

AEGEA com dupla remuneração e Valuation subavaliado

Vários são os componentes que influenciam no “*Valuation*”, ou formação do preço mínimo de venda de uma empresa pública.

No caso da Corsan, um dos principais componentes é o CAPEX, ou plano de investimentos em água e esgoto de curto e médio prazo, para cumprir as metas de universalização de atendimento em água (99%) e esgotamento sanitário (90%) até o ano de 2033, segundo disposto na Lei 14.026/2020.

A Corsan contratou, sem licitação, a empresa Alvarez & Marsal para elaborar este CAPEX oficial que seria a base para definição do “*Valuation*” da companhia definido pelo Banco Genial, outro ente contratado sem licitação.

Desta forma, o preço mínimo descontado da Corsan foi de R\$ 4,1 Bilhões, considerando-se dados não atualizados de 2021 e do início de 2022, inicialmente para uma oferta pública inicial de ações (IPO), que foi alterada para uma venda em leilão no final de 2022 (Dez/22).

Para definir este preço mínimo, o CAPEX oficial foi de R\$13 Bilhões em investimentos do controlador privado, até 2033 (valor publicado na audiência pública de 01/11/22).

Considerando-se que já estamos próximos da metade do ano de 2023 e ainda sem uma definição de data para a assinatura do contrato e entrega da Corsan; somado a isto, considerando ainda o período mínimo necessário para esta transição, fica explícito que no ano de 2023 a AEGEA não investirá em obras na área de atuação da Corsan no RS; tais investimentos teriam início somente em 2024?

Porém, nos deparamos com 76 Termos Aditivos informados no edital, firmados por determinados Prefeitos que, na grande maioria, não submeteu esse processo à autorização legislativa, e estenderam, portanto, as concessões de 25 anos para mais 40 anos (até 2062); esse consentimento expresso dos Prefeitos para a privatização da Companhia autoriza ainda um aumento tarifário a partir de 2028, **com a finalidade de resguardar os interesses financeiros do futuro comprador** conforme segue na imagem extraída de um desses termos aditivos:



COMPANHIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

CLÁUSULA QUADRAGÉSIMA OITAVA – A partir de 2028, será estipulada nova estrutura tarifária, substituindo-se a Planilha da Estrutura Tarifária do Sistema, com base nos fatores elencados pela CLÁUSULA VIGÉSIMA deste Termo Aditivo, observando-se as normas de referência emitidas pela Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico - ANA.

Subcláusula única – A estrutura tarifária levará em conta dois preços:

I – O Preço Base, identificado à tarifa cobrada até a data de transição do caput.

II – O Preço Variável, calculado a partir das necessidades do MUNICÍPIO de expansão e de manutenção da infraestrutura e dos serviços.

Fica explícito que todo o investimento em água, esgoto e manutenção da infraestrutura no município, a partir de 2028, passa a ser remunerado via tarifa pelo usuário identificado pelo novo componente como “Preço Variável” na “conta d’água”.

Revisando todos os compromissos contratuais e o CAPEX para cada uma das 76 cidades que assinaram os Termos Aditivos com esta cláusula de remuneração dos investimentos, quando o valor total de Capex (não incluindo o Opex) é aproximado em R\$ 4.949.104.347,08, prevendo esse investimento até o ano de 2062, conforme aditados os contratos.

Porém, após o ano de 2028 (inclusive), o valor investido será aproximado de R\$ 1.891.516.112,75 a serem realizados e, portanto sendo remunerados pelos usuários na conta d’água. Obviamente este valor deveria ser descontado do Capex que balizou o Valuation da Corsan pelo Banco Genial, pois na situação atual, está favorecendo o privado com um preço mínimo subavaliado e o pagamento dos investimentos realizados a partir de 2028, se caracterizando pela dupla remuneração da AEGEA.

A tabela abaixo demonstra os municípios informados pela Corsan que permitiram a assinatura dos termos aditivos aos contratos, com o valor de Capex previsto na sua totalidade e o valor previsto de investimentos após o ano de 2028, os quais serão remunerados pelo usuário através do novo componente da conta mensal dos serviços denominado **Preço Variável**.



Município	Capex total SAA/SES	Capex a partir de 2028
Aceguá	R\$ 3.946.495,11	R\$ -
Agudo	R\$ 8.177.289,29	R\$ 1.237.250,00
Alegrete	R\$ 149.307.051,84	R\$ 103.984.252,92
Alvorada	R\$ 83.696.792,96	R\$ -
Arroio do Sal	R\$ 162.543.288,39	R\$ 90.257.057,22
Áurea	R\$ 12.661,04	R\$ -
Balneário Pinhal	R\$ 48.682.287,47	R\$ 15.842.726,40
Barão do Triunfo	R\$ 468.870,85	R\$ -
Barracão	R\$ 80.441,58	R\$ -
Bento Gonçalves	R\$ 233.468.382,52	R\$ 45.479.749,17
Bom Retiro Do Sul	R\$ 4.562.643,29	R\$ 2.121.001,00
Cachoeirinha	R\$ 199.027.734,39	R\$ 677.054,55
Cambará do Sul	R\$ 1.453.675,69	R\$ -
Canoas	R\$ 150.707.387,22	R\$ 54.292.873,22
Chapada	R\$ 375.015,76	R\$ -
Condor	R\$ 648.118,57	R\$ -
Cruz Alta	R\$ 168.282.959,79	R\$ 108.866.069,84
Dilermando De Aguiar	R\$ 634.371,94	R\$ -
Dom Pedrito	R\$ 54.366.326,27	R\$ 32.350.032,75
Dona Francisca	R\$ 3.758.295,89	R\$ -
Eldorado Do Sul	R\$ 54.079.680,27	R\$ 3.275.586,37
Encruzilhada Do Sul	R\$ 39.208.952,46	R\$ 30.849.440,50
Erval Seco	R\$ 4.569.570,36	R\$ 2.471.367,88
Estância Velha	R\$ 85.089.380,46	R\$ 26.221.278,74
Esteio	R\$ 82.279.423,03	R\$ 15.703.011,01



Estrela	R\$ 44.005.152,93	R\$ 27.947.979,81
Faxinal Do Soturno	R\$ 926.644,93	R\$ -
General Câmara	R\$ 7.031.128,43	R\$ -
Glorinha	R\$ 11.609.462,12	R\$ -
Gramado	R\$ 204.500.600,94	R\$ 45.429.498,54
Gravataí	R\$ 252.446.441,62	R\$ -
Imbé	R\$ 125.617.454,22	R\$ 8.100.024,15
Inhacorá	R\$ 230.254,86	R\$ -
Itapuca	R\$ 252.094,58	R\$ -
Júlio de Castilhos	R\$ 25.265.738,29	R\$ 22.597.057,36
Marques De Souza	R\$ 197.626,28	R\$ -
Mariano Moro	R\$ 359.000,00	R\$ -
Mata	R\$ 1.672.546,75	R\$ 839.424,12
Montenegro	R\$ 58.987.550,72	R\$ 26.254.936,86
Mostardas	R\$ 10.292.894,04	R\$ 2.903.484,88
Nova Hartz	R\$ 23.402.048,50	R\$ -
Nova Petrópolis	R\$ 30.357.062,55	R\$ 11.139.477,22
Osório	R\$ 41.462.281,76	R\$ 23.823.073,23
Palmares Do Sul	R\$ 17.716.052,84	R\$ 9.102.299,71
Panambi	R\$ 127.675.094,08	R\$ 84.255.802,74
Passo Fundo	R\$ 449.284.328,57	R\$ 231.086.612,02
Paverama	R\$ 493.051,48	R\$ -
Pejuçara	R\$ 80.800,00	R\$ -
Redentora	R\$ 261.758,08	R\$ -
Rio dos Índios	R\$ 166.070,59	R\$ -
Rio Grande	R\$ 470.655.110,52	R\$ 283.331.989,36
Rio Pardo	R\$ 85.902.999,66	R\$ 57.392.514,81
Rolante	R\$ 14.602.016,78	R\$ 8.733.815,81

Salto do Jacuí	R\$ 5.344.038,09	R\$ 3.627.033,22
Santa Maria	R\$ 305.615.636,84	R\$ 65.720.232,09
Santa Maria Do Herval	R\$ 720.660,09	R\$ -
Santa Rosa	R\$ 123.263.626,17	R\$ 85.547.982,95
Santo Antônio da Patrulha	R\$ 66.053.753,82	R\$ 37.264.433,54
São Borja	R\$ 97.020.840,81	R\$ 48.238.877,29
São Jerônimo	R\$ 18.419.864,83	R\$ -
São José do Herval	R\$ 242.592,59	R\$ -
São José do Norte	R\$ 30.845.758,71	R\$ 20.230.330,62
Sapiranga	R\$ 161.359.968,95	R\$ 104.219.419,26
Taquara	R\$ 110.326.712,62	R\$ 56.785.172,70
Tavares	R\$ 822.832,37	R\$ -
Tenente Portela	R\$ 2.343.836,43	R\$ -
Terra De Areia	R\$ 637.744,94	R\$ -
Tramandaí	R\$ 114.104.044,20	R\$ 46.295.180,85
Três Coroas	R\$ 23.217.951,65	R\$ 5.698.032,46
Triunfo	R\$ 38.075.315,20	R\$ 18.061.584,34
Tupanciretã	R\$ 4.494.367,23	R\$ 1.833.959,57
Vacaria	R\$ 69.719.388,13	R\$ 21.427.131,67
Viamão	R\$ 225.781.794,57	R\$ -
Vila Nova Do Sul	R\$ 4.813.256,28	R\$ -
Total	R\$ 4.948.104.347,08	R\$ 1.891.516.112,75

Fonte: Planilha da Alvarez & Marsal com o Capex oficial da Corsan

O Capex da Corsan informado na audiência pública de 01/11/2022 como compromisso de investimentos com recursos próprios da vencedora do Leilão, foi R\$13 bilhões, logo:

$$\text{R\$13 bilhões} - \text{R\$1,891 bilhões} = \text{R\$11,109 bilhões}$$

Logo, este investimento remunerado não pode ser computado no CAPEX como investimento do controlador privado como o Governo Estadual está tentando justificar.

Vale destacar é a ausência de informações nos cronogramas de investimentos que foram elaborados pela empresa A&M anexos ao “Aditivos Contratuais assinados”. Tais documentos não estabelecem metas de desembolso anuais, portanto como será fiscalizado pelas agencias regulatórias e pelos 76 municípios que assinaram sem nenhum critério os aditivos pela sinalização de receberem algumas migalhas em ações. Será que de fato, será cumprido os valores mínimos propostos no CAPEX, ou os investimentos serão protelados para depois de 2028 e assim os usuários terão que arcar com estes investimentos.

O cronogramas mostram os anos dos investimentos mas não mostram os valores a investir em cada ano, logo é bastante provavel que este investimento remunerado, após 2028, seja substancialmente ampliado após a assinatura do contrato.

Anexo CAPEX – Plano de Investimentos – Bento Gonçalves

Sistema de Abastecimento de Água

Ações Previstas	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Execução das obras da estação de bombeamento de água bruta no Arroio Burati no município de Bento Gonçalves								
Aumentar reservação do "3S" para mais 2.000 m³, Nova Elevatória (70 l/s)								
Reservatório Zona Norte 2.000m³, reservatório 100m³ UCS e Adutora DN100 L=900m								
Adutora Zona Norte (L=4500m DN250)								
ETA Barracão por ultrafiltração (Q=100 l/s)								
Implementação de sistema de desidratação de lodo da ETA de Bento Gonçalves.								
Sistema Produtor no Rio das Antas: Captação, elevatória e ADB (DN600, 11,9km)								
Nova ETA para 500 l/s, sistema de desaguamento de lodo e reservação								
Sistema de adução de água tratada - Rio das Antas: ADT e EAT (DN600, 4km)								

OBSERVAÇÕES:

- A CORSAN atenderá aos prazos e condições de universalização estabelecidos na Lei 14.026/20 (Marco do Saneamento), observando o princípio da eficiência na alocação de recursos e execução de obras. Consequentemente, a CORSAN se reserva o direito de revisar as projeções deste anexo em virtude de evoluções de tecnologia e questões de engenharia que permitam o atendimento das metas de universalização de modo mais eficaz. A priorização e alocação dos projetos no tempo pode variar de acordo com modicidade tarifária, licenciamentos, regularizações fundiárias e eventuais entraves técnicos.
- O orçamento apresentado é estimado. Devido a cenários econômicos distintos e atualizações tecnológicas, o orçamento poderá sofrer alterações ao longo de sua execução sem prejuízo da obrigatoriedade do atendimento dos prazos e condições de universalização estabelecidos na Lei 14.026/20 (Marco do Saneamento).
- Portanto, o cronograma acima proposto também é estimado. O conjunto de ações planejadas possui bases técnicas, devendo ser ajustado de acordo com o avanço da execução do plano, produtividade das obras, riscos na execução, ajustes de escopo, ganhos de eficiência (planos de ataque, construtibilidade, soluções tecnológicas), sempre com o intuito de atender, de maneira eficiente, os prazos e condições de universalização estabelecidos na Lei 14.026/20 (Marco do Saneamento).
- Investimentos relacionados a sustentabilidade de ativos (CAPEX Sustaining), significando a manutenção corretiva e preventiva dos sistemas de abastecimento de águas e esgotamento sanitário, não estão retratados no cronograma macro ou na estimativa de investimentos acima. Estes investimentos serão realizados ao longo de todo ciclo de vida do contrato com objetivo de melhorias operacionais, redução de perdas e redução da intermitência do abastecimento.
- É obrigação da CORSAN realizar de forma contínua estudos técnicos para verificação de melhores alternativas e soluções a fim de se alcançar os resultados planejados para fins de atendimento dos prazos e condições de universalização estabelecidos na Lei 14.026/20 (Marco do Saneamento), incluindo riscos relacionados à escassez hídrica, soluções individualizadas ou outros itens que demandem alternativas.
- Caso não seja possível realizar alguma ação proposta por impedimento do Município, caberá a CORSAN analisar os eventuais impactos no seu plano de investimentos para eventuais ajustes.
- No cumprimento das ações propostas, é considerado o apoio do Município nas fases da execução. Consequentemente, é esperada a assistência e contribuição do Município em processos fundiários e todas as demais necessidades locais que sejam da sua alçada e que digam respeito ao atendimento do plano de obras ora apresentado.

Anexo CAPEX – Plano de Investimentos

Sistema de Esgotamento Sanitário

Ações Previstas	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Elaboração de projeto do SES prevendo atendimento de 85,76% em cobertura de esgoto.													
Elaborar projeto do SES para o Lago Fasolo													
Execução de obras do sistema de esgotamento para o Lago Fasolo ***													
Execução de obras de interceptores e elevatórias da Bacia do Burati - BT-01, perfazendo 46% em cobertura – Sistema Misto													
Execução da ETE Burati													
Execução de obras de interceptores e elevatórias do restante da área da Bacia do Burati - BT-02, 03, 04 (28%) – Sistema Misto													
Adequação da ETE Barracão para recebimento de carga de limpa fossa													
Elaboração de projeto de redes e elevatórias do restante da área da Bacia do Barracão – Sistema Separador													
Execução das obras de redes e elevatórias do restante da área da Bacia do Barracão, perfazendo 6,86% em cobertura													
Promover a limpeza periódica dos sistemas individuais													

*** Para que seja realizada a obra do Lago Fasolo é necessária a regularização fundiária por parte da Prefeitura Municipal de Bento Gonçalves. A demora no processo de regularização pode impactar o orçamento, planejamento e execução da ação proposta.

Investimentos estimados no município de Bento Gonçalves (SAA + SES): ~R\$ 233 milhões

OBSERVAÇÕES:

- A CORSAN atenderá aos prazos e condições de universalização estabelecidos na Lei 14.026/20 (Marco do Saneamento), observando o princípio da eficiência na alocação de recursos e execução de obras. Consequentemente, a CORSAN se reserva o direito de revisar as projeções deste anexo em virtude de evoluções de tecnologia e questões de engenharia que permitam o atendimento das metas de universalização de modo mais eficaz. A priorização e alocação dos projetos no tempo pode variar de acordo com modicidade tarifária, licenciamentos, regularizações fundiárias e eventuais entraves técnicos.
- O orçamento apresentado é estimado. Devido a cenários econômicos distintos e atualizações tecnológicas, o orçamento poderá sofrer alterações ao longo de sua execução sem prejuízo da obrigatoriedade do atendimento dos prazos e condições de universalização estabelecidos na Lei 14.026/20 (Marco do Saneamento).
- Portanto, o cronograma acima proposto também é estimado. O conjunto de ações planejadas possui bases técnicas, devendo ser ajustado de acordo com o avanço da execução do plano, produtividade das obras, riscos na execução, ajustes de escopo, ganhos de eficiência (planos de ataque, construtibilidade, soluções tecnológicas), sempre com o intuito de atender, de maneira eficiente, os prazos e condições de universalização estabelecidos na Lei 14.026/20 (Marco do Saneamento).

Anexo do aditivo ao contrato de programa

Tal preocupação foi exposta nos questionamentos ao edital e de maneira leviana foi remetida a responsabilidade à agência regulatória.

Mas, como ela poderá fiscalizar a obrigatoriedade destes investimentos, se a maioria dos documentos são sigilosos ou não tem o mínimo de informação. Por obvio, que tais medidas só serviram para beneficiar o comprador da CORSAN e não a população tão mencionada nos documentos juntados pelo Governo.

I 1- Investimento com recursos público

Um segundo aspecto a ser avaliado é o fato de que o *Valuation* foi calculado levando em conta os dados de 2020 e 2021, sem correção; porém ano de 2022 o valor investido foi de R\$ 643 milhões; e para 2023 o balanço do primeiro trimestre projeta um investimento de R\$ 679 milhões, logo estes investimentos com recursos públicos de 2022 e 2023 devem ser descontados dos compromisso de investimentos da AEGEA, ficando o CAPEX que deveria servir de base para o novo valuation em:

R\$ (*)13 bi – R\$ 1,891 bi - (**)R\$ 643 mi – (**)R\$ 679 mi = **R\$ 9,787 bilhões.**

(*) Fonte: Capex oficial- audiência pública de 01/11/22;

(**)Fonte: publicações de balanço da Corsan.

Na planilha a seguir, estão resumidos os números informados:

VALUATION CORSAN	CAPEX R\$ (Bilhões)	Valuation R\$ (Bilhões)
Capex da Corsan (Alvarez & Marsal)	13,000	4,1
Investimento remunerado 2028-2033	-1,891	
Investimento realizado 2022- Rec. Públicos	-0,643	
Investimento realizado 2023- Rec. Públicos	-0,679	
CAPEX Resultante	9,787	??????

O Valor da Arrematação pela AEGEA foi de R\$ 4,15 bilhões !!!!

CONCLUSÕES:

- ☐ Jamais nestes 57 anos de existência da CORSAN, os investimentos realizados em cada um dos municípios atendidos foram repassados aos seus usuários via componente de preço variável na conta d'água;
- ☐ Este procedimento aniquila o subsídio cruzado e liquida com a esperança de investimentos nos médios e pequenos municípios pelo controlador privado tendo em vista a inviabilidade de remuneração destes investimentos pelo menor número de usuários a arcar com essa conta;
- ☐ O CAPEX informado pela Corsan como investimento necessário do novo controlador no valor de R\$ 13 bilhões de pronto está incorreto, pois o usuário será requisitado a remunerar no mínimo 14,55 % desses investimentos além de descontar os investimentos feitos com recursos públicos em 2022 e 2023;
- ☐ Esta informação privilegiada, possivelmente era de conhecimento somente da AEGEA, parceira da PPP de 12 anos;
- ☐ O leilão, e a forma como foi pensado, prevê uma dupla remuneração para a AEGEA; pelo CAPEX superestimando, e pela parte dele remunerado via tarifa, onde a AEGEA, na pior das hipóteses, deverá investir com seus recursos próprios APENAS 85,45% do valor previsto no CAPEX;
- ☐ Por que a Corsan e o Governo do Estado estavam demasiadamente preocupados com a remuneração dos investimentos do parceiro privado, a ponto de colocarem esta cláusula nos aditivos?
- ☐ Não seria esta uma das razões para que o Estado orientasse aos municípios de que tais Termos Aditivos não fossem discutidos nas Câmaras de Vereadores onde

seguramente esta cláusula de remuneração dos investimentos pelos usuários não passaria em audiência pública?

- ☐☐ Conseqüentemente o valor do *Valuation* deve, obrigatoriamente ser reavaliado para esta nova realidade do Capex, onde seguramente o preço mínimo da Corsan será bem superior ao ofertado pela AEGEA!!!!!!
- ☐☐ Conhecedor dessa situação, o Governo do Estado em sua derradeira manifestação de 11/05/2033, já elevou o CAPEX de R\$ 13 para R\$ 15 Bilhões, o que possivelmente tenta atenuar a distorção causada pela remuneração dos investimentos via tarifa a partir de 2028 inclusive;
- ☐☐☐ **A manutenção do Leilão e a assinatura do contrato e entrega da CORSAN para a AEGEA, na situação e valores atuais, significa um gravíssimo prejuízo ao Estado do RS, não restando outra opção, qual seja, a sua anulação, uma vez que o mesmo está viciado na sua origem: O PREÇO!**