

PARECER 20220214 – GTR

**Manifestação do Grupo Técnico de Regulação – GTR,
sobre os estudos de viabilidade econômica
apresentado pela CORSAN, referente a Etapa II
prevista no Decreto Federal nº 10.710/2021**

1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

O GTR tem como principal objetivo, neste parecer, verificar as condições para a Etapa II da Avaliação da Capacidade Econômico-financeira da CORSAN, prevista no Decreto Federal nº 10.710/2021. Para tanto, será avaliado os materiais enviados pela CORSAN para o requerimento de avaliação da capacidade econômico-financeira, principalmente, o relatório de Avaliação da Capacidade Econômico-financeira produzido pela empresa Alvarez & Marsal. Neste relatório apresenta a metodologia que será adotada para garantir a viabilidade econômico-financeira da companhia.

Como forma de parâmetro de avaliação e, conseqüentemente, gerar um parecer sobre o planejamento de viabilidade econômica serão verificadas as condições estabelecidas nos artigos 6º, 7º, 8º e 9º do Decreto Federal nº 10.710/2010. Portanto, os documentos e estudos apresentados serão avaliados conforme os artigos citados. Desta forma, o GTR, em leitura prévia ao material, solicitou mais informações a CORSAN, através do Ofício nº 022/2022 (ANEXO I), na qual não foi atendido até o momento. Logo, ocorre o descumprimento da Etapa II do planejamento previsto pela Instrução Normativa DG nº 001/2022, conforme segue.

“Art. 3º O procedimento de comprovação da capacidade econômico-financeira, iniciou-se a partir do recebimento do requerimento de comprovação da capacidade econômico-financeira pela CORSAN, cujo prazo expirou em 31 de dezembro de 2021 e compor-se-á das seguintes etapas:

I – Etapa de conferência, com término até o dia 10 de janeiro de 2022;

II – Etapa de avaliação, com término até o dia 11 de fevereiro de 2022;

III – Etapa de decisão, com término até o dia 18 de fevereiro de 2022;

IV – Etapa recursal, com término até o dia 18 de março de 2022;

V – Etapa de avaliação final, com término até o dia 25 de março de 2022”.

2. ANÁLISES DE ATENDIMENTO AO DECRETO FEDERAL Nº 10.710/2021

O GTR após leituras dos materiais apresentados pela CORSAN, no requerimento de avaliação de Capacidade Econômico Financeira da CORSAN, iniciou-se as análises do

atendimento definidos pelos artigos 6º, 7º, 8º e 9º do Decreto Federal nº 10.710/2021, quanto a viabilidade econômico-financeira. Contudo, antes serão apresentadas as premissas e definições do estudo da Alvarez & Marsal que ajudarão no entendimento de algumas questões, que são:

- Data-base monetária da avaliação é dezembro de 2021;
- As projeções foram elaboradas em termos reais, considerando a data-base supracitada;
- Os valores são apresentados em milhares de reais (R\$.mil), exceto se indicado o contrário;
- As projeções realizadas foram anuais. Para efeito de desconto a valor presente considerou-se que os fluxos de caixa ocorrem no meio do período, tendo em vista que na realidade este se distribui ao longo do ano (*mid-year convention*);
- O prazo da projeção é de 2022 até 2062, a fim de contemplar todas as vigências dos contratos com os municípios. Ao término do período considerou-se o término das operações. Considerou-se que todos os investimentos seriam amortizados nesse período e não se considerou nenhum valor residual;
- Tendo em vista que o presente trabalho versa de uma companhia já operacional, utilizou-se as Demonstrações Financeiras do 3T2021 para avaliar o histórico econômico-financeiro anterior à data de início da projeção;
- Base de Informações: As projeções foram realizadas com base em: Demonstrações financeiras auditadas históricas da Companhia; Estudos e projeções elaborados por terceiros e internas da Companhia; Informações públicas setoriais e de mercado; Análises realizadas no âmbito dos trabalhos de IPO da companhia; Plano de CAPEX elaborado pela área de engenharia da CORSAN (DEXP – Diretoria de Expansão); Dados oficiais estimas e medidos pelo Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento (SNIS).
- Cenário Base: Cenário modelado cujas premissas adotadas são aquelas descritas e definidas ao longo do capítulo 4.1. Todos os outputs e gráficos apresentados referem-se ao Cenário Base, exceto resultados de análises de sensibilidade devidamente explicitados.

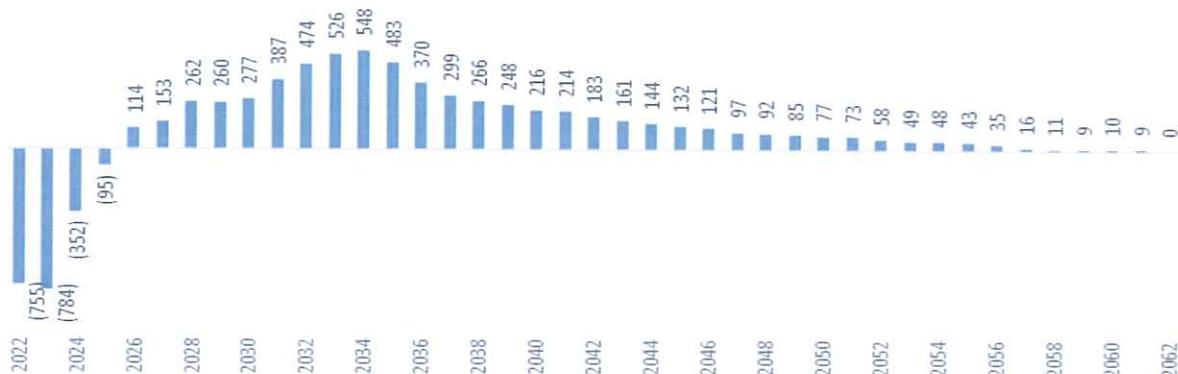
Agora, como forma de organização deste capítulo será apresentada a definição dos artigos citados e após apresentação das evidências, acrescentado as considerações do GTR quando necessário.

“Art. 6º Para a aprovação na segunda etapa de que trata o inciso II do caput do art. 4º, o prestador deverá comprovar, nos termos do disposto neste Decreto:

**I – que os estudos de viabilidade resultam em fluxo de caixa global com valor presente líquido igual ou superior a zero; e
II – que o plano de captação está compatível com os estudos de viabilidade”.**

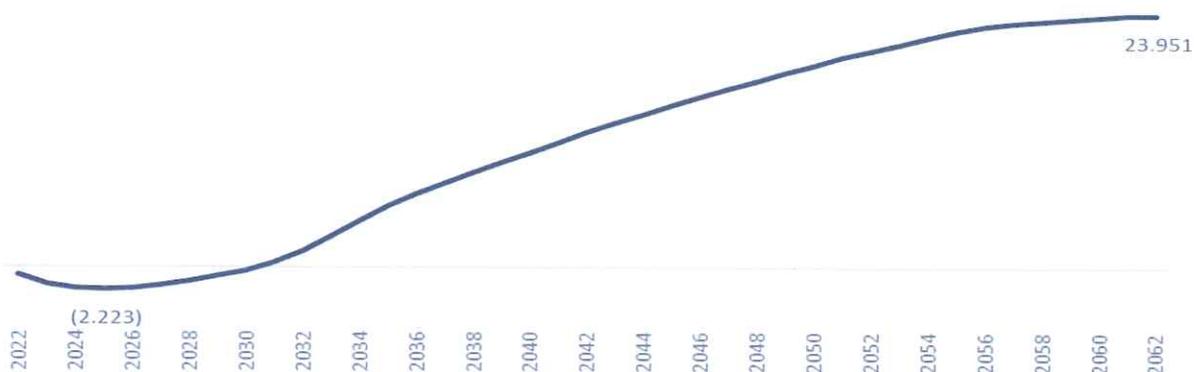
O fluxo de caixa global exigido no inciso I, demonstrado na Figura 1, apresenta abordagem do *Free cash Flow to the Firm* (FCFF) que engloba as receitas operacionais, custos e despesas operacionais, variação de capital de giro, investimentos e tributos (gráficos apresentados no ANEXO II). O relatório da empresa Alvarez & Marsal afirma que o FCFF deve ser descontado a valor presente com a taxa obtida através do Weigthed Averag Cost of Capital (WACC). O somatório desse fluxo de caixa descontado é o Valor Presente Líquido (VPL) e caso positivo indica a viabilidade do fluxo ou a inviabilidade caso negativo. Cabe destacar que o VPL do FCFF, além de indicar a viabilidade do fluxo de caixa futuro, equivale ao valor justo da firma (*Enterprise Value*) e pode ser subtraído da dívida líquida (*Net Debt*) da companhia para determinação do valor justo das suas ações (*Equity Value*).

Figura 1 – Fluxo de caixa livre para a firma com base nas receitas, custos, investimentos, tributos e variação de capital de giro considerados



Fonte: CORSAN

Figura 2 – Fluxo de caixa livre acumulado demonstrando assim o máximo de exposição de caixa



Fonte: CORSAN

O relatório da Alvarez & Marsal apresenta o Plano de Captação da Companhia para realização dos investimentos necessários para universalização foi projetado de acordo com as metas abaixo:

Handwritten signature and initials in blue ink.

- 1.000 milhões de reais em recursos próprios (*equity*) a ser levantado via emissão e venda de ações primárias no IPO da Companhia, previsto para meados de 2022;
- 1.009 milhões de reais em financiamento de longo prazo junto ao BNDES com liberação pari-passu à necessidade dos recursos até 2027;
- 1.009 milhões de reais via emissões periódicas de debêntures incentivadas de infraestrutura até 2027.

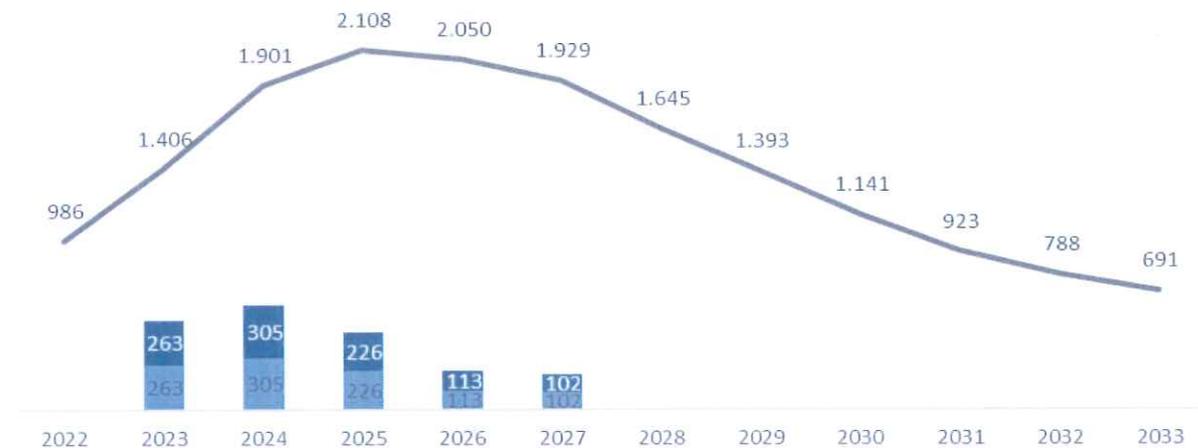
Na Figura 3 apresenta o diagrama de usos e fontes e na Figura 4 apresenta o fluxo de captação e posição da dívida financeira.

Figura 3 – Diagrama de usos e fontes até o ano de 2033

	Total	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Usos	(13.450.145)	(1.536.474)	(1.169.821)	(709.570)	(552.721)	(488.783)	(539.364)	(538.347)	(615.513)	(797.615)	(1.277.131)	(2.074.726)	(3.150.082)
Demanda Operacional de Caixa (FCFF)	(2.223.429)	(785.794)	(882.921)	(429.472)	(125.242)	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviço Dívida Atual	(1.421.357)	(107.552)	(186.900)	(144.836)	(210.478)	(197.045)	(203.678)	(135.864)	(96.609)	(89.083)	(49.313)	0	0
Serviço Nova Dívida	(2.011.501)	-	-	(35.262)	(117.007)	(191.734)	(235.686)	(257.961)	(263.574)	(252.241)	(240.907)	(229.574)	(187.554)
Saldo de Caixa (EoP)	(7.793.858)	(643.128)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(144.521)	(255.329)	(456.290)	(986.910)	(1.845.152)
Fontes	13.450.145	1.536.474	1.169.821	709.570	552.721	488.783	539.364	538.347	615.513	797.615	1.277.131	2.074.726	3.150.082
Caixa da Companhia (BoP)	5.367.804	536.474	643.128	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	144.521	255.329	456.290	986.910	1.845.152
Geração Operacional de Caixa (FCFF)	5.063.769	-	-	-	-	162.552	236.006	438.347	470.991	542.266	820.840	1.087.816	1.304.930
IPO	1.000.000	1.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Captação Nova Dívida	2.018.572	-	526.693	609.570	452.721	226.231	203.357	-	-	-	-	-	-

Fonte: CORSAN

Figura 4 – Fluxo de Captação e Posição da Dívida Financeira



Fonte: CORSAN

O GTR observou que os dados que geraram as demandas iniciais, para os cálculos de investimentos necessários, tiveram origem dos contratos de programas firmados com os municípios. Utilizou-se o prazo de vigência dos contratos como base principal do planejamento, justificando a característica decrescente dos valores a partir do ano de 2032. Contudo, a falta de detalhamento dos cálculos inibe o GTR da certeza da informação.

Desta forma, salienta-se que os contratos programas enviados no Requerimento pela CORSAN foram apenas referentes aos municípios regulados pela AGESAN-RS. Portanto, o GTR não possui subsídios de informação para determinar se o planejamento de captação de recursos foi adequado.

“Art. 7º Os estudos de viabilidade de que trata o art. 6º deverão:

I - apresentar a estimativa de:

- a) investimentos necessários ao atingimento das metas de universalização para cada contrato regular em vigor de abastecimento de água potável ou de esgotamento sanitário do prestador;**
- b) investimento global”.**

Os novos contratos de aditivos e as minutas de contratos de aditivos, referente aos municípios regulados pela AGESAN-RS (enviados pela CORSAN) possuem os investimentos organizados através do CAPEX. O investimento global está apresentado no relatório da Alvarez & Marsal. Assim, o GTR não possui informações necessárias para afirmar que a alínea “a” do inciso I do artigo 7º está sendo atendimento. Estas informações foram solicitadas através do Ofício nº 022/2022 (ANEXO I).

Art. 7º Os estudos de viabilidade de que trata o art. 6º deverão:

II – demonstrar o fluxo de caixa global esperado para o prestador e o fluxo de caixa para cada contrato regular em vigor de abastecimento de água potável ou de esgotamento sanitário do prestador, já adaptados às metas de universalização de serviços;

O requerimento de avaliação da capacidade economia apresentou em seu anexo o fluxo de caixa dos municípios regulados pela AGESAN-RS. O fluxo de caixa global está apresentado no relatório da Alvarez & Marsal. Assim, o GTR não possui informações necessárias para afirmar que o inciso II do artigo 7º está sendo atendimento. Estas informações foram solicitadas através do Ofício nº 022/2022 (ANEXO I).

Art. 7º Os estudos de viabilidade de que trata o art. 6º deverão:

III – ser compatíveis com os demais documentos a serem apresentados pelo prestador, inclusive com as condições previstas em minuta de termo aditivo que conte com a anuência do titular do serviço.

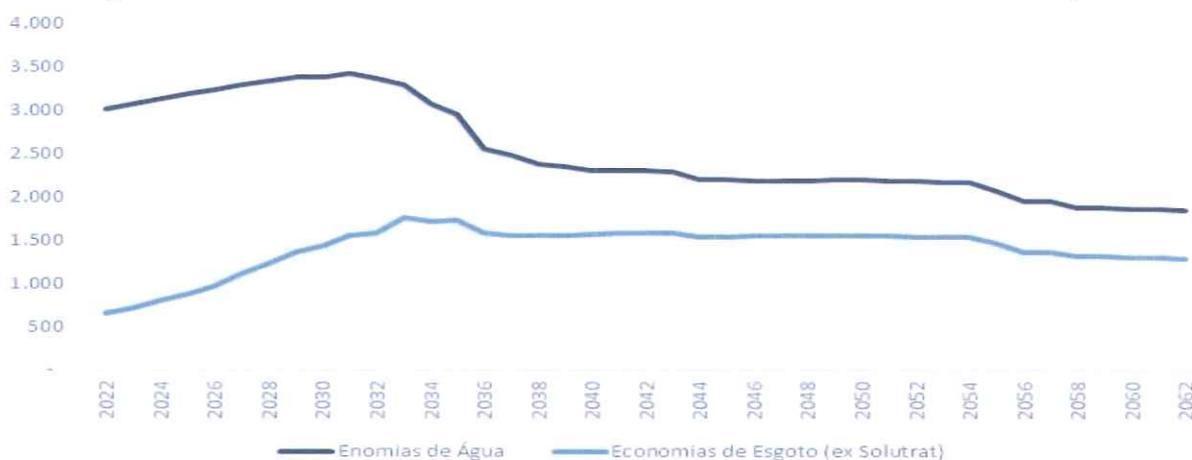
O relatório da Alvarez e Marsal afirma que o estudo de viabilidade se baseou no número de economias, apresentado na Figura 5, na qual a Alvarez & Marsal apresenta que a razão da redução da quantidade de economias ativas é o término do contrato com alguns dos municípios que ocorre antes de 2062. Além disso, a quantidade de economias de esgoto menor que de água decorre que algumas dessas economias são atendidas pelas soluções individualizadas descritas a frente.

O GTR observou que as receitas, custos, despesas e investimentos operacionais mantiveram o raciocínio lógico apresentado pela evolução das economias ativas. Contudo, foram repassadas a AGESAN-RS apenas as minutas de termo aditivo dos municípios

[Handwritten signature]

regulados por este ente e, também, não foi apresentado o detalhamento dos cálculos. Assim, o GTR não possui informações necessárias para afirmar que o inciso III do artigo 7º está sendo atendimento. Estas informações foram solicitadas através do Ofício nº 022/2022 (ANEXO I).

Figura 5 – Número de economias ativas conforme contratos estabelecidos com municípios



Fonte: CORSAN

Art. 7º Os estudos de viabilidade de que trata o art. 6º deverão:

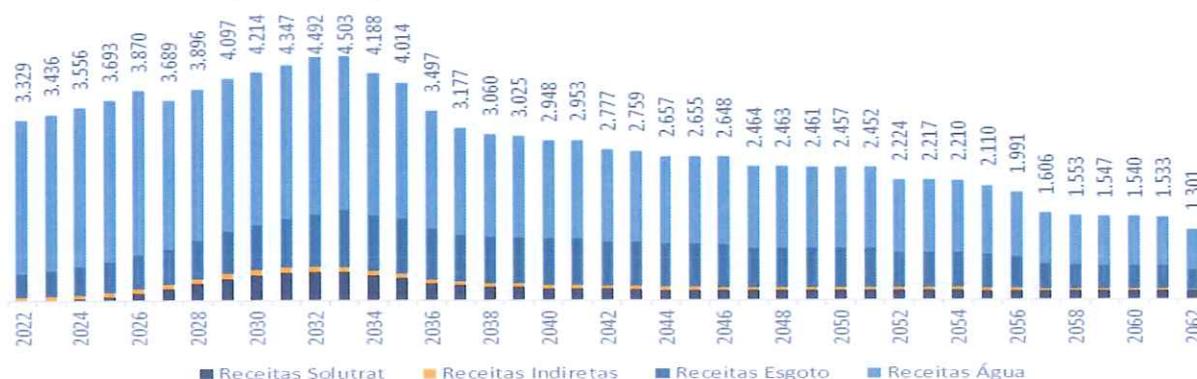
§ 1º Os estudos de viabilidade deverão adotar as seguintes premissas:

I – a estimativa de receitas tarifárias futuras deverá adotar como base as receitas reais auferidas no ano mais recente, ajustada para eventual repactuação tarifária de que trata o inciso I do § 2º, sobre ela incidindo o crescimento anual proporcional ao crescimento das ligações ativas de água e esgoto, até o atingimento das metas de universalização;

O relatório da Alvarez & Marsal apresenta que a receita dos prestadores de serviço de saneamento é composta majoritariamente por receita tarifária paga pelos usuários dos sistemas de abastecimento de água e coleta de esgoto. Para projeção de longo prazo da receita de um prestador de serviço de saneamento é produto dos seguintes fatores: população ativa, consumo unitário, tarifa média. Apresentando outras receitas também, que são: receitas indiretas e receitas com soluções individualizadas. Na Figura 6 apresenta a projeção da receita operacional bruta estimada.

O GTR observou que o relatório demonstrou seguir as premissas do inciso I do § 1º do artigo 7º. Contudo, foram repassados os contratos e minutas dos municípios regulados pela AGESAN-RS nem os detalhamentos dos cálculos. Assim, o GTR não possui informações necessárias para afirmar que o inciso I § 1º do artigo 7º está sendo atendimento. Estas informações foram solicitadas através do Ofício nº 022/2022 (ANEXO I).

Figura 6 – Projeção de Receita Operacional Bruta (em milhões de R\$)



Fonte: CORSAN

Art. 7º Os estudos de viabilidade de que trata o art. 6º deverão:
§ 1º Os estudos de viabilidade deverão adotar as seguintes premissas:
II – margem LAJIDA equivalente à mediana dos últimos cinco anos, que poderá incorporar ganhos futuros de eficiência operacional e comercial, desde que compatíveis com a tendência histórica;

O relatório da Alvarez & Marsal apresentou que os ganhos de eficiência de custos projetados se desenvolvem nos primeiros anos da projeção chegando ao seu patamar de eficiência em 2025, assim tendo um ganho de margem EBITDA (LAJIDA) na ordem de 20% (Figura 7). Este ganho se mantém ao longo do período projetado tendo decréscimos como resultado da perda de contratos e por consequência da redução de tarifa, que captura os ganhos de eficiência projetados. Importante destacar que não está sendo projetado o ganho de novos contratos ou renovação dos existentes.

O GTR observa que existe a preocupação com o indicador LAJIDA. Contudo, o detalhamento dos cálculos não foi apresentado. Assim, o GTR não possui informações necessárias para afirmar que o inciso II § 1º do artigo 7º está sendo atendimento.

Figura 7 – Evolução do EBITDA e Margem EBITDA



Fonte: CORSAN

Handwritten signature and initials in purple ink.

Art. 7º Os estudos de viabilidade de que trata o art. 6º deverão:

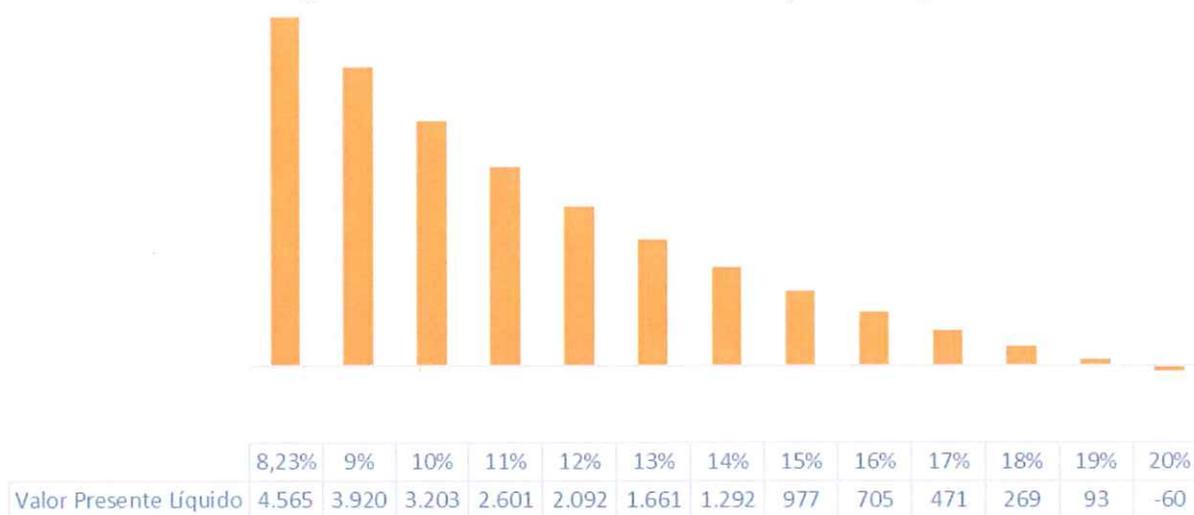
§ 1º Os estudos de viabilidade deverão adotar as seguintes premissas:

III – taxa de desconto dos fluxos futuros de entradas e saídas de caixa que reflita, no mínimo, a taxa de longo prazo - TLP divulgada pelo Banco Central do Brasil;

O relatório da Alvarez & Marsal apresenta que foram descontados o FCFF acima apresentado a valor presente pela taxa de 8,23% a.a., apresentado na Figura 8, obtém-se o resultado de 4.565 milhões de reais. Com base neste resultado é possível aferir a viabilidade financeira da operação da CORSAN nos termos do Decreto. Adicionalmente simulou-se o VPL do FCFF por outras taxas de desconto que não a utilizada no Cenário Base. Conforme figura acima, a universalização e operação do sistema continua viável para o caso de taxas de descontos inferiores a 19,5% o que denota bastante resiliência quanto à comprovação da capacidade econômico-financeira.

O GTR observa que existe a avaliação do fluxo de caixa descontado para futuras entradas e saídas. Contudo, o detalhamento dos cálculos não foi apresentado. Assim, o GTR não possui informações necessárias para afirmar que o inciso III § 1º do artigo 7º está sendo atendimento.

Figura 8 – Sensibilidade VPL FCFF x WACC (R\$ milhões)



Fonte: CORSAN

Art. 7º Os estudos de viabilidade de que trata o art. 6º deverão:

§ 1º Os estudos de viabilidade deverão adotar as seguintes premissas:

IV – índice de cobertura do serviço da dívida, definido como a razão entre a margem LAJIDA e a soma dos pagamentos de juros e amortização dos recursos de terceiros, igual ou maior que um inteiro e dois décimos, admitido o prazo de carência de até quatro anos.

Plano de Captação, ainda dentro da Etapa II da comprovação da Capacidade Econômico-Financeira, apresenta as estratégias de captação dos recursos necessários para realização dos investimentos em universalização projetado no FCFF. Nesse momento é verificado o atendimento ao índice de cobertura de dívida superior 1,20, conforme exigido no Decreto. O Decreto indica ainda, que o Plano de Captação matenha o Índice de Cobertura de Serviço de Dívida (ICSD) maior ou igual a 1,20. Sendo o ICSD calculado como o quociente entre o EBITDA e o Serviço da dívida, nos termos do Decreto ($ICSD = EBITDA / SERVIÇO DA DÍVIDA$). Em razão disso a figura abaixo projeta o ICSD de forma expor o atendimento as exigências do Decreto. Na figura 9 está apresentada a evolução estimada do ICSD.

O GTR observa que existe a avaliação do fluxo de caixa descontado para futuras entradas e saídas. Contudo, o detalhamento dos cálculos não foi apresentado. Assim, o GTR não possui informações necessárias para afirmar que o inciso III § 1º do artigo 7º está sendo atendimento.

Figura 9 – Evolução estimada do ICSD



Fonte: Ofício CORSAN

Art. 7º Os estudos de viabilidade de que trata o art. 6º deverão:

§ 2º Os estudos de viabilidade poderão prever:

I – repactuação tarifária, desde que já haja manifestação oficial favorável do titular do serviço e que o prestador tenha protocolado o pedido de repactuação junto à entidade reguladora competente, em conformidade com as normas aplicáveis;

Os novos termos aditivos e minutas de termos aditivos preveem à não realização da revisão tarifária de 2024, também prevendo um reajuste tarifário de 2022 à 2026 pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA do IBGE. Contudo, o protocolo do pedido de repactuação junto à entidade reguladora não foi enviado a AGESAN-RS.

Art. 7º Os estudos de viabilidade de que trata o art. 6º deverão:

§ 2º Os estudos de viabilidade poderão prever:

II – aporte, contraprestação pecuniária ou subsídio de ente público, desde que compatíveis com os respectivos Plano Plurianual, Lei de Diretrizes Orçamentárias e Lei Orçamentária Anual, vedada a previsão de prestações em valor crescente, se plurianual.

O GTR não identificou no relatório da Alvarez & Marsal previsão da viabilidade quanto o Plano Plurianual, Lei Diretrizes Orçamentárias e Lei Orçamentária Anual. O Plano Plurianual não foi enviado à AGESAN-RS.

Art. 7º Os estudos de viabilidade de que trata o art. 6º deverão:

§ 3º Os estudos de viabilidade não poderão prever:

I - no caso de contrato de programa, ampliação de seu prazo de vigência;

II - amortização de recursos de capital de terceiros ulterior ao prazo do contrato;

III - amortização de investimentos em bens reversíveis ulterior ao prazo do contrato; ou

IV - indenização por valor residual de investimentos em bens reversíveis ao final do contrato, exceto se já prevista no contrato vigente até a data de publicação deste Decreto.

O relatório da Alvarez & Marsal apresenta em suas delimitações que o prazo da projeção é de 2022 até 2062, a fim de contemplar todas as vigências dos contratos com os municípios. Ao término do período considerou-se o término das operações. Considerou-se que todos os investimentos seriam amortizados nesse período e não se considerou nenhum valor residual.

O GTR não identifica os incisos I, II, III e IV § 3º do artigo 7º no planejamento de viabilidade econômico-financeira apresentado. Contudo, pela ausência dos contratos de todos os municípios o GTR e de maior detalhamento da metodologia não pode afirmar que estes incisos foram atendidos.

Art. 7º Os estudos de viabilidade de que trata o art. 6º deverão:

§ 4º Não será admitida a comprovação da capacidade por meio do incremento das metas de contratos de subdelegação, quando exceder o limite de vinte e cinco por cento definido pelo art. 11-A da Lei nº 11.445, de 2007.

§ 5º A vedação de que trata o § 4º não incidirá sobre os contratos referidos no § 4º do art. 11-A da Lei nº 11.445, de 2007, desde que firmados até 16 de julho de 2021.

§ 6º Os estudos de viabilidade não deverão considerar receitas e despesas provenientes de relações jurídicas precárias, observado o disposto no inciso V do caput do art. 18.

O GTR não identifica os incisos § 4º, § 5º e § 6º do artigo 7º no planejamento de viabilidade econômico-financeira apresentado. Contudo, pela ausência dos contratos de todos

os municípios o GTR e de maior detalhamento da metodologia não pode afirmar que estes parágrafos foram atendidos.

Art. 8º O plano de captação de recursos de que trata o art. 6º deverá conter os termos e as condições das captações previstas nos estudos de viabilidade, com vistas ao cumprimento das metas de universalização.

§ 1º O plano de captação de recursos informará, no mínimo:

I – a estratégia de captação, com a informação das fontes de recursos próprios ou de terceiros para atender ao total de investimentos a serem realizados;

O relatório da Alvarez e Marsal apresenta que primeiramente cabe apontar a demanda por recursos do projeto de universalização dos sistemas. Existe uma exposição máxima de caixa para a firma de 2,223 bilhões de reais. Cabe considerar ainda a rolagem da dívida financeira avaliada em 1,131 bilhão de reais bem como a posição de caixa na companhia de 536 milhões de reais.

Alvarez e Marsal afirma ainda que os estudos do IPO da Companhia ainda estão em curso na presente data e o valor exato total a ser captado além de ainda indefinido segue como informação confidencial sob risco de prejudicar a operação, o presente estudo assumiu como valor total a ser captado em primárias (ou seja a ser investido diretamente na Companhia) de 1,0 bilhão de reais. Este valor será destinado para o financiamento de CAPEX. Dado a incerteza nesse valor é realizada análise de sensibilidade dos diferentes valores de captação via IPO. O restante do capital necessário foi considerado a ser captado 50% via financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) cuja linha FINEM11 destina-se a este tipo investimento e 50% via emissão de debêntures incentivadas de infraestrutura de forma complementar ao BNDES, que se limita a financiar 50% destes investimentos. Os juros considerados foram de IPCA + 6,61% a.a. para o crédito captado junto ao BNDES e de IPCA + 6,78% a.a. para as debêntures. Foi considerado prazo de amortização de 24 anos para o financiamento do BNDES após 2 anos de carência e de 8 anos para as debêntures também após 2 anos de carência, refletindo as condições de mercado. Por definição manteve-se sempre um saldo de caixa mínimo no valor de 100 milhões de reais de modo a preservar uma liquidez mínima operacional na Companhia. Tendo isso exposto, a tabela abaixo apresenta um diagrama de usos e fontes até o ano de 2033.

O GTR observa que o inciso I do § 1º do artigo 8º é atendido, pois esta apresenta a estratégia de captação de recursos próprios através do IPO e a diferença restante seria através de financiamento do BNDS.

Handwritten signature and initials in blue ink.

Art. 8º O plano de captação de recursos de que trata o art. 6º deverá conter os termos e as condições das captações previstas nos estudos de viabilidade, com vistas ao cumprimento das metas de universalização.

§ 1º O plano de captação de recursos informará, no mínimo:

II – a indicação dos agentes financeiros com quem o prestador realizará a captação de recursos, acompanhada de carta de intenções, ainda que não vinculante, emitida por instituição financeira que indique a viabilidade de crédito, no caso de financiamento, ou a viabilidade da emissão, no caso de debêntures, suficientes para a obtenção dos recursos de terceiros previstos no plano de captação até 31 de dezembro de 2026;

O GTR identificou os agentes financeiros, porém não foi apresentada a carta de intenções emitida por instituição financeira que indique a viabilidade de crédito. Na ausência desta informação, o GTR está impossibilitado de verificar o atendimento do inciso II do § 1º do artigo 8º.

Art. 8º O plano de captação de recursos de que trata o art. 6º deverá conter os termos e as condições das captações previstas nos estudos de viabilidade, com vistas ao cumprimento das metas de universalização.

§ 1º O plano de captação de recursos informará, no mínimo:

III – o faseamento do financiamento ou das integralizações de capital;

IV – os prazos e a forma de alocação de recursos; e

V – o fluxo de pagamento dos recursos captados de terceiros previstos no inciso I do caput, se houver.

§ 2º O faseamento de que trata o inciso III do § 1º deverá prever a captação mediante capital próprio integralizado ou recursos de terceiros contratados:

I – até 31 de dezembro de 2022, dos recursos suficientes para as despesas de capital a serem realizadas até 31 de dezembro de 2026 ou até o termo final do contrato, se isto ocorrer antes daquela data;

II – até 31 de dezembro de 2026, dos recursos suficientes para as despesas de capital a serem realizadas até 31 de dezembro de 2030 ou até o termo final do contrato, se isto ocorrer antes daquela data;

III – até 31 de dezembro de 2030, dos recursos suficientes para as despesas de capital a serem realizadas até 31 de dezembro de 2033 ou até o termo final do contrato, se isto ocorrer antes daquela data.

O relatório da Alvarez & Marsal apresenta que o Plano de Captação da Companhia para realização dos investimentos necessários para universalização foi projetado de acordo com as metas abaixo:

- 1.000 milhões de reais em recursos próprios (*equity*) a ser levantado via emissão e venda de ações primárias no IPO da Companhia, previsto para meados de 2022;

- 1.009 milhões de reais em financiamento de longo prazo junto ao BNDES com liberação pari-passu à necessidade dos recursos até 2027;

• 1.009 milhões de reais via emissões periódicas de debêntures incentivadas de infraestrutura até 2027.

O GTR observa que § 1º e § 2º do artigo 8º foram seguidos para elaboração do Plano de Captação, podendo ser observado na Figura 10. Contudo, a falta da carta de intenções acarretam em dúvidas sobre está informação, não podendo o GTR afirmar o atendimento dos referidos parágrafos.

Figura 10 – Cronograma do Planejamento dos investimentos

	Total	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Usos	(13.450.145)	(1.536.474)	(1.169.821)	(709.570)	(552.721)	(488.783)	(539.364)	(538.347)	(615.513)	(797.615)	(1.277.131)	(2.074.726)	(3.150.082)
Demanda Operacional de Caixa (FCFF)	(2.223.429)	(785.794)	(582.921)	(429.472)	(125.242)	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviço Dívida Atual	(1.421.357)	(107.552)	(186.900)	(144.836)	(210.473)	(197.048)	(203.678)	(135.864)	(96.609)	(89.033)	(49.313)	0	0
Serviço Nova Dívida	(2.011.501)	-	-	(35.262)	(117.007)	(191.734)	(235.686)	(257.961)	(263.574)	(252.241)	(240.907)	(219.574)	(187.554)
Saldo de Caixa (EoP)	(7.793.858)	(643.128)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(144.521)	(255.329)	(456.290)	(986.910)	(1.845.152)	(2.962.528)
Fontes	13.450.145	1.536.474	1.169.821	709.570	552.721	488.783	539.364	538.347	615.513	797.615	1.277.131	2.074.726	3.150.082
Caixa da Companhia (BoP)	5.367.804	936.474	643.128	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	144.521	255.329	456.290	986.910	1.845.152
Geração Operacional de Caixa (FCFF)	5.063.769	-	-	-	-	162.552	236.006	438.347	470.991	542.286	820.840	1.087.816	1.304.930
IPO	1.000.000	1.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Captação Nova Dívida	2.018.572	-	526.693	609.570	452.721	226.231	203.357	-	-	-	-	-	-

Fonte: CORSAN

Art. 9º A comprovação a que se refere o inciso I do caput do art. 6º poderá, em caráter excepcional, ser realizada por estrutura de prestação regionalizada, desde que:

I – exista prévia definição das estruturas de prestação regionalizada de que trata o inciso VI do caput do art. 3º da Lei nº 11.445, de 2007, que assegure a viabilidade técnica e econômico-financeira para a universalização dos serviços públicos de abastecimento de água potável ou de esgotamento sanitário em todo o Estado ou Distrito Federal;

II - o prestador detenha contratos que possam ser agrupados de modo a atender a todos os Municípios da estrutura de prestação regionalizada correspondente;

III - o prestador assuma a obrigação de constituir sociedade de propósito específico para o atendimento da estrutura de prestação regionalizada que explorará; e

IV - o fluxo de caixa global de cada estrutura de prestação regionalizada tenha valor presente líquido igual ou superior a zero.

§ 1º Na hipótese prevista no caput, os estudos de viabilidade deverão demonstrar o fluxo de caixa global da estrutura de prestação regionalizada e o fluxo de caixa de cada contrato regular em vigor dos Municípios pertencentes à referida estrutura, já adaptados às metas de universalização de serviços, dispensada a exigência do inciso II do caput do art. 7º.

§ 2º A sociedade de propósito específico de que trata o inciso III do caput deverá assumir os contratos de prestação de serviços públicos de abastecimento de água potável ou de esgotamento sanitário junto aos Municípios integrantes da respectiva estrutura de prestação regionalizada mediante sub-rogação contratual.

§ 3º A constituição da sociedade de propósito específico de que trata o inciso III do caput deverá ocorrer até 31 de dezembro de 2022.

§ 4º A estrutura de ativos, passivos, receitas e despesas transferidos para a sociedade de propósito específico deverá corresponder àquela estimada no fluxo de caixa global a que se refere o inciso IV do caput.

O GTR entende que o artigo 9º não se aplica aos estudos de viabilidade econômico-financeiro por não existir lei de regionalização vigente no Rio Grande do Sul.

3. PONTO CRÍTICO

O GTR com o objetivo de avaliar a Etapa II estabelecida no Decreto Federal nº 10.710/2021 verifica que a manifestação da empresa Alvarez & Marsal abaixo. Entende-se que está manifestação isenta o Alvarez & Marsal das responsabilidades do plano de viabilidade. Assim, o GTR perde seu principal subsídios para validar a Etapa II.

“O presente relatório foi elaborado a partir de informações fornecidas pela Companhia, sendo que a A&M não realizou (nem tem a atribuição de realizar) uma verificação da precisão ou da confiabilidade de qualquer dessas informações durante a atual fase do Contrato.

Este relatório não expressa qualquer opinião sobre a veracidade ou integralidade das referidas informações, tampouco assume a A&M qualquer responsabilidade pela precisão, exatidão ou suficiência de tais informações, ressaltando-se que erros, alterações ou modificações das mesmas poderiam afetar significativamente a avaliação.

Em especial, destaca-se que o escopo da avaliação não inclui qualquer auditoria de demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por auditores e consultores, sendo que a A&M não realiza julgamento de valor sobre a veracidade das demonstrações financeiras disponibilizadas (auditadas ou não).

Não é possível antecipar ou estimar a probabilidade de uma divergência significativa dos processos de Due Diligence com as premissas hoje disponíveis.

As conclusões e observações da A&M são baseadas nas informações recebidas através da Companhia e seu time técnico, sendo esta responsável pelo fornecimento de informações completas e precisas. A Alvarez & Marsal não tem nenhuma responsabilidade por eventuais erros ou omissões oriundas de informações, documentos e/ou registros incorretos e/ou incompletos.

A Alvarez & Marsal confiou na precisão do material recebido pela Companhia, a garantia da confiabilidade, exatidão e integridade do material recebido é de responsabilidade da Companhia. A execução de seu plano de investimentos e sua gestão é de responsabilidade única e integral da Companhia.

As informações disponíveis foram combinadas com estimativas e cálculos realizados pela A&M. As informações, opiniões, estimativas e projeções referidas neste relatório são baseadas nas informações disponíveis e coletadas pela A&M até a data de emissão deste relatório, tendo sido gerado consoante às condições econômicas ou de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua elaboração, estando as conclusões apresentadas neste relatório sujeitas a variações em virtude de diversos fatores sobre os quais a A&M não tem qualquer controle.

Não há como garantir que os resultados e eventos futuros sejam consistentes com as opiniões e estimativas referidas neste

relatório, não cabendo ao A&M atualizar, revisar ou retificar a avaliação em virtude de qualquer acontecimento futuro, exceto se vier a ser expressamente demandado no âmbito de suas atribuições definidas no seu contrato. Ademais, não há como garantir que a A&M tenha tido acesso a todas as informações relevantes sobre a Companhia.

Também se ressalta que diversos riscos são inerentes a operações similares e devem ser considerados para qualquer tipo de decisão ou avaliação do presente relatório. O presente relatório não se propôs a avaliação de riscos do não cumprimento dos indicadores previstos ou das ações previstas e sim da capacidade econômica financeira de execução do plano. Também não foram avaliados riscos políticos, institucionais ou macroeconômicos para as projeções aqui realizadas, mas é importante ressaltar que estes tipos de riscos também podem ameaçar ou maximizar os resultados projetados.

Por fim, cabe ressaltar que o presente relatório não constitui recomendação de investimento ou qualquer menção ao processo de desestatização da companhia. O relatório se ateve a verificar a capacidade econômico-financeira de cumprimento das metas previstas no novo marco regulatório através do VPL positivo dos Fluxo de Caixas das operações atuais da Companhia, porém, como todo relatório prospectivo, poderão ocorrer mudanças tanto de DEX como de CAPEX ao longo da execução e operação dos sistemas.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O GTR em análise ao exposto neste parecer e com a manifestação de responsabilidade sobre o relatório de Capacidade Econômico-financeira da Alvarez & Marsal entende que **deve se abster** de pronunciar sobre a avaliação da viabilidade econômica por falta de informações e de responsabilidade da empresa Alvarez & Marsal sobre os dados apresentados.

O Ofício nº 022/2022 da AGESAN-RS (ANEXO I) até o momento não foi respondido pela CORSAN. Desta forma, o GTR não está subsidiado por dados para ter confiabilidade na sua opinião. A responsabilidade dos dados pela Alvarez & Marsal poderia ter dado ao GTR a confiança necessária, porém não ocorreu. Assim, o mais prudente é abster-se de opinião neste momento e apresentar os pareceres a Diretoria Geral, cumprindo o Instrução Normativa nº 001/2022 da AGESAN-RS. Assim, o GTR, além das informações já solicitadas por ofício, irá solicitar mais informações que são: plano plurianual, protocolos de repactuação tarifária com todas as agências reguladoras, informações sobre a subdelegação, carta de intenções, detalhamento dos cálculos que geraram todos os gráficos, aplicação da LAJIDA e detalhamento do fluxo de caixa descontado que reflita a TLP.

Além disto, o GTR recomenda que a Diretoria Geral recorra ao artigo 25 do Decreto Federal nº 10.710/2021, defini que os eventuais conflitos resultantes da ausência de

comprovação de capacidade econômico-financeira poderão ser submetidos a mediação ou arbitramento pela ANA, nos termos do disposto no § 5º do art. 4º-A da Lei nº 9.984, de 2000.

ENCERRAMENTO

Estes signatários apresentam o presente trabalho concluído, constando de 15 (quinze) folhas digitadas apenas de um lado, rubricadas, exceto esta última que segue devidamente datada e assinada, colocando-se à disposição para esclarecimentos.

Canoas, 14 de fevereiro de 2021.

Daniel Luz dos Santos

Assessor de Fiscalização

Tiago Luis Gomes

Diretor de Regulação

Vagner Gerhardt Mâncio

Coordenador de Normatização e Fiscalização

ANEXO I

Ofício N° 022/2022

Canoas, 17 de janeiro de 2022.

Ao

DERET e DEREFE,

Assunto: Informações necessárias para avaliação da capacidade econômico-financeira da CORSAN

Prezados,

O Grupo Técnico de Regulação – GTR da AGESAN-RS, sendo o grupo responsável pela avaliação da capacidade econômica-financeira da CORSAN, conforme Instrução Normativa DG n° 001/2022, em análise inicial dos documentos enviados junto ao requerimento de avaliação da capacidade econômico-financeira da CORSAN, verificou a ausência de informações, sejam elas:

- Todos os contratos de programas, termos aditivos e minutas de termos aditivos de todos os municípios que a CORSAN atua, em virtude de que o Decreto assinalar que a capacidade deve ser verificada para o fluxo de caixa consolidado dos municípios atendidos e não individualmente;
- Todos os fluxos de caixas projetados dos municípios que a CORSAN atua em virtude da necessidade de avaliação dos valores por vencimento dos contratos de programa e dos investimentos especializados no tempo; e
- O parecer de auditor, com sua responsabilidade, sobre os planos de viabilidade e captação de recursos, em virtude de que o parecer apresentado não se responsabilizar pelos planos de viabilidade, conforme apontado no Item 7 – Limitações de Responsabilidade do Relatório emitido pela Alvarez & Marsal Consultoria em Engenharia Ltda.

Além disso, preliminarmente, solicitamos a explicação e/ou juntada de documentos que comprovem os seguintes pontos do Relatório emitido pela Alvarez & Marsal, sejam eles:

- A explicação pela utilização do WACC de 8,23% e não a utilização dos WACC's estabelecidos na última revisão tarifária de 2019 pelas agências reguladoras;
- A explicação de qual foi a tarifa média utilizada à página 15 do Relatório;
- Qual o período histórico considerado para as Receitas Indiretas, bem como a comprovação do valor de 2,15% sobre as receitas diretas;
- Qual a Receita utilizada individual para a composição das Receitas de Soluções Individualizadas;

- Qual a origem do custo unitário de 7,10 R\$/m³ faturado utilizado para a composição do DEX, à página 18 do Relatório;
- Qual o período histórico considerado para a Inadimplência, bem como a comprovação do valor de 1,5% e qual sua base de aplicação utilizada (Receitas, DEX, outras) definido à página 19 do Relatório?
- Qual a validade de cada contrato da CORSAN, quais os ativos em cada município (que devem ser indenizados ao final do contrato) e quais os planos de investimentos ao longo do tempo (prazo de contrato)?
- Quais municípios possuem nos empreendimentos projetos estudos básicos ou que não possuem projetos básicos, conforme item 4.1.5.3. do Relatório e quais os planejamentos em curto, médio e longo prazo para a definição dos valores de investimentos?
- Porque foi utilizado como capital de giro o prazo de pagamento médio dos últimos 3 anos em vez de últimos 5 anos tal como de praxe no mercado?
- Seria possível a atualização das posições contábeis pré-Data de Corte utilizando-se os valores fechados do balanço do último trimestre de 2021?
- Para a amortização dos ativos reversíveis, qual o vencimento dos contratos de cada município?

Observação: Considerando a necessidade de atendimento ao Decreto Federal, solicita-se as respostas em um prazo de 10 (dez) dias para o envio das informações.

Estando à disposição para esclarecimentos.