

APRESENTAÇÃO DE CONTRIBUIÇÕES

<p>Participante: Gas Brasileiro Distribuidora S/A</p> <p>Responsável: Sérgio Henrique Guimarães de Paula</p>		
Dispositivo da minuta	Contribuição	Redação sugerida para o dispositivo
<p>ESTRUTURA DE CAPITAL</p> <p>(pág. 6) Há duas formas de abordar a estrutura de capital: (1) verificar a estrutura atual de financiamento da concessionária ou, alternativamente, (2) adotar uma estrutura ótima de capital, ou seja, uma composição considerada adequada e condizente com a empresa e o setor a que pertence. Esta última é, geralmente, determinada por meio de uma abordagem de <i>benchmarking</i> financeiro, que consiste na comparação com as informações contábeis das empresas do mesmo setor. A Arsesp optou pela primeira forma, uma vez que não há um conjunto de empresas similares à Comgás para a construção de modelos de <i>benchmarking</i>.</p> <p>(pag. 10) Para cálculo da estrutura de capital, a Arsesp optou por utilizar a estrutura de capital da própria Comgás. Assim, assumiu como indicador a relação média dos últimos 5 anos fechados do Passivo Oneroso em relação à Base de Remuneração Regulatória, de modo a medir o grau de alavancagem financeira da companhia.</p>	<p>Concordamos com a ARSESP que para definição da estrutura de capital, a utilização da estrutura atual de financiamento da concessionária é a mais adequada.</p>	n/a
<p>TAXA LIVRE DE RISCO</p> <p>(pag. 10) Em geral, para determinar a taxa livre de risco utiliza-se os rendimentos de instrumentos soberanos emitidos por países com baixa probabilidade de inadimplência. Nesse sentido, para determinação da taxa de retorno livre de risco foram utilizadas as séries históricas dos títulos americanos</p>	<p>É positiva a utilização da medida de tendência central como a média e uma janela temporal maior de dados, uma vez que as estatísticas descritivas demonstraram maior coerência com a prerrogativa de se evitar que dados extremos causem distorções exageradas.</p>	

APRESENTAÇÃO DE CONTRIBUIÇÕES

<p>com maturidade de 10 anos, tendo como data de corte dezembro de 2017. As séries foram obtidas no Federal Reserve, considerando a média anual de rendimento desde 1988 (...)</p>		
<p>RISCO DE MERCADO</p> <p>(pag. 11) No presente caso, utilizou - se a variação do índice Standard & Poor´s 500 (S&P 500), que reúne as 500 principais empresas listadas nas bolsas dos EUA, qualificadas devido ao seu tamanho de mercado, sua liquidez e sua representação de grupo industrial para representar o risco de mercado. Com relação ao período, para manter coerência com a taxa livre de risco, usou - se também um período de 30 anos.</p> <p>(pag. 12) A média desses retornos compõe o risco total de mercado do período (rm) (...)</p>	<p>É positiva a utilização da medida de tendência central como a média, uma vez que as estatísticas descritivas demonstraram maior coerência com a prerrogativa de se evitar que dados extremos causem distorções exageradas.</p> <p>É acertada, a fim de se manter coeso o modelo, a utilização da mesma janela temporal empregue na metodologia da taxa livre de risco.</p>	<p>n/a</p>
<p>PARÂMETRO BETA</p> <p>(pag. 12) Neste caso, para a estimação do coeficiente beta aplicável à Comgás, o primeiro passo foi levantar uma amostra de empresas do setor de distribuição de gás dos Estados Unidos, cotadas na Bolsa de Nova Iorque (NYSE), com atividades similares da empresa. Assim, por meio de consulta ao Bloomberg Professional, foram obtidas 18 empresas semelhantes (peer companies). (...)</p> <p>(pag 13) A partir daí, verificou - se a média de beta de cada empresa por um período de cinco anos e se desalavancou os betas pela alavancagem da mesma empresa ao final de 2017. Para fazer a desalavancagem, usou - se a equação de</p>	<p>Entendemos que as demais variáveis no cálculo do CAPM foram feitas a partir de dados do mercado Norte-Americano. Dessa forma, é correta a utilização do Beta de empresas comparáveis do setor de distribuição de gás natural dos Estados Unidos, mesmo havendo diferenças de modelos regulatórios.</p>	<p>n/a</p>

APRESENTAÇÃO DE CONTRIBUIÇÕES

<p>Hamada (...)</p> <p>(pag. 14) Como podemos ver na tabela acima, o beta desalavancado do setor resultou em 0,5376. Utilizando a mesma equação de Hamada, considerando a estrutura de capital (D/E) da própria Comgás e 34% de impostos, chega - se a um beta alavancado de 0,8968.</p>		
<p>RISCO PAÍS</p> <p>(pag.15) Para análise do Prêmio de Risco País, como visto anteriormente, foi escolhido o índice EMBI+Br (...)</p> <p>A Arsesp optou por utilizar como medida de tendência central a mediana. Considerou - se uma janela temporal de 15 anos.</p>	<p>Concordamos com a metodologia utilizada.</p>	<p>n/a</p>
<p>INFLAÇÃO EUA</p> <p>Como referência para a inflação futura, usou - se a média da inflação (Consumer Price Index) histórica de 15 anos (de 2003 a 2017)</p>	<p>Concordamos com a metodologia utilizada.</p>	<p>n/a</p>