



AGÊNCIA NACIONAL DE TRANSPORTES TERRESTRES

VOTO

RELATORIA: DWE

TERMO: VOTO À DIRETORIA COLEGIADA

NÚMERO: 217/2019

OBJETO: ABERTURA DE AUDIÊNCIA PÚBLICA, COM CONSULTA PÚBLICA, PARA COLHER SUBSÍDIOS AO APRIMORAMENTO DA PROPOSTA DA SUEXE DE ATUALIZAÇÃO DA METODOLOGIA PARA CÁLCULO DA TAXA DE RETORNO DO FLUXO DE CAIXA MARGINAL-WACC

ORIGEM: SUEXE

PROCESSO (S): 50501.338298/2018-92

PROPOSIÇÃO PRG: NÃO HÁ

PROPOSIÇÃO DWE: POR APROVAR

ENCAMINHAMENTO: À VOTAÇÃO - DIRETORIA COLEGIADA

1. DAS PRELIMINARES

Trata-se de abertura de Audiência Pública, com Consulta Pública, para colher subsídios ao aprimoramento da proposta da SUEXE de atualização da Metodologia para Cálculo da Taxa de Retorno do Fluxo de Caixa Marginal - WACC (sigla em Inglês de Custo de Capital Médio Ponderado), de que trata o artigo 5º da Resolução nº 4.075, de 03 de abril de 2013, publicada no Diário Oficial da União de 12 de abril de 2013.

2. DOS FATOS E DA ANÁLISE PROCESSUAL

Conforme o Relatório à Diretoria SEI Nº 332/2019 (SEI nº0354284), a discussão sobre o assunto iniciou-se com a publicação do Acórdão 2154/2007 - Plenário (Diário Oficial da União de 15/10/2007), que oficiou a ANTT acerca da adequação das taxas de retorno originais para reequilíbrio econômico financeiro dos contratos no caso de inclusão de investimentos não previstos no contrato de concessão.

Em atendimento à determinação do TCU, a ANTT realizou intensa atividade de análise do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos da 1ª etapa do Programa de Concessão de Rodovias Federais, inclusive constituindo grupo de trabalho com o objetivo de realizar estudos a esse respeito, conforme relata a Nota Técnica nº 169/GEROR/SUINF/2010, de 8 de dezembro de 2011, que subsidiou a Audiência Pública nº 112/2010.

Posteriormente, a ANTT emitiu a Nota Técnica nº 155/2009/GEROR/SUINF, de 8 de outubro de 2009, por meio da qual apresentou ao TCU, a metodologia a ser aplicada na recomposição do equilíbrio econômico-financeiro dos Contratos de Concessão, de forma a atender à determinação da Corte de Contas, no sentido de considerar as alterações de ambiente macroeconômico, no que se refere a serviços e investimentos novos, uma vez que *"entende-se que os contratos de concessão da primeira etapa do programa de concessões de rodovias federais estão em equilíbrio econômico-financeiro, conforme as premissas do contrato de concessão, pois são objeto de revisão ordinária e reajuste tarifário anualmente"*.

De acordo com a Nota Técnica supramencionada, *"a metodologia proposta consiste basicamente em recompor o equilíbrio contratual, nas hipóteses de inclusão de novos investimentos não previstos na proposta inicial, por meio de um Fluxo de Caixa Marginal, o qual será projetado em razão do evento que ensejou a recomposição, considerando (i) os fluxos dos dispêndios marginais resultantes do evento que deu origem à recomposição e (ii) os fluxos das receitas marginais resultantes da recomposição do equilíbrio econômico-financeiro"*. Assim, novos investimentos e serviços não previstos inicialmente no contrato seriam inseridos com base no cenário econômico que lhes deu luz, desde que mantidas as condições de contrato para os investimentos originalmente previstos.

A Resolução Nº 4.075, de 3 de abril de 2013, deixou em aberto a metodologia de cálculo das variáveis da fórmula de que trata o seu artigo 8º (taxa de retorno a ser utilizada nos fluxos dos dispêndios e das receitas marginais para efeito de equilíbrio, com base no WACC), que deveria ser proposta pela área técnica competente e validada mediante processo de audiência pública.

Nesse sentido, foi realizada no período de 16/04/2012 a 15/05/2012, a Audiência Pública nº 122/2012 para divulgação e coleta de contribuições a respeito da Metodologia para Cálculo da Taxa de Retorno do Fluxo de Caixa Marginal - WACC, nos termos da Resolução No 3.651/2011. Na referida Audiência Pública foram disponibilizadas a minuta de resolução, a Nota Técnica nº 160/GEROR/2011 e a memória de cálculo utilizada que trazia como maior diferencial a adoção do mercado doméstico como referência para todos os indicadores econômico-financeiros utilizados na memória de cálculo.

Após a análise das contribuições recebidas na fase de participação e controle social, a Resolução nº 4.075/2013 e seus anexos foi publicada em 12 de abril de 2013 na sua versão definitiva. No ano seguinte, a Resolução nº 4296, de 27 de março de 2014, alterou os critérios de enquadramento nos estágios de remuneração de capital.

Em 2015, devido às alterações macroeconômicas ocorridas no país, verificou-se a

necessidade de atualização do WACC regulatório, uma vez que as condições de financiamento do setor e a percepção de risco do mercado não mais se encontravam aderentes àquelas preconizadas à época da Nota Técnica nº 39/GEROR/2013.

Desta maneira, foram atualizadas não apenas as séries históricas das *proxies* utilizadas como referência no cálculo de WACC, mas também foi incorporada uma abordagem probabilística com o objetivo de agregar maior grau de confiabilidade ao Regulador para a tomada de decisão acerca da atratividade da taxa de retorno do Fluxo de Caixa Marginal e compatível com o custo de oportunidade dos agentes privados, bem como a percepção de risco no cenário macroeconômico vigente.

Nesse sentido, foi realizada no período de 23/07/2015 a 28/08/2015, a Audiência Pública nº 007/2015 para divulgação e coleta de contribuições a respeito da Atualização/Revisão da Metodologia para Cálculo da Taxa de Retorno do Fluxo de Caixa Marginal – WACC Regulatório, nos termos da Resolução Nº 3.651/2011.

Como resultado dessa Audiência Pública, a Nota Técnica nº 02/SUEXE/SUREG/2015, de 25 de setembro de 2015, consolida a nova abordagem probabilística para o cálculo do WACC regulatório desta ANTT para concessões rodoviárias (posteriormente, o método foi adaptado para o setor de concessões ferroviárias, através da Nota Técnica Nº 016/SUEXE/2015, de 27 de novembro de 2015).

Por fim, a presente proposta de atualização da metodologia do WACC, disposta na Nota Técnica SEI Nº 1151/2019/GEREC/SUREG/DIR (SEI Nº 006307), busca corrigir distorções a partir da adoção de estágios diferenciados de remuneração pelo WACC Regulatório e a aplicação dos respectivos critérios de enquadramento, estando pronta para ser submetida ao processo de Audiência Pública.

3. DA PROPOSIÇÃO FINAL

Isto posto, tendo em vista as instruções técnicas, VOTO pela aprovação da abertura de Audiência Pública, com Consulta Pública, para colher subsídios ao aprimoramento da proposta da SUEXE de atualização da Metodologia para Cálculo da Taxa de Retorno do Fluxo de Caixa Marginal-WACC, nos termos das Minuta de Deliberação GERE (SEI nº 0354687).

Brasília, 5 de junho de 2019.

(assinado eletronicamente)

WEBER CILONI
DIRETOR

À **Secretaria Geral**, para prosseguimento.

(assinado eletronicamente)

CARLOS EDUARDO PEREIRA DUARTE
Assessor



Documento assinado eletronicamente por **WEBER CILONI, Diretor**, em 05/06/2019, às 12:14, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **CARLOS EDUARDO PEREIRA DUARTE, Assessor(a)**, em 05/06/2019, às 14:45, 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 **0441658** e o código CRC **72D22A0B**.

Referência: Processo nº 50501.338298/2018-92

SEI nº 0441658

St. de Clubes Esportivos Sul Trecho 3 Lote 10 - Telefone Sede: 61 3410-1000 Ouvidoria ANTT: 166

CEP 70200-003 Brasília/DF - www.antt.gov.br