

Primeira Revisão Tarifária Periódica da Copasa

2ª Fase do Processo de Consultas

Data: 26/01/2017

Autor: Rodrigo Castro Dias

Empresa: XP Gestão de Recursos

NOTA TÉCNICA CRFEF 40/2016 – Custos Operacionais Eficientes

Item: 4.0 Aplicação Tarifária

Tema: Catch-Up de Eficiência

Independente da definição de metodologia escolhida e do fato de a regulação da ARSAE ser praticamente direcionada para a Copasa (outros municípios com prestadores diferentes são de escala muito menor) é importante que a regra seja elaborada de uma maneira com que a mesma se adequasse/pudesse ser aplicada na análise de qualquer outro concessionário.

Para o caso do estudo dos custos operacionais eficientes foi considerada a metodologia de benchmark empírico a partir das informações do SNIS.

Acontece que para o cálculo do “catch-up” a agência optou por escolher como “eficiência-alvo” o prestador mais eficiente da amostra, o que gera um efeito extremamente punitivo para a companhia (ou qualquer outro prestador que porventura viesse a usar a mesma metodologia), pois ao invés de criar um incentivo à redução de custos, cria um efeito de insustentabilidade conceitual, pois a remuneração regulatória seria apenas teórica, pois somente 1 prestador em toda a amostra (o mais eficiente) viria a receber a mesma e todos os demais, dependendo do seu nível de eficiência no momento zero, seriam remunerados a taxas “efetivas” bem menores do que seus custos de capital e possivelmente nem conseguiriam sobreviver até alcançar a “plena eficiência”.

O próprio regulador já comentou inclusive na primeira fase da revisão da Copasa que *“a maior parte dos reguladores não utiliza a fronteira eficiente na realização dos estudos de benchmarking, mas uma eficiência média ou atendendo certo percentil”* e inclusive em outras revisões da própria agência como Cesama e SAEE Passos, foram consideradas análises comparativas em relação ao percentil 75 e não com o mais eficiente portanto não é esperado que seja dado um tratamento diferente para a companhia.

É interesse lembrar também que o SNIS é de fornecimento voluntário de dados e portanto, apesar de passar por filtros de consistência, pode criar um incentivo à demonstração de um situação possivelmente “melhor do que a real” ou simplesmente a não-divulgação de informações para o caso dos prestadores ineficientes.

Por fim, é importante comentar que a definição do “custo mais eficiente”, analisado de maneira isolada, não necessariamente tem correlação direta com o “melhor serviço prestado” e portanto uma análise comparada ao “mais eficiente” e não uma média, mediana ou percentil pode gerar alguma distorção não desejada.

NOTA TÉCNICA CRFEF 41/2016 – Metodologia de Cálculo da Taxa de Remuneração Regulatória

Item: 3.4 Variáveis do Modelo

Tema: Coeficiente Beta

O conceito geral do coeficiente beta é tentar estabelecer relações entre o comportamento de um papel/setor em relação ao mercado como um todo.

A utilização de premissas gerais do mercado americano devido a sua maior liquidez, menor volatilidade, etc. é positiva e comumente utilizada, mas é importante ressaltar que a adição do risco país ao final do cálculo do WACC acaba por realizar um “ajuste” das taxas do ativo livre de risco e prêmio de risco de mercado americanos para a nossa realidade, mas ela não gera também o mesmo ajuste no beta, ou seja, não traz para a realidade brasileira a relação da Copasa/setor de saneamento do Brasil com o resto do mercado brasileiro e global.

Essa correção é importante, pois se já não é possível comparar a maturidade histórica, operacional e regulatória das empresas americanas, e suas conseqüentes resiliências, versus o mercado americano, esse efeito se amplifica se comparado ao que se vê atualmente no setor no Brasil em relação ao mercado americano.

Como as relações entre setor e mercado não são guardadas entre os países a simples adição de risco país não ajusta de maneira definitiva as premissas para a realidade brasileira.

Dessa maneira, a sugestão é que se utilizem regressões estatísticas entre o comportamento da ação da Copasa, Ibovespa e o NYSE (como fez a Arsesp no caso da 1ª Revisão Tarifária, apenas substituindo CSMG3 por SBSP3 e NYSE por S&P) ou, por questões de praticidade, um beta mais ajustado para a realidade setorial do país como o de Emerging Markets do próprio Damodaran.

Total Beta by Industry Sector - 4. Emerg Mkt

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html