



**Águas de Juturnaíba**  
Grupo Águas do Brasil

Araruama, 31 de maio de 2019.

**CAJ – 418 / 19**

Ilustríssima Senhora,

**Cíntia Pitz P. Pinheiro**

Secretária Executiva - Agência Reguladora de Saneamento Básico e Energia do Estado do Rio de Janeiro – AGENERSA

Avenida 13 de Maio nº23, 23º andar – Centro CEP: 20031-902

Rio de Janeiro – RJ

**Ref.: Ofício AGENERSA/SECEX nº 614/2019 - Processo E-12/003/430/2017**

**Assunto: Quarta Revisão Quinquenal**

**Senhor Conselheiro,**

AGENERSA Protocolo	
ID	3562
Data	31/05/2019
Horário	16:27
Rubrica	Fernanda da Silva Assistente SECEX AGENERSA

Temos a honra de nos dirigir a Vossa Senhoria, a fim de nos manifestar acerca do estudo oferecido pela Consultoria Quantum, que versa sobre a Quarta Revisão Quinquenal, o que fazemos mediante fatos e fundamentos seguintes:

Com a devida vênia e as mais elevadas expressões de respeito, sem qualquer pretensão de desmerecer o sobredito estudo, permitimo-nos a ele contrapormo-nos, calcados, por óbvio, no incluso e alentado estudo da lavra dos Professores Rudinei Toneto Junior (professor titular USP), Bruno Aurichio Ledo (professor doutor USP), Daniel Spinoso Prado (mestre e doutorando USP) e Sophia Fogaccia

A



**Águas de Juturnaíba**  
Grupo Águas do Brasil

(graduada USP) – ANEXO I, consoante, ainda, ao estudo da Consultoria GO Associados – ANEXO II, os quais têm o condão de apontar alguns equívocos materiais do estudo ofertado pela epigrafada Consultoria Quantum, notadamente no cálculo do WACC mediante indisfarçável guinada conceitual, metodológica, de fatores e parâmetros, gerando, por conseguinte, verdadeira instabilidade e insegurança jurídica na relação jurídico-concessória, em virtual desafio ao comando do artigo 1º da Constituição Federal, que pontifica o estado de direito e da ordem jurídica, que constituem a espinha dorsal estado democrático.

Aliás, não se pode perder de vista o fato de que o Edital e seus Anexos, o Contrato e seus Aditamentos e a proposta vencedora, vinculam e regulam a relação jurídico-concessória, nos termos e para os efeitos do inciso XXI do artigo 37 e do artigo 175, ambos da Constituição Federal, regulamentados, respectivamente, pelo artigo 3º da Lei Federal 8.666/93 e pelos artigos 4º e 14 da Lei Federal 8.987/95.

Importante destacar aqui que o modelo regulatório de revisão quinquenal e da análise do equilíbrio econômico financeiro do contrato pela equivalência da TIR, através do método de fluxo de caixa descontado, do período integral da concessão, vem sendo mantido e praticado desde a 1ª Revisão, conforme previsto em Contrato. Porém, a metodologia e os parâmetros utilizados para o cálculo do WACC, e a respectiva definição da TIR de cada revisão, segue critérios distintos e não isonômicos a cada período revisional, o que gera grave insegurança jurídica e regulatória pela não previsibilidade dos fluxos de caixa e do retorno esperado pelos investimentos executados.

Adite-se, ademais, que as diferentes metodologias e aplicações do



**Águas de Juturnaíba**  
Grupo Águas do Brasil

cálculo de WACC ocorridas no decorrer das 4 (quatro) revisões, com consequentes propostas de redução da TIR, além de desarranjar a estrutura tarifária, **representa um risco regulatório substancial** por ter como consequência uma total imprevisibilidade do fluxo de caixa futuro da operação, desafiando não só a estrutura e a política tarifárias, como também o grau de excelência e qualidade na execução dos serviços e investimentos, em detrimento do interesse público, por desafiar ato jurídico perfeito e acabado, bem como direito adquirido e o princípio da intangibilidade da equação econômico-financeira do contrato, desafiando o artigo 175 da Constituição Federal e o artigo 9º e seguintes da Lei Federal 8.987/95.

No parecer da lavra dos Professores Rudinei Toneto Junior (professor titular USP), Bruno Aurichio Ledo (professor doutor USP), Daniel Spinoso Prado (mestre e doutorando USP) e Sophia Fogaccia (graduada USP), pode-se destacar com clareza a preocupação com a insegurança jurídica causada pela divergência de metodologia aplicada pela Quantum, destoando dos parâmetros que sempre foram utilizadas nas últimas revisões para cálculo do WACC, conforme se destaca, a saber:

**Uma boa governança regulatória, capaz de atrair recursos para investimento no setor de saneamento, deve proporcionar segurança jurídica aos entes regulados. A segurança jurídica, por sua vez, depende de três pilares fundamentais:**

- 1) *Clareza das regras: os entes regulados devem compreender claramente as regras do jogo;*
- 2) *Previsibilidade e consistência: as regras do jogo devem ser estáveis;*
- 3) *Proporcionalidade: as regras do jogo devem ser*



**Águas de Juturnaíba**  
Grupo Águas do Brasil

*proporcionais entre os entes regulados. (G.N.)*

Mais adiante, ainda, merece destaque, a seguinte afirmativa:

**O ideal é que as regras do jogo sejam estáveis. Alterações das regras do jogo devem ser exceção, não regra. E só devem ocorrer quando o benefício da mudança de regras for maior que a perda em previsibilidade e segurança jurídica. (G.N.)**

Vale destacar, também, o que diz a Eminente Jurista Judith Martins-Costa sobre o princípio da segurança jurídica, como importante instrumento da Administração Pública para garantir mecanismos de realização de direitos fundamentais e das expectativas que gera na esfera dos particulares.

Reforçando esse entendimento, não há dúvidas de que a previsibilidade da metodologia e os parâmetros utilizados para o cálculo do WACC, possibilitam **conhecer, de antemão, quais parâmetros devem ser aplicados na sua atividade e o resultado da adoção desses parâmetros**. A estabilidade mínima que se espera é a decorrente da clareza e previsibilidade dos critérios utilizados.

Sabe-se que a tarifa se destina à cobertura dos custos operacionais, administrativos, financeiros, fiscais, tributários, sociais, securitários, insumos (produtos químicos, energia e etc.) e tantos outros incidentes sobre os serviços; ao retorno dos investimentos realizados e ao aporte dos investimentos a realizar; à garantia de linhas de crédito destinadas a investimentos; e, à remuneração dos serviços efetivamente prestados ao longo do período concessório, sem se olvidar daqueles princípios de que têm que se revestir (modicidade,



**Águas de Juturnaíba**  
Grupo Águas do Brasil

economicidade, eficiência, cortesia, finalidade e razoabilidade), daí porque, evidentemente, unvida da natureza econômica pública, pois, sem elas (as tarifas) os serviços públicos em questão não seriam possíveis, ou melhor, inexistiriam, importando dizer que a insegurança a que nos referimos anteriormente poderá gerar graves prejuízos aos serviços públicos e à sua universalização.

Contudo, com todas as vênias, a TIR proposta pelo estudo da Consultoria Quantum, além de destoar da realidade econômico-financeira atual, de toda a sistemática, a metodologia e o conceito que norteou as alterações passadas; prejudicará, sobremaneira, se aplicável for, todo o escopo concessório.

Em remate, os laboriosos estudos multidisciplinares dos Professores Rudinei Toneto Junior (professor titular USP), Bruno Aurichio Ledo (professor doutor USP), Daniel Spinoso Prado (mestre e doutorando USP) e Sophia Fogaccia (graduada USP), e, bem assim, da GO Associados, cuja linha metodológica, sistêmica, conceitual é amplamente conhecida e reconhecida pelo mercado, e, acima de tudo, aplicável especificamente ao setor de saneamento nacional, e consentânea com a realidade macroeconômica atual, das quais dissente o estudo isolado da Consultoria Quantum, que destoam, inclusive, integralmente dos estudos e do modelo regulatório que vêm sendo adotados e praticados pela AGENERSA nos 20 anos que cumprem até agora este contrato.

Em conclusão entendemos de que existe a necessidade imperiosa de definição da metodologia e dos indicadores que servirão de base de cálculo para o WACC daqui por diante, evitando ao máximo as rupturas regulatórias já ocorridas, devendo respeitar os estudos apresentados pelos Professores Rudinei Toneto Junior (professor titular USP), Bruno Aurichio Ledo (professor doutor USP), Daniel



**Águas de Juturnaíba**  
Grupo Águas do Brasil

Spinoso Prado (mestre e doutorando USP) e Sophia Fogaccia (graduada USP), e confirmados pela GO Associados, por serem aqueles que guardam de fato a maior aplicabilidade ao setor de saneamento nacional e melhor se adequam a realidade macroeconômica do país.

Certos da atenção que Vossa Senhoria e seus Eminentíssimos Pares dispensarão à questão, dada a inquestionável relevância e interesse público de que se reveste, valemo-nos do ensejo para renovar os protestos de estima e consideração, subscrevendo-nos.

Atenciosamente.

**Carlos Alberto Vieira Gontijo**  
Superintendente