

10.6.1. Investimentos Realizados 3º ciclo (2008 – 2012)

A Deliberação AGENERSA nº 370/09, apresenta em seu Anexo 3, a projeção dos investimentos reconhecidos para o 3º quinquênio (2008 a 2012) da **CEG Rio**. Ressalta-se que os valores apresentados na referida Deliberação estão à preços de dezembro de 2006, conforme quadro a seguir:

Total de Investimentos CEG RIO	Projetado (Deliberação Agerensa nº 370/09)					Total 3Q
	2008	2009	2010	2011	2012	
Redes	31.468	56.843	17.767	8.720	8.720	123.518
Novas Redes AP	4.429	29.804	9.274	227	227	43.961
Novas Redes MP/BP	7.973	7.973	7.973	7.973	7.973	39.865
Renovação Redes MP/BP	-	-	-	-	-	-
Outros	19.066	19.066	520	520	520	39.692
Ramais	2.492	2.420	2.364	2.361	2.341	11.978
Novos Ramais	2.492	2.420	2.364	2.361	2.341	11.978
Renovação de Ramais	-	-	-	-	-	-
Construção de ERMs	600	775	692	393	370	2.830
Instalações Auxiliares de Rede	1.865	762	974	694	253	4.548
Outros Investimentos Materiais	6.664	6.540	6.681	6.861	7.264	34.010
Aquisição de Medidores	2.004	2.004	2.004	2.003	2.003	10.018
Instalações Comunitárias	4.051	4.069	4.069	4.085	4.103	20.377
Terrenos e Edifícios	-	-	-	-	-	-
Máquinas e Equipamentos	181	181	181	487	589	1.619
Equipamentos Processo Informatização	136	136	136	136	136	680
Veículos	142	-	141	-	283	566
Outros	150	150	150	150	150	750
Total Investimentos Imateriais	23	23	23	23	23	115
Diferido	5.046	5.040	5.039	5.040	5.040	25.205
TOTAL INVESTIMENTOS	48.158	72.403	33.540	24.092	24.011	202.204

Fonte: Deliberação Agerensa nº 370/09

A **Concessionária** apresentou em sua proposta (Anexo 5 - Investimentos Físico Financeiros) os investimentos realizados no 3º quinquênio (2008-2012), enviando posteriormente via email a atualização da linha de diferido, conforme apresentado no quadro a seguir:

(R\$ mil)

Total de Investimentos CEG RIO	Realizado					
	2008	2009	2010	2011	2012	Total 3Q
Redes	20.547	18.071	7.651	16.170	18.706	81.145
Novas Redes AP	498	158	4.206	7.052	3.350	15.263
Novas Redes MP/BP	13.152	3.943	2.492	8.077	12.630	40.294
Renovação Redes MP/BP	776	190				966
Outros	6.121	13.779	953	1.042	2.726	24.621
Ramais	2.087	993	599	1.115	1.455	6.247
Novos Ramais	2.087	993	599	1.115	1.455	6.247
Renovação de Ramais	-	-	-	-	-	-
Construção de ERMs	989	2.108	3.103	4.402	354	10.955
Instalações Auxiliares de Rede	9.020	2.934	2.811	4.488	4.960	24.213
Outros Investimentos Materiais	4.427	3.177	5.864	4.247	4.925	22.641
Aquisição de Medidores	1.953	1.393	1.708	1.699	2.226	8.979
Instalações Comunitárias	1.619	713	1.513	1.062	1.937	6.844
Terrenos e Edifícios	-	-	-	-	-	-
Máquinas e Equipamentos	-	-	-	-	-	-
Equipamentos Processo Informatização	-	-	-	-	-	-
Veículos	-	-	-	-	-	-
Outros	855	1.072	2.644	1.486	762	6.818
Total Investimentos Imateriais	-	-	-	-	-	-
Diferido	11.272	2.876	4.450	3.887	6.271	28.756
TOTAL INVESTIMENTOS	48.341	30.158	24.477	34.310	36.672	173.958

Fonte: Administração da Concessionária

Assim, para a análise dos investimentos foram considerados o anexo 5 – Investimentos Físicos Financeiros (2008 a 2012) e o anexo 8 – Plano de Investimentos para os períodos de 2012 a 2017, ambos disponibilizados pela **Concessionária**. Já os informes anuais foram obtidos através do site da **CEG Rio**, aba “Relação com investidores”. Sobre os informes anuais do período de 2008 a 2011, seguem algumas considerações da **Deloitte Consultores**:

- Foi solicitada a demonstração de fluxo de caixa específica para os investimentos da **CEG Rio** (2008-2011). Não tendo sido apresentado o documento solicitado, a **Deloitte Consultores** utilizou os fluxos de caixa contidos nos relatórios dos auditores independentes.
- Os documentos de suporte denominados anexo 5 – Investimentos Físico Financeiros 2008-2011 possuem uma linha caracterizada de “Investimentos comuns”, enquanto que no anexo 8 – Plano de Investimentos, esses valores possuem nomenclatura de “Investimentos Imateriais.”

Foi solicitada a composição desse saldo para os períodos de 2008 a 2011, com o intuito de identificar a natureza dos gastos, e avaliar se possuem característica de diferido ou de imobilizado a ser transferido para Contrato de Concessão, conforme Lei 11.638/09 (aplicando o CPC 13 – Intangível e ICPC01 – Contratos de Concessão). A **Concessionária** não forneceu a composição completa dos saldos apresentados.

Para que a análise entre o projetado e o realizado no 3^o ciclo pudesse ser realizada tornou-se necessário a atualização dos valores para a mesma base. O procedimento adotado pela **Deloitte Consultores** foi atualizar os valores projetados pelo IGP-M (Fundação Getúlio Vargas) acumulado para os respectivos anos. Assim, foi verificado o saldo total dos investimentos incorridos para os períodos de 2008 a 2011 (conforme anexo 5), e comparado os montantes com

o saldo apresentado no *forecast* de investimento para os mesmos anos, conforme Deliberação AGENERSA nº 370/09.

(R\$ mil)					
CAPEX Projetado	2008	2009	2010	2011	2012
Fator IGP-M	1,3605	1,3605	1,3605	1,3605	1,3605
CAPEX em Dez/06	48.158	72.403	33.540	24.092	24.011
CAPEX em Dez/11	65.521	98.507	45.632	32.778	32.668

Fonte: Análises Deloitte

(R\$ mil)					
CAPEX Realizado	2008	2009	2010	2011	2012
Fator IGP-M	1,1499	1,1700	1,0510	1,0000	0,9275
CAPEX em Moeda Corrente	48.341	30.158	24.477	34.310	36.672
CAPEX em Dez/11	55.585	35.284	25.725	34.310	34.014

Fonte: Análises Deloitte

Assim, foi verificado o saldo total dos investimentos incorridos para os períodos de 2008 a 2012 (conforme anexo 5) e comparado ao saldo apresentado no *forecast* de investimento para os mesmos anos, conforme Deliberação AGENERSA nº 370/09.

As variações de investimentos apontadas foram estoques de matéria-prima e estoque de obra, no montante de R\$ 989 mil. Para a referida avaliação foi analisada a movimentação de estoque conforme sistema SAP extraído pela *Concessionária*, somada a variação negativa do PIS/COFINS a recuperar sobre amortização, no montante de R\$ (824) mil, e calculado o AVP de R\$ 33 mil (que incide apenas para o ICMS (CIAP) sobre aquisições para o intangível / imobilizado, específico para a rede de gás).

O fato gerador da inclusão de componentes no CIAP (Controle de Crédito de Ativo Permanente) corresponde à aquisição do material na empresa destinado para uma obra específica, onde a maioria é para construção de rede. Não foram identificadas divergências materiais para análises.

Fluxo de caixa das atividades de investimentos (2011)	R\$ mil
Títulos e valores mobiliários (1)	23 308
Aquisições do ativo intangível (1)	(30.622)
Venda de ativo intangível (1)	42 148
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento (1)	(30.557)
Valor total de aquisições do ativo intangível	(30.622)
Variação de estoque de matéria-prima + estoque de obras	989
Pis/Cofins a rec. sobre amortização	(824)
Ajuste a Valor presente (AVP)	33
Valor apontado conforme anexo 5	30.422
<> Divergência	(2)

Nota: (1) Conforme fluxo de caixa contido no relatório dos auditores independentes (período de 2011)

Mediante ao anteriormente apresentado foi identificado que a **CEG Rio** investiu em termos financeiros valor inferior a 60% (valor mínimo devido como investimento para o período), conforme exposto no §2º - Art. 8 da Deliberação AGENERSA nº 371/09 (isonomia entre as distribuidoras do Grupo Fenosa), descrito a seguir.

Art. 8º - Determinar que a Concessionária CEG apresente Relatório detalhado de novas instalações de gás canalizado até o fim do Primeiro Trimestre do ano subsequente.

§1º – Excepcionalmente para o ano anterior à conclusão desta Revisão Quinquenal, fica o prazo estendido até o final do 2º trimestre do ano subsequente.

§2º - A Concessionária deverá ter cumprido, ao final do terceiro ano, o percentual mínimo de 60% das metas projetadas.

O saldo financeiro gerado pela não realização por parte da **Concessionária** do investimento previsto no ciclo anterior, entende a **Deloitte Consultores**, deverá ser compartilhado com o consumidor final, ou seja, repassado para a modicidade tarifária. Assim, propõe a **Deloitte Consultores** que, para a 3ª Revisão Quinquenal este valor seja diferido em todo o ciclo tarifário (2013-2017), buscando assim não onerar a **CEG Rio** em um único ano. O saldo gerado deverá ser considerado em sua totalidade, ou seja, sem qualquer desconto de imposto de renda e/ou depreciação (mesmo critério dado aos investimentos projetados) e aplicado ao Fluxo de Caixa Descontado, conforme fórmula específica detalhada a seguir. Para as revisões subsequentes ao 4º ciclo, este ajuste deverá ocorrer com o recálculo do X.

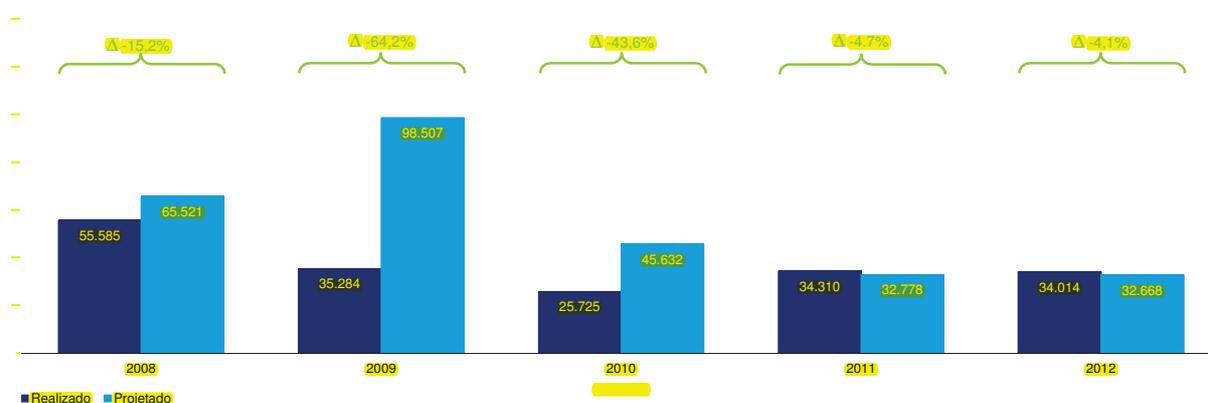
Conforme contrato de concessão da **Concessionária**, os valores considerados no cálculo da margem tarifária deverão ser referenciados a dezembro de 2011, assim, o quadro a seguir apresenta o delta financeiro que deverá ser repassado à modicidade.

	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Saldo de CAPEX						(R\$ mil)
CAPEX Projetado	65.521	98.507	45.632	32.778	32.668	275.106
CAPEX Realizado	55.585	35.284	25.725	34.310	34.014	184.918
Saldo em Dez/11	(9.936)	(63.222)	(19.908)	1.532	1.347	(90.188)

Fonte: Análises Deloitte

No gráfico a seguir, identifica-se que a **Concessionária** não realizou, em uma análise financeira, os investimentos aprovados pela Deliberação Agenersa.

Fluxo de CAPEX CEG Rio (R\$ mil - dez/11)



Fonte: Análises Deloitte

Mediante ao descrito, entende a **Deloitte Consultores** que a fórmula para o cálculo do m que reflita o repasse à modicidade tarifária do investimento não realizado pela **Concessionária** pode ser expressa conforme a seguir:

$$m = \sum_{t=1}^{t=5} \frac{(BRA_i + CO - RC - Dep - JSCP + \text{subsídios} - BRA_f - INV_{\text{saldo}})}{(1 + (rcapm))} \cdot \frac{RR}{(1 + (rcapm))}$$

Onde:

BRA_i: valor da base de remuneração de ativos inicial;

CO: valor do OPEX reconhecido para o ciclo tarifário;

RC: valor das receitas correlatas projetadas para o ciclo tarifário;

Dep: valor da depreciação referente a movimentação da Base de Remuneração de Ativos no ciclo tarifário;

JSCP: juros sobre capital próprio;

Subsídios: valor dos subsídios apurados (MCMV e Retroatividade);

BRA_f: valor da base de remuneração de ativos ao final do ciclo tarifário;

INVsaldo: saldo dos investimentos calculado entre o investimento projetado no ciclo anterior e o efetivamente realizado pela Concessionária no período).

RR: receita necessária para o atendimento as normas contratuais no ciclo tarifário;

r_{capm} : taxa de remuneração calculada para o ciclo tarifário.

Ressaltamos que os investimentos físicos projetados para a **CEG Rio** para o 3^o ciclo, não foram disponibilizados até a emissão desse Relatório à **Deloitte Consultores**, inviabilizando assim a análise do que foi realizado no período quinquenal pela **Concessionária**.

10.6.2. Plano de Investimentos 4^o ciclo (2013 – 2017)

A **CEG Rio** apresentou em sua proposta (Anexo 8 - Plano de Investimento), os montantes de investimentos e metas físicas para o 4^o ciclo (2013-2017).

Em sua proposta, a **Concessionária** divide seus investimentos em três modalidades, sendo Singulares, Fixos e Variáveis.

10.6.2.1. Investimentos Singulares

A **Concessionária** classifica como investimentos singulares, aqueles advindos de projetos específicos, como construção de gasodutos (Rialto, Porto Açu, Cidade do Aço, Angra dos Reis, Saquarema), assim como as obras necessárias para descompressão do GNC (Cachoeira de Macacu, Itaipava, Itaperuna e Araruama).

Os montantes de investimentos singulares prudentes previstos pela **CEG Rio** para o 4^o quinquênio (2013-2017), estão apresentados no quadro a seguir em moeda de dezembro de 2011:

(R\$ mil)						
CEG RIO - Investimentos Singulares - Moeda de Dez/11						
Itens	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Investimentos Materiais	43.141	48.739	37.838	146.197	109.068	384.983
Redes	32.358	17.024	21.039	146.197	109.068	325.686
Novas Redes AP/GNC	32.358	17.024	21.039	146.197	109.068	325.686
Novas Redes MP/BP	-	-	-	-	-	-
Renovação de Redes	-	-	-	-	-	-
Outros - Redes	-	-	-	-	-	-
Ramais	-	-	-	-	-	-
Novos Ramais	-	-	-	-	-	-
Renovação de Ramais	-	-	-	-	-	-
Outros - Ramais	-	-	-	-	-	-
Construção de ERM's	4.735	211	-	-	-	4.945
Instalações Auxiliares de Rede	3.659	4.390	5.651	-	-	13.700
Outros Investimentos Materiais	2.388	27.115	11.148	-	-	40.652
Aquisição de Medidores	-	-	-	-	-	-
Instalações Comunitárias	-	-	-	-	-	-
Terrenos e Edifícios	550	550	605	-	-	1.705
Máquinas e Equipamentos	-	-	-	-	-	-
Equipamentos Processos Informatização	-	-	-	-	-	-
Veículos	-	-	-	-	-	-
Outros Investimentos	1.838	26.565	10.543	-	-	38.947
Investimentos Imateriais	-	-	-	-	-	-
Obras em Andamento	-	-	-	-	-	-
TOTAL INVESTIMENTOS	43.141	48.739	37.838	146.197	109.068	384.983
DIFERIDO	-	-	-	-	-	-
TOTAL INVESTIMENTOS SINGULARES	43.141	48.739	37.838	146.197	109.068	384.983

Fonte: Proposta CEG Rio - 3^o Revisão Tarifária Quinquenal

(R\$ mil)

CEG RIO - Investimentos Totais - Moeda de Dez/11						
Itens	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017	Total
Ativo	72.007	76.770	62.853	177.031	136.950	525.611
Singulares	43.141	48.739	37.838	146.197	109.068	384.983
Fixos + Mistos	4.112	4.891	4.127	4.013	4.596	21.740
Variáveis	24.754	23.140	20.888	26.821	23.286	118.888
Gastos Diferidos	10.310	11.044	11.121	11.564	11.737	55.775
Total Investimentos	82.317	87.814	73.974	188.595	148.686	581.386

Fonte: Proposta CEG Rio - 3ª Revisão Tarifária Quinquenal

10.6.2.5. Ajuste em Função dos Investimentos Realizados

Conforme Deliberação AGENERSA n^o 371/09, deverá ser aplicado no cálculo da margem tarifária um mecanismo de captura da eficiência da produtividade da **Concessionária** (Fator X), com o objetivo de compartilhar com os usuários a eficiência da empresa, metodologia esta tratada no item 8.3 deste documento.

A **Deloitte Consultores** propõe que os investimentos projetados pela **Concessionária** para o 4^o ciclo, sejam avaliados a posteriori, ou seja, que os mesmos sejam avaliados ao término de cada ciclo tarifário.

A metodologia proposta é que ao término do próximo ciclo tarifário sejam levantados os investimentos realizados pela **CEG Rio**, utilizando por base os registros contábeis da **Concessionária**, deflacionados pelo IGP-M (FGV), mês a mês, para a data base da revisão tarifária anterior. Caso os investimentos efetivamente realizados sejam inferiores ao considerado no cálculo do Fator X, esse item será recalculado, com a substituição dos valores de investimentos efetivamente realizados para o período. Ressalta-se que todos os demais parâmetros deverão ser mantidos.

Assim, o recálculo do Fator X, resultará em um diferencial de X (saldo investimento), o qual será aplicado como redutor (ou não) da Margem Não Reposicionada para o ciclo tarifário subsequente, conforme fórmula a seguir:

$$INV_{saldo} = X1 - X0$$

Assim, avalia-se o montante global dos investimentos propostos pela **Concessionária** sob o ponto de vista do impacto tarifário, observando que as projeções de investimentos consideradas não resultem em um valor de Fator X negativo.

10.7. Taxa de Remuneração de Capital (CAPM)

De acordo com a Cláusula Sétima § 9^o do contrato de concessão, a remuneração do capital da **Concessionária** para o período tarifário deverá ser apurada após a segunda revisão quinquenal considerando a fórmula paramétrica a seguir:

$$CAPM = rf + [B \times (\text{prêmio de risco})] + rb$$