respectivas respostas, bem como das formas de monitoramento e de avaliação a serem adotadas e, quando couber, avaliação quanto à necessidade de alteração ou de revogação de normas vigentes.

3.3.8. Nesse sentido, o relatório de AIR apresentado cumpriu o objetivo proposto e demonstra todas as etapas relacionadas no Manual, seguindo as boas práticas regulatórias e a transparência necessária aos atos da administração.

Problemas Identificados

3.3.9. Na AIR, a área técnica apontou os seguintes problemas (SEI 15463740):

Foram identificados três problemas regulatórios que motivaram a necessidade desse aprimoramento: (i) a metodologia de cálculo e as variáveis utilizadas no cálculo do CMPC ferroviário ficaram defasadas nos últimos 3 anos; (ii) a metodologia de cálculo vigente não considera os níveis de risco inerentes aos projetos, ou novos investimentos, para o cálculo do CMPC ferroviário; e (iii) o processo de atualização do CMPC ferroviário apresenta dificuldades para ser reproduzido por terceiros interessados.

3.3.10. Nessa esteira, na própria AIR, se aprofundou nos problemas identificados, trazendo dados, informações e evidências sobre a questão (SEI 15463740):

Na sequência (itens 3.6 a 3.24 deste Relatório) será apresentado um diagnóstico dos ambientes macroeconômico, regulatório, legal e institucional que circundam o setor ferroviário, mostrando alterações e tendências recentes que evidenciam a defasagem do CMPC regulatório nos últimos 3 anos (problema 1).

Por outro lado, como o diagnóstico apresentado na sequência trata o setor ferroviário de forma genérica, fica também evidente que as características específicas de cada projeto precisam ser consideradas na metodologia (problema 2).

Por sua vez, o problema 3 será tratado por meio de um melhor detalhamento na forma de apresentação da metodologia que será construída e respectivas fontes de dados, além da disponibilização de código-fonte do algoritmo utilizado para os cálculos, o que permitirá a conferência e reprodução destes por qualquer interessado.

3.3.11. Ato contínuo, elaborou um diagnóstico que serviu de base para constatações que subsidiaram as propostas de soluções (SEI 15463740):

ITENS DO RELATÓRIO	CENÁRIO ANTERIOR	CENÁRIO RECENTE	IMPACTO NO SETOR	IMPACTO EM PROJETOS ESPECÍFICOS	COMPONENTE DO PROJETO IMPACTADA E GRADUAÇÃO DO IMPACTO*
3.6 a 3.7 - Variáveis macroeconômicas	Frustração de expectativas e imprevisibilidade, devido à COVID e guerra na Ucrânia, com alta na inflação, câmbio e juros e redução do PIB	Maior previsibilidade, embora ainda com tendência de inflação alta	Maiores riscos cambiais, de custos de insumos e de financiamentos	Tanto maior, quanto maiores as obrigações de investimento	Obtenção de financiamento (-); Custo de construção (-); Aquisição de material rodante (-); Receita (+)
3.7 a 3.8 - TLP	Tendência de alta desde o final de 2020	Atingiu um patamar quatro pontos percentuais acima da taxa vigente quando houve a última atualização do CMPCr ferroviário e permanece com tendência de alta			
3.9 a 3.10 - Carga transportada em TKU	Estabilidade com pequena elevação por volta do ano de 2018	Estabilidade, não tendo sido aparentemente afetado pela pandemia do COVID	Aparentemente não houve impacto	Algumas concessões podem ter sido ligeiramente favorecidas por transferência modal	Receita (+)
3.11 - Preço internacional do minério de ferro	Historicamente bastante volátil, com alta no período da pandemia e guerra da Ucrânia	Ainda oscilando bastante, com tendência de alta nos últimos meses	Pelas características de alta capacidade de produção e concentração de clientes, não deve ter havido impacto significativo	Maior nas concessões que possuem maior participação do minério de ferro no total dos produtos transportados	Receita (+)
3.13 - Preço internacional do soja	Historicamente bastante volátil, com alta no período da pandemia e guerra da Ucrânia	Aparente tendência de estabilização	Podem ter havido algum impacto positivo, mas não deve ter sido significativo	Maior nas concessões que possuem maior participação do soja no total dos produtos transportados	Receita (+)
3.14 a 3.16 - Preço internacional do petróleo	Historicamente bastante volátil, com alta no período da pandemia e guerra da Ucrânia	Aparente tendência de estabilização	Podem ter havido algum impacto, mas não deve ter sido significativo	Tendência favorável em concessões que possuem competição modal com rodovias e desfavorável nas demais	Receita (+); Custos de Operação (-)
3.17 a 3.18 - Variação dos custos ferroviários	Historicamente relativamente aderente à variação IPCA, que é o índice utilizado no reajuste dos contratos	Descolamento significativo recente em relação ao IPCA, provavelmente influenciado pela alta do aço	Maiores riscos relacionados aos custos de construção, incluindo insumos	Tanto maior, quanto maiores as obrigações de investimento	Custo de construção (-); Aquisição de material rodante (-)
3.19 a 3.20 - Novo marco legal (autorização ferroviária)	Não havia a figura da autorização ferroviária	Grande número de autorizações em curso, mas há ainda incertezas quanto à efetiva implantação dos projetos	Maiores riscos concorrenciais, embora teoricamente mitigados pela previsão de reequilíbrio contratual	Depende do traçado e do perfil de carga dos projetos autorizados que serão efetivamente implantados	Receita (-)
3.21 a 3.22 - Novos investimentos (prorrogações antecipadas e novos contratos de concessão)	Durante muitos anos a malha ferroviária foi objeto apenas de investimentos públicos, não havendo a previsão de grandes investimentos pelas privadas pelas concessionárias	Grande concentração de investimentos nos próximos 10 anos	Maiores riscos de financiamento	Tanto maior, quanto maiores as obrigações de investimento	Obtenção de financiamento (-)
3.22 - Possibilidade de inclusão de novos investimentos de forma unilateral	Não prevista nos contratos antigos	Prevista nos novos contratos e nos aditivos referentes às prorrogações antecipadas	Menor previsibilidade. Maiores riscos relacionados aos custos de construção e insumos e interferências na operação	Irá depender da ação discricionária da ANTT no que se refere à inclusão de novos investimentos de forma unilateral	Custo de construção (-); Custo de operação (-)

*Gradação do Impacto:

Impacto positivo no sentido de beneficiar o projeto (estimativa): (+) duvidoso ou pequeno; (++) pequeno ou médio; (+++) médio ou significativo

Impacto negativo no sentido de prejudicar o projeto (estimativa): (-) duvidoso ou pequeno; (--) pequeno ou médio; (---) médio ou significativo

Como conclusão do diagnóstico realizado pode-se afirmar que, ao contrário do setor rodoviário que sofreu redução na demanda (e consequentemente nas receitas) devido aos cenários de crise recentes, o setor ferroviário parece não ter sido impactado e, algumas concessões podem, inclusive, terem sido ligeiramente beneficiadas.

Portanto, a defasagem ocorrida desde a última atualização do CMPCr ferroviário, e os riscos que se pode antever em um futuro próximo, estão relacionados a dois fatores principais: alta dos custos ferroviários e possível alta nos custos de captação de financiamento. O aprimoramento da metodologia para vincular o CMPCr à percepção de risco específica de cada empreendimento deverá considerar essas conclusões.

3.3.12. Ademais, o Tribunal de Contas da União – TCU, a Procuradoria Federal da ANTT – PF/ANTT e a Auditoria Interna – AUDIT/ANTT também apontaram necessidades de aprimoramento (SEI 15463740):

O Tribunal de Contas da União - TCU, em auditoria que teve como objeto a última atualização do CMPCr ferroviário, realizada no ano de 2020, identificou achados constantes do relatório de fiscalização TC 009.432/2021-3 (SEI 11484752) que resultou no Acórdão nº 2394/2022 - TCU - Plenário. As preocupações apontadas pelo órgão de controle externo foram:

Achado 1: A periodicidade trienal do cálculo do WACC pode levar à desatualização das modelagens econômico-financeiras das concessões ferroviárias consideradas.

Achado 2: A metodologia do WACC da ANTT apresenta impropriedades que prejudicam os valores calculados para o índice WACC.

Sub-achado 1: as estimativas do WACC regulatório ferroviário não levam em consideração o nível de risco específico de cada projeto ou empreendimento ferroviário;

Sub-achado 2: não existe definição metodológica acerca da amplitude temporal das séries de dados históricas utilizadas nos cálculos do WACC;

Sub-achado 3: há lacunas no critério definido para cálculo da estrutura de capital do WACC ferroviário na metodologia da ANTT que prejudicam sua estimativa.

[...]

Com relação ao problema ilustrado no terceiro diagrama, o que evidenciou sua existência à época foi o apontamento realizado pela Procuradoria Federal junto à ANTT/PF/ANTT quanto à utilização do instrumento "nota técnica" para integrar a Resolução 4.075/2013 como anexo, resolução esta que tratava da metodologia de cálculo do CMPC rodoviário.

Na ocasião da atualização por meio do Despacho n. 13428/2019/PF-ANTT/PGF/AGU (SEI 1738341), a PF/ANTT notou que o Anexo V da Resolução é uma Nota Técnica e alertou para ao fato de que esse não é o instrumento mais adequado para compor a Resolução de forma a detalhar o método do cálculo do CMPC, seja ele rodoviário ou ferroviário.

Inclusive, essa foi uma questão observada pela Auditoria Interna-AUDIT/ANTT na ação de auditoria realizada na SUCON recentemente. A ação foi consubstanciada no Relatório de Auditoria nº 04/AO/AUDIT/2022 (SEI 11548254), de 27 de maio de 2022 [...].

3.3.13. À luz da identificação dos atores afetados, da identificação da base-legal que sustenta a tomada de decisão e da definição dos objetivos que se pretendem alcançar, a área técnica descreveu possíveis alternativas de aprimoramentos para enfrentamento dos problemas regulatórios identificados (SEI 15463740).

ALTERNATIVA	ATUALIZAÇÃO DO CÁLCULO	INCORPORAÇÃO DE METODOLOGIA PARA ASSOCIAR DO CMPCr AO RISCO DO EMPREENDIMENTO	DEMAIS APRIMORAMENTOS	APRIMORAMENTOS DE FORMA E TRANSPARÊNCIA	PROBLEMAS IDENTIFICADOS TRATADOS
Alternativa 0 (cenário base) - apenas atualizar o cálculo, o que se mostra mandatório tendo em vista o art. 5º da Resolução nº 5.337/2017	Atualização de todas as variáveis de cálculo conforme o cenário econômico vigente	Não	-	-	Somente o problema 1, de forma parcial
Alternativa 1 - além da atualização do cálculo, aprimoramento da metodologia no conteúdo e na forma, incluindo a definição de critérios para aferição do nível de risco dos empreendimentos com pesos relativos pré-fixados na Resolução que aprova a proposta metodológica, não permitindo nenhuma discricionariedade na sua aplicação	Atualização de todas as variáveis de cálculo conforme o cenário econômico vigente	Sim, com a definição de critérios e respectivos pesos para aferição do risco e vinculação deste a valor compatível de CMPCr	Definição do CMPCr ferroviário a partir de um spread a ser somado a um benchmarking da curva de juros, a ser atualizado anualmente	(i) Resolução com melhor detalhamento, incluindo a definição das séries históricas e das fontes de dados; (ii) Disponibilização de todas as informações necessárias para reprodução do cálculo, incluindo os códigos dos algoritmos utilizados para a realização das simulações	Problemas 1, 2 e 3
Alternativa 2 - além da atualização do cálculo, aprimoramento da metodologia no conteúdo e na forma, incluindo a definição de critérios para aferição do nível de risco dos empreendimentos com pesos relativos a serem fixados no ato da aplicação da proposta metodológica, conferindo ao gestor certo grau de discricionariedade para considerar possíveis eventos recentes que tenham alterado os cenários econômico, regulatório ou institucional	Atualização de todas as variáveis de cálculo conforme o cenário econômico vigente	Sim, com a definição de critérios para aferição do risco e vinculação deste a valor compatível de CMPCr. O peso de cada critério é definido pelo gestor no momento da aplicação da metodologia, levando-se em conta alterações recentes nos cenários econômico, regulatório, institucional e legal	Definição do CMPCr ferroviário a partir de um spread a ser somado a um benchmarking da curva de juros, a ser atualizado anualmente	(i) Resolução com melhor detalhamento, incluindo a definição das séries históricas e das fontes de dados; (ii) Disponibilização de todas as informações necessárias para reprodução do cálculo, incluindo os códigos dos algoritmos utilizados para a realização das simulações	Problemas 1, 2 e 3

Entre as alternativas apresentadas, verifica-se que a **Alternativa 0 (cenário base)**, não trata de todos os problemas identificados, podendo ser descartada de antemão.

Entende-se que as demais alternativas, **Alternativa 1** e **Alternativa 2**, resolvem satisfatoriamente os problemas identificados, cumprindo os objetivos pretendidos, listados na **seção 7**.

A diferença entre a **Alternativa 1** e a **Alternativa 2**, consiste basicamente na flexibilidade a ser conferida à proposta metodológica a ser construída (texto destacado em vermelho na tabela acima).

A adoção da **Alternativa 1** pressupõe uma metodologia resultante com pouca ou nenhuma discricionariedade para o responsável por sua aplicação, sendo, portanto, mais objetiva.

Por outro lado, a adoção da **Alternativa 2**, pressupõe uma metodologia dotada de certa flexibilidade, permitindo que alterações recentes em componentes de risco que impactam o setor ferroviário sejam consideradas no momento de sua aplicação

3.3.14. Diante das alternativas, seguiu com a comparação entre as alternativas viáveis com base nos seguintes critérios: esforço regulatório, atualidade, impessoalidade, transparência e atratividade dos empreendimentos (SEI 15463740).

CRITÉRIO	MELHOR ALTERNATIVA
Esforço regulatório	Alternativa 1 - Tem aplicação mais direta, análise mais simples e menor probabilidade de discussões alongadas e questionamentos
Atualidade	Alternativa 2 - Permite enfatizar critérios relacionados a mudanças recentes de cenário que impactam o risco dos empreendimentos
Impessoalidade	Alternativa 1 - Por não se dotada de discricionariedade tende a gerar o mesmo resultado independente do responsável por sua aplicação
Transparência	Alternativa 1 - Permita uma avaliação antecipada por parte dos interessados tendo em vista já ter os pesos dos critérios pré-fixados
Atratividade dos empreendimentos	Alternativa 2 - Permite melhor adaptar as taxas aos cenários vigentes, remunerando melhor os empreendimentos no caso de alterações recentes que impactam a percepção de risco

Considerando uma análise multicritério da forma mais simplista, ou seja presumindo que todos os critérios tem a mesma importância, elege-se a **Alternativa 1** como a mais apropriada. De fato, o maior problema da **Alternativa 1** é sua inflexibilidade para se adaptar a mudanças bruscas que impactam o setor ferroviário. No entanto, a atualização trienal da metodologia de risco, da forma como será proposto, mitiga em grande parte o problema.

3.3.15. A partir da escolha da "**Alternativa 1** - além da atualização do cálculo, aprimoramento da metodologia no conteúdo e na forma, incluindo a definição de critérios para aferição do nível de risco dos empreendimentos com pesos relativos pré-fixados na Resolução que aprova a proposta metodológica, não permitindo nenhuma discricionariedade na sua aplicação", a área técnica aprofundou-se no desenvolvimento das metodologias que culminaram em aprimoramentos que serão trazidos nos próximos itens.

Melhorias propostas

3.3.16. Buscou-se conferir aos aprimoramentos da nova metodologia quatro qualidades: transparência, replicabilidade, previsibilidade e atualidade (SEI 17855688):

Transparência: Estão disponíveis todos os dados e fontes utilizados como entrada, bem como o algoritmo utilizado no cálculo, em linguagem de domínio público (R)

Replicabilidade: É facilitada a possibilidade aos interessados de refazer os cálculos da ANTT, com divulgação de manual de funcionamento do algoritmo, ampliando o controle social e as discussões acerca da metodologia; uso de fontes de dados de acesso ao público

Previsibilidade: O detalhamento da metodologia de cálculo em regulamento permite aos interessados anteciparem o comportamento do CMPC diante de novas informações que se revelam na realidade macroeconômica do país e/ou do setor e

Atualidade: Foram adotadas (i) técnicas para atualização do CMPC a partir de benchmarkings do mercado; (ii) definições do horizonte temporal de dados históricos utilizados; com o intuito de permitir rápida incorporação de mudanças no contexto macroeconômico e setorial sobre o CMPC. Propõe-se também a adequação da taxa do CMPC ao contexto de risco dos projetos

3.3.17. O principal aprimoramento da metodologia, segundo a SUCON, vai no sentido de possibilitar a diferenciação das taxas de CMPCr de acordo com os diferentes perfis de risco da carteira de projetos. Esse aprimoramento também atende "determinação" constante no item 9.1.13 do Acórdão nº 2.394/2022 (SEI 14128205).

3.3.18. Visando maior aderência do ajuste do CMPCr às condições de mercado, observa-se outro relevante aprimoramento (SEI 18274025):

Outra alteração relevante diz respeito à indexação do CMPC regulatório à um benchmarking de juros de longo prazo: passa-se a estimar a taxa através da composição de um spread acima da Taxa de Longo Prazo (TLPPré), que é baseada em uma média móvel da curva de juros de 5 anos (IDKa IPCA 5A). Isso permitirá um ajuste do CMPCr vigente às condições mais recentes do mercado e também possibilitará uma alteração sobre a periodicidade de sua atualização, a qual é incorporada nessa revisão da metodologia: atualiza-se trienalmente apenas o spread do CMPC sobre o benchmarking (CMPCs).

O valor total do CMPCr, por sua vez, passa a ter atualização mensal, com soma do CMPCs ao vértice de 5 anos da estrutura a termo da taxa de juros real.

3.3.19. Os ajustes elencados permitem atribuir ao novo projeto de concessão, ao novo

investimento em concessão existente ou à nova prorrogação de concessão ferroviária uma classificação de risco, conforme denominações abaixo (SEI 16480382):

I – Risco 0: $CMPC_r$ de nível CR 0.

II – Risco 1: $CMPC_r$ de nível CR 1.

III – Risco 2: $CMPC_r$ de nível CR 2.

IV – Risco 3: $CMPC_r$ de nível CR 3.

3.3.20. De acordo com a nova metodologia proposta, cada classificação de risco considera um spread diferente a ser adicionado à $TLP_{pré}$, como mostrado na seguinte tabela, que apresenta os spreads de 1,53% a 7,28% a.a (SEI 17855688):

CR	$CMPC_r$
CR0	$TLP_{pré} + 1,53\% \text{ a.a}$
CR1	$TLP_{pré} + 3,45\% \text{ a.a}$
CR2	$TLP_{pré} + 5,36\% \text{ a.a}$
CR3	$TLP_{pré} + 7,28\% \text{ a.a}$

3.3.21. Para ilustrar o resultado da metodologia, considerou-se a $TLP_{pré}$ vigente de agosto de 2023, cujo valor foi de 5,31% a.a, como pode-se observar (SEI 17855688):

$TLP_{pré}$	$CMPC_r(\text{a.a.})$	
AGO/2023 = 5,31%	CR0	6,84%
	CR1	8,76%
	CR2	10,67%
	CR3	12,59%

3.3.22. Assim sendo, podemos observar que os valores variam de acordo com os riscos envolvidos.

3.3.23. Em suma, citam-se as propostas (SEI 18274025):

Na busca de alternativas e procurando a aplicação da melhor metodologia referente para a atualização do WACC, bem como os impactos decorrentes desta, assim sendo, segue breve indicação de cada proposta de atualização, ex positis:

Disponibilização integral da memória de cálculo para estimativa da distribuição de probabilidade do CMPC, com manual para facilitar as simulações por quaisquer interessados. As fontes utilizadas são de acesso público ou disponibilizados diretamente pela ANTT;

Maior detalhamento da metodologia em resolução, com indicação do tamanho das séries históricas e forma de cálculo das variáveis. O objetivo é garantir maior previsibilidade às atualizações futuras das taxas de CMPC aos regulados e interessados, e atender achado da auditoria interna da própria ANTT, bem como de auditoria do TCU em relação do WACC ferroviário;

Houve mudança do método de cálculo do custo de capital próprio, do tradicional CAPM de um único fator para um modelo internacional de precificação em dois fatores.

Associação da escolha do CMPC com o risco de projeto: em vez de ser definida uma única taxa de CMPC para todos os projetos de concessão e abertura de fluxos de caixa marginal dos contratos vigentes, propõe-se a definição de quatro taxas com diferentes probabilidades associadas, para serem aplicadas de acordo com o risco do projeto: risco baixo, médio, médio-alto e alto. Entende-se que isso permitirá uma melhor uniformidade dos estudos de viabilidade quanto a sua relação risco-retorno. Esse é um ponto que atualmente possui grande variação dentro da carteira de projetos de concessão rodoviária e que poderá ser endereçado a partir de agora.

Definição do CMPC como um spread acima de benchmark de juros de longo prazo: da mesma forma que a proposta acima endereça as variações do CMPC associadas às características intrínsecas do projeto, propõe-se que a curva de distribuição do CMPC ocorra sobre um benchmarking de longo prazo da curva de juros. Desse modo, permite-se o ajuste do CMPC ao contexto macroeconômico vigente.

Com a mudança acima, permite-se a atualização mensal do $CMPC_r$ de acordo com a variação do benchmarking no período. Entretanto, os valores acima da taxa de benchmark manterá atualização trienal.

3.3.24. Esses aprimoramentos trazidos têm relevante impacto no setor ferroviário. Sua análise pelos diferentes atores envolvidos é essencial para a melhor tomada de decisão. À luz do cronograma vigente no âmbito do desenvolvimento da Agenda Regulatória, torna-se urgente o andamento do Processo de Participação e Controle Social.

Processo de Participação e Controle Social – PPCS

3.3.25. A Resolução nº 6.020, 20 de julho de 2023, dispõe sobre o PPCS no âmbito da ANTT.

3.3.26. O art. 2º traz seus principais objetivos:

Art. 2º O Processo de Participação e Controle Social tem por objetivos:

I - incentivar ou provocar a efetiva participação dos servidores e colaboradores da ANTT, das partes interessadas e da sociedade em geral;

II - recolher subsídios para o processo decisório da ANTT;

III - oferecer aos agentes econômicos, sociedade e usuários dos serviços e das infraestruturas de transportes terrestres administrados pela ANTT um ambiente propício ao encaminhamento de seus pleitos e sugestões relacionados à matéria objeto do processo;

IV - identificar, de forma ampla, todos os aspectos relevantes à matéria objeto do processo; e

V - dar publicidade à ação regulatória da ANTT.

3.3.27. Neste processo em pauta, são utilizados dois meios de Participação e Controle Social: Reunião Participativa e Audiência Pública. Este, para fins de apresentação da proposta final de ação regulatória e, aquele, para a construção de conhecimento da matéria que subsidie o desenvolvimento da proposta. Observa-se suas diferentes definições a seguir:

[...]

b) Reunião Participativa: meio que possibilita participação oral ou escrita em pelo menos uma sessão, de forma presencial e/ou virtual, podendo ser disponibilizado período determinado para o encaminhamento de contribuições por escrito.

[...]

b) Audiência Pública: meio que possibilita participação oral ou escrita em pelo menos uma sessão pública, de forma presencial e/ou virtual, dentro de um período de encaminhamento de contribuições por escrito.

3.3.28. Também pode-se observar que este processo de atualização com proposta de aprimoramento do WACC Regulatório ferroviário se utilizou de outra ferramenta disposta na Resolução nº 6.020, 20 de julho de 2023: a Consulta Interna, descrita em seu art. 4º.

Art. 4º A Consulta Interna é o meio que possibilita contribuições dos servidores e colaboradores em geral da ANTT ou de unidades organizacionais específicas da Agência para construção do conhecimento ou sobre minuta preliminar de ato normativo, documento ou matéria de interesse relevante, antes da submissão da proposta final ao processo de participação social.

Parágrafo único. A Consulta Interna objetiva obter informações e eliminar incoerências intra-institucionais, e pode ser utilizada para complementar os Processos de Participação e Controle Social.

3.3.29. Os procedimentos da Consulta Interna, da Reunião Participativa e da Audiência Pública estão detalhados pelos artigos 9º, 11º e 14º da resolução, respectivamente.

3.3.30. Por fim, após análise dos documentos instruídos ao processo, considerando que não há óbices jurídicos para o prosseguimento da proposta, ainda que a PF-ANTT tenha optado por realizar sua análise posteriormente, e que, do ponto de vista técnico, foram apresentadas as devidas justificativas para o projeto, **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) regulatório e atualização do cálculo para as concessões de ferrovias reguladas pela ANTT (SEI 15463740); e

b) pela submissão à Audiência Pública das minutas de Resolução (assim como a AIR e as notas técnicas relativas ao tema) que aprovam, nos termos da minuta de deliberação anexa a esse voto:

I - o Regulamento da Metodologia de Estimativa do Custo Médio Ponderado de Capital para o setor de ferrovias (SEI 17854874);

II - o Regulamento da Metodologia para Avaliação do Nível de Risco em Concessões Ferroviárias reguladas pela ANTT (SEI 16480382);

III - os valores do *spread* (CMPC_s) para definição do Custo Médio Ponderado de Capital regulatório para o setor de ferrovias (SEI 18257291).

Brasília, na data da sua assinatura.

FELIPE FERNANDES QUEIROZ

DIRETOR



Documento assinado eletronicamente por **FELIPE FERNANDES QUEIROZ, Diretor**, em 31/08/2023, às 10:20, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



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 **18560143** e o código CRC **C07511A1**.