

**CONTRIBUIÇÃO REFERENTE À CONSULTA PÚBLICA Nº 02/2014**

**NOME DA INSTITUIÇÃO: ASPACER / THYMOS ENERGIA**

AGÊNCIA DE REGULAÇÃO DO ESTADO DE SÃO PAULO – ARSESP.

ATO REGULATÓRIO: **NOTA TÉCNICA Nº RTG/01/2014**

**DETERMINAÇÃO DO CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL PARA O PROCESSO DE REVISÃO TARIFÁRIA DAS  
CONCESSIONÁRIAS DE DISTRIBUIÇÃO DE GÁS CANALIZADO DO ESTADO DE SÃO PAULO**

**CONTRIBUIÇÕES RECEBIDAS**

**IMPORTANTE:** Os comentários e sugestões referentes às contribuições deverão ser fundamentados e justificados, mencionando-se os artigos, parágrafos e incisos a que se referem, devendo ser acompanhados de textos alternativos e substitutivos quando envolverem sugestões de inclusão ou alteração, parcial ou total, de qualquer dispositivo.

**TEXTO/ARSESP**

**TEXTO/INSTITUIÇÃO**

**JUSTIFICATIVA/INSTITUIÇÃO**

A Consulta Pública de que trata esta contribuição tem por objetivo colher contribuições e informações que subsidiarão a deliberação a ser aprovada pela Diretoria da ARSESP sobre a proposta para Determinação do Custo Médio Ponderado de Capital para o Processo de Revisão Tarifária das Concessionárias de Distribuição de Gás Canalizado do Estado de São Paulo.

A ASPACER - Associação Paulista das Cerâmicas de Revestimento, associação que representa mais de 36 Empresas do segmento cerâmico, como principal interessada ao processo de revisão tarifária das Distribuidoras de Gás do Estado de São Paulo e através de contribuições elaboradas em conjunto com a Thymos Energia Engenharia e Consultoria, a seguir encaminha seus pleitos, opiniões e sugestões sobre a Nota Técnica RTG 01/2014 apresentada.

## Contribuições a Consulta Pública

### 1. A estimativa da Taxa Livre de Risco

#### TEXTO/ ARSESP

A taxa livre de risco resultante a ser aplicada no custo de capital das três concessionárias: Comgás, GBD e GNSPS é de **3.91%**.  
(Item 5.2: Taxa Livre de Risco – Pag. 10. RTG 01/2014)

#### TEXTO/ ASPACER – THYMOS ENERGIA

A taxa livre de risco resultante a ser aplicada no custo de capital das três concessionárias: Comgás, GBD e GNSPS é de **2.68%**.

#### JUSTIFICATIVA/ ASPACER – THYMOS ENERGIA

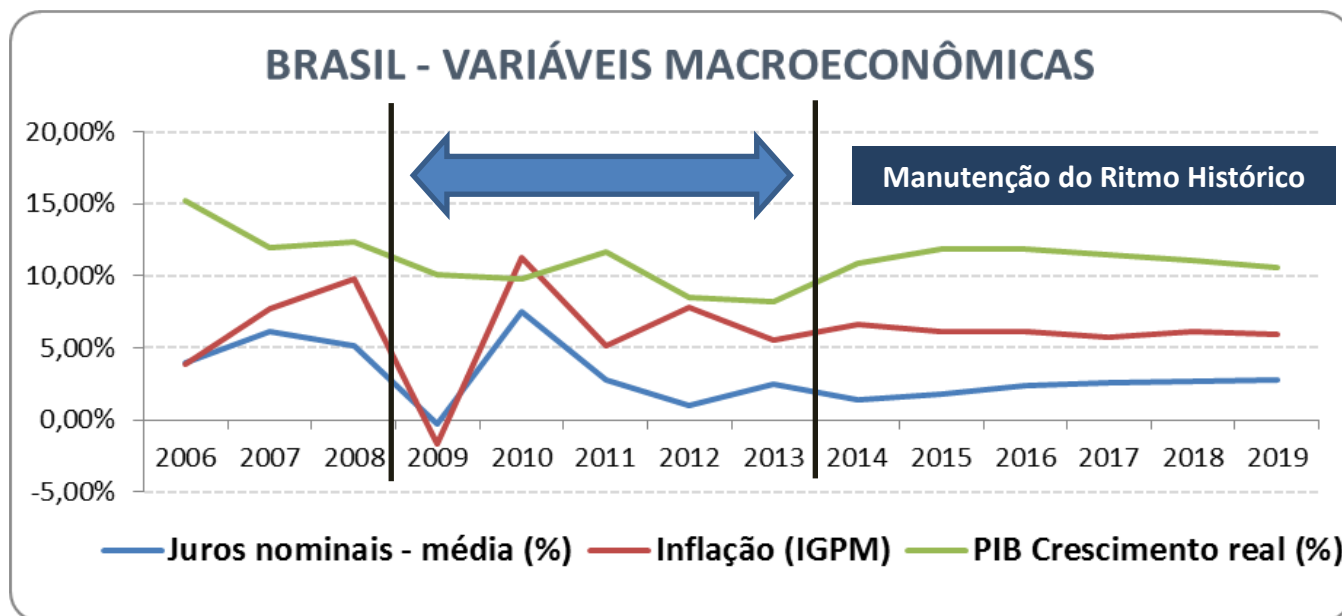
A taxa livre de risco utilizada foi a USTB-10 referente aos rendimentos do instrumento soberano dos Estados Unidos para 10(dez) anos com baixa probabilidade de inadimplência publicados pelo Federal Reserve. O tempo considerado para definição do risco foi de 15(quinze) anos motivado conforme ARSESP pela conjuntura atual de altas taxas de juros, alta inflação e baixo crescimento econômico referente à incerteza em se manter no nível grau de investimento Brasileiro, conforme publicado:

*“Em geral, considera-se janelas de tempo de 5 ou 10 anos, pois as mesmas seriam adequadas para estimar a taxa livre de risco em uma situação macroeconômica normal. No entanto, a janela de tempo proposta será de 15 anos(média para o período de janeiro de 2000 até Dezembro de 2013), motivada essencialmente pelo momento de conjuntura econômica pelo qual o Brasil passa (alta das taxas de juros, alta da inflação, baixo crescimento), que*

A sugestão da ASPACER é que seja utilizado na análise o período histórico de 5 (cinco) anos pois estão adequadas e refletem a situação atual pelo qual o Brasil atravessa e já captura o reflexo do cenário de altas taxas de juros, inflação e baixo crescimento destacado em nota técnica.

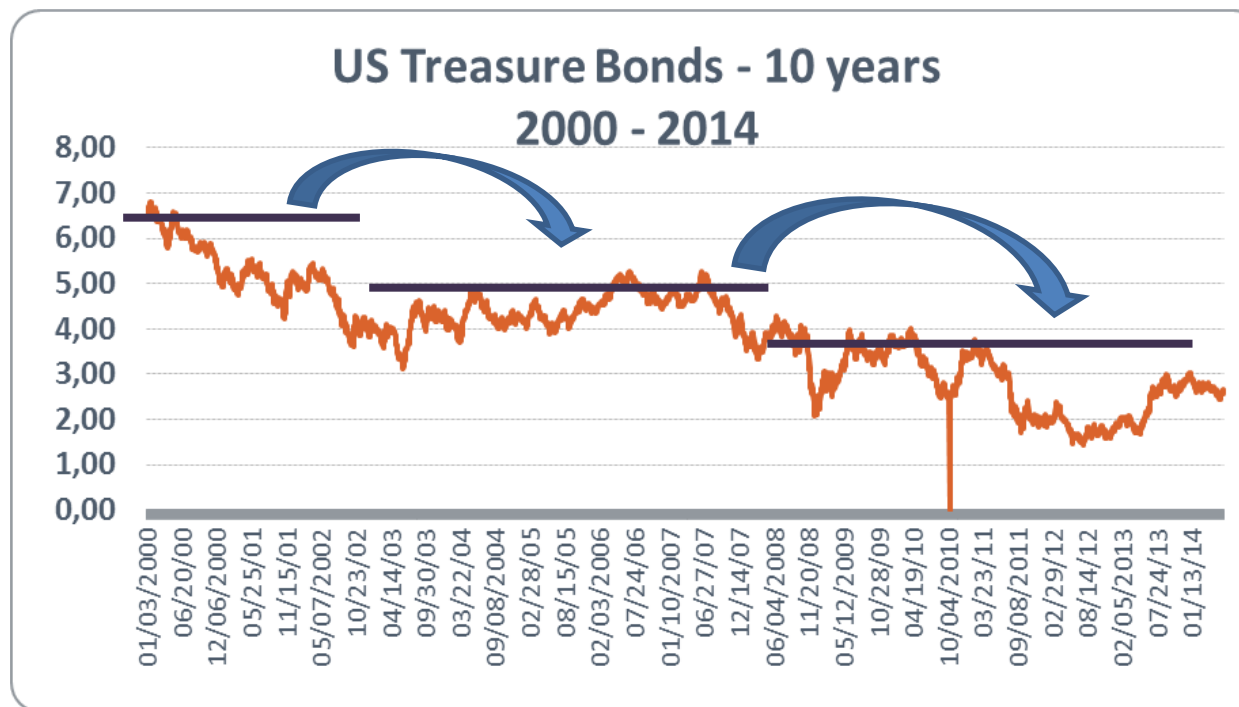
Aqui é importante destaca que a conjuntura econômica pela qual o Brasil passou ao se analisar a série histórica sugerida de 15 anos é bem diferente da situação atual. Aqui se pode citar a eliminação da dívida com o fundo monetário internacional, a ampliação das reservas de petróleo no Brasil, melhoras substancial na balança comercial brasileira entre outros aspectos macroeconômicos relevantes e preponderantes para a manutenção do nível de grau de investimento Brasileiro para os próximos anos.

Ao considerar as expectativas das principais consultorias macroeconômica e dos principais bancos brasileiros e internacionais para os próximos 5 (cinco) anos, observa-se continuidade do grau de investimento brasileiro, mesmo com taxa de crescimento do PIB ao redor de 2,2%, alta inflação ao redor de 6,2% e juros nominais ao redor de 11,4%, expectativas estas similares ao acontecimento histórico dos últimos 5 anos para o mercado Brasileiro. Conforme observado abaixo, os indicadores econômicos recentes já ilustram o momento atual de conjuntura econômica pelo qual o país passa, levando-se em conta inclusive os efeitos subsequentes adversos da crise financeira internacional, considerada a pior crise financeira mundial da história.



Fonte: Dados Históricos Bacen. Projeções Tendências Consultoria

Conforme a seguir, é possível observar as taxas de 15(anos) anos proposta pela ARSESP ao utilizar o título americano de 2000 a 2013:



Fonte: US Treasury Bonds – 10 year Rate – Federal Reserve

*“Primeiro, a taxa de juros americana tem apresentado uma tendência de queda desde o início da década de 2000, uma tendência que se tornou um pouco mais acentuada durante a crise. Isso reflete em grande parte a redução do crescimento potencial e a revisão em baixa das expectativas de crescimento de longo prazo. Embora esse fenômeno é em grande parte exógeno à política monetária, o último é um outro fator chave por trás do declínio das taxas de juros. O aumento da transparência e credibilidade dos bancos centrais desde a década de 1990 foi, de fato levou a uma redução no componente de inflação das taxas de juro, enquanto as condições de crise levaram à adoção de políticas monetárias de acomodação. Além disso, uma série de bancos centrais tentou trazer as taxas de juros para baixo através de medidas não convencionais, orientação, principalmente para frente e os programas de compra de ativos. Finalmente, alguns fatores, tais como excesso de poupança a nível mundial, o aumento da aversão ao risco devido a tensões financeiras e regulação financeira gerou aumento da demanda por ativos mais seguros e, portanto, ajudou a trazer a descida das taxas de juro. Mantendo-se os custos de financiamento na economia, uma baixa taxa de juros hoje oferece a melhor chance de uma retomada da atividade econômica e, portanto, contribui para a estabilidade macroeconômica e financeira.”* Fonte: Article: Causes and implications of the low level of the risk-free interest rate - 2013-09-12 – Publicado em Economic Review.

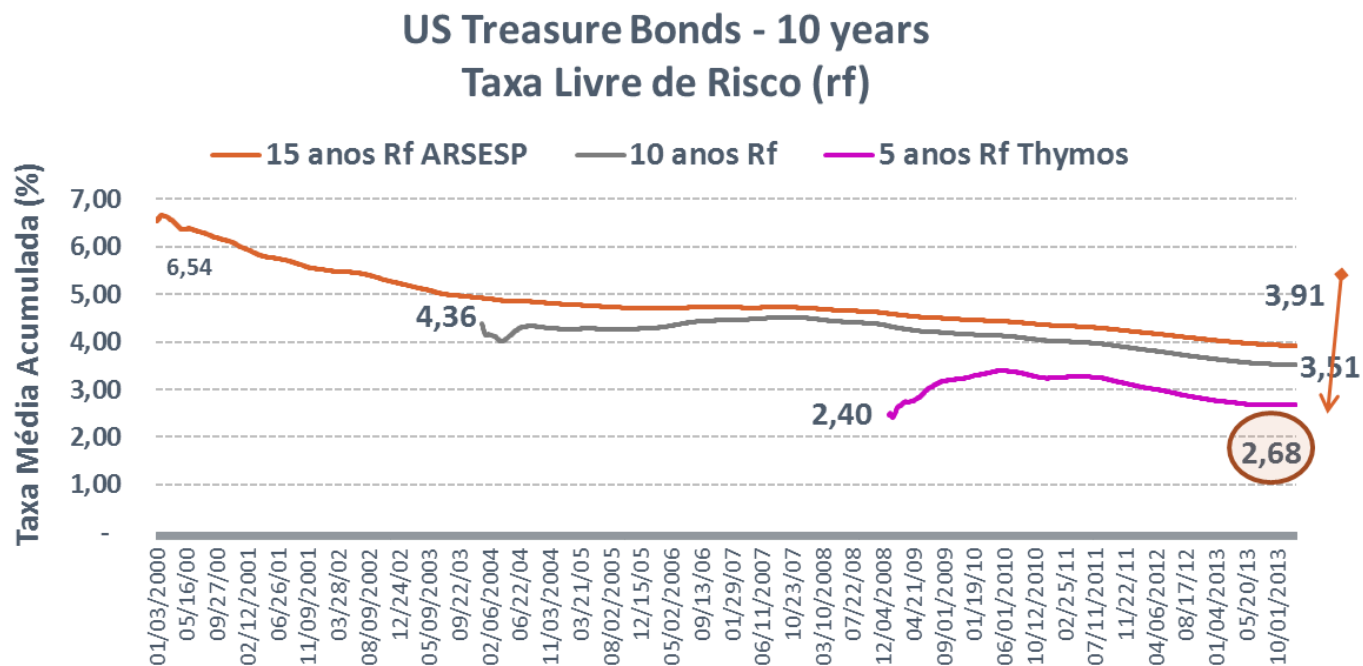
Conforme publicação acima, o artigo demonstra os principais motivos que levaram a uma redução da taxa livre de risco americana. Ao considerar a necessidade americana quanto à continuidade de retomada de sua atividade econômica para o curto prazo, mantendo os custos de financiamento na economia, através de baixa taxa de juros oferece a melhor chance de uma retomada da atividade econômica e sua estabilidade macroeconômica e financeira. Assim, eventualmente apenas para o longo prazo teríamos uma possível ligeira elevação frente à média histórica dos últimos de 5 (cinco) anos.

Ao avaliar o período de revisão tarifária proposto que leva em consideração também o horizonte futuro de 5 anos para as distribuidoras de gás natural do estado de São Paulo, sugere-se a utilização da taxa livre de risco para este período.

O próprio conceito de revisão tarifária e a definição do custo ponderado de capital, leva em conta o objetivo do regulador em se promover a modicidade tarifária através de tarifas justas ao consumidor final que respeitem o equilíbrio econômico financeiro de tais sociedades.

A própria revisão tarifária nada mais é do que um instrumento que abre a possibilidade de discussão e ajustes dos riscos de mercado ao longo dos ciclos tarifários. Por consequência, a própria ARSESP em proposta metodologia a ser realizada para o 5º. Ciclo de revisão tarifária poderá reavaliar novamente a taxa aqui proposta para o período de 5 (cinco) anos e eventualmente e apenas caso necessário, nivelar sua percepção de risco as novas condições de mercado impostas ao próximo quinquênio e ciclo tarifário.

A seguir é possível observar as diferenças encontradas entre as taxas de 15(quinze) anos proposta pela ARSESP e a taxa de 5(cinco) anos proposta pela ASPACER para o USTB10 que define a taxa livre de risco a ser utilizada:



Fonte: US - Treasury Bonds – 10 years Rate – Federal Reserve - Média Móvel dos Períodos Analisados.

## 2. A estimativa do Risco País: EMBI Brasil

### TEXTO/ ARSESP

Com isso, o prêmio estimado pelo risco país para as concessionárias Comgás, GBD e GNSPS é de **4,69%**. (Item 5.3. A estimativa do Risco País: internalização do CAPM – Pag. 16. RTG 01/2014).

### TEXTO/ ASPACER – THYMOS ENERGIA

Com isso, o prêmio estimado pelo risco país para as concessionárias Comgás, GBD e GNSPS é de **2,18%**.

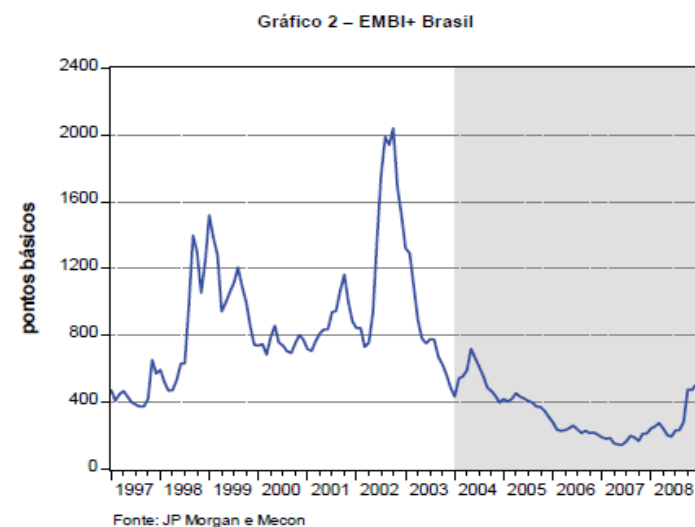
### JUSTIFICATIVA/ ASPACER – THYMOS ENERGIA

Ao se considerar a utilização do EMBI +(Emerging Markets Bond Index Plus) para 15(quinze) anos que mensura o excedente que se paga em relação à rentabilidade garantida pelos bônus do governo norte-americano, as mesmas considerações feitas para a taxa livre de risco quanto as expectativas para o mercado Brasileiro destacado no item 1 desta documento são validas.

Ao se analisar a conjuntura econômica brasileira na década de 90, a situação Brasileira era completamente adversa à realidade atual, antes do plano real a inflação no Brasil era de hiperinflação. A instabilidade era grande e não era possível se planejar nada e realizar investimentos. O final da década foi marcado por diversas crises no continente asiático, culminando inclusive na moratória Russa em 1998. Estas crises afetaram diretamente o Brasil, elevando-se drasticamente o risco Brasil.

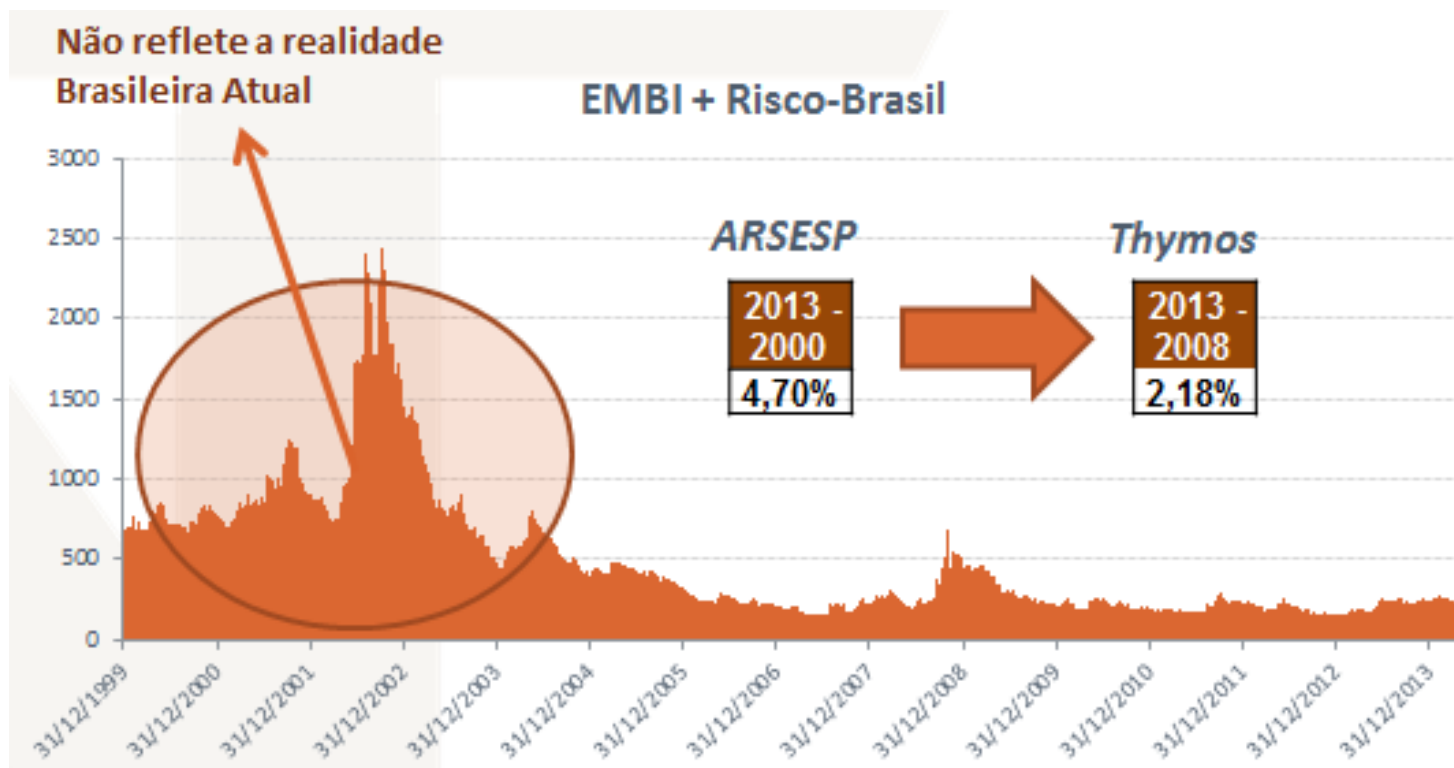
No início do século 21, o mundo vivenciou o auge da crise financeira de 2000-2002 ocasionada pela bolha da tecnologia e pelos ataques terroristas de 2001, a incerteza era grande. No Brasil, as eleições presidenciais (“Efeito Lula”) geravam maior volatilidade ao mercado e, conseqüentemente, um maior Risco País, o dólar era cotado próximo a R\$ 4,00 e a Bolsa brasileira (Bovespa) já acumulava uma perda de -30% nos últimos 3 anos. Situações estas completamente adversas ao mercado brasileiro atual e, portanto não devem ser consideradas para análise.

A recuperação econômica mundial aliada ao fato da maior estabilidade na economia brasileira associada à eliminação da dívida brasileira com o fundo monetário internacional, a ampliação das reservas de petróleo no Brasil, a obtenção do grau de investimento atual, melhoras substancial na balança comercial brasileira, entre outros aspectos macroeconômicos relevantes e preponderantes, contribuíram para estabilidade do EMBI + Risco Brasil ao longo da última década.



Fonte: NT\_RTC\_01\_2009 - ARSESP

A própria revisão tarifária realizada em 2009 já se utilizou como referência a média da série histórica diária desse índice para o período de janeiro de 2004 a dezembro de 2008. Aqui é de fundamental importância destacar que em abril de 2008 a classificação de risco da dívida soberana do Brasil ascendeu a Investment Grade segundo a agência Standard & Poor's e por isso foi considerada a série histórica de 5 anos pela ARSESP, conforme considerações feitas em nota técnica passada( WACC/2009).



Fonte: IpeaData

Sendo assim, o que se propõe aqui através das argumentações levantadas pela ASPACER é utilizar a série histórica do Índice para o Período de 5 (cinco) anos, conforme metodologia anterior já utilizada pela ARSESP, por melhor refletir a realidade econômica brasileira.

### 3. A estimativa do prêmio pelo risco sistemático (rm)

#### TEXTO/ARSESP

Com isso, o prêmio estimado pela ARSESP para o risco sistemático para as três concessionárias de gás canalizado, COMGÁS, GBD e GNSPS é de **6,77%**. (Item 5.4. A estimativa do prêmio pelo risco sistemático – Pag. 18. RTG 01/2014).

#### TEXTO/ ASPACER – THYMOS ENERGIA

Com isso, o prêmio estimado pelo risco país, para as concessionárias Comgás, GBD e GNSPS é de **3,53%**.

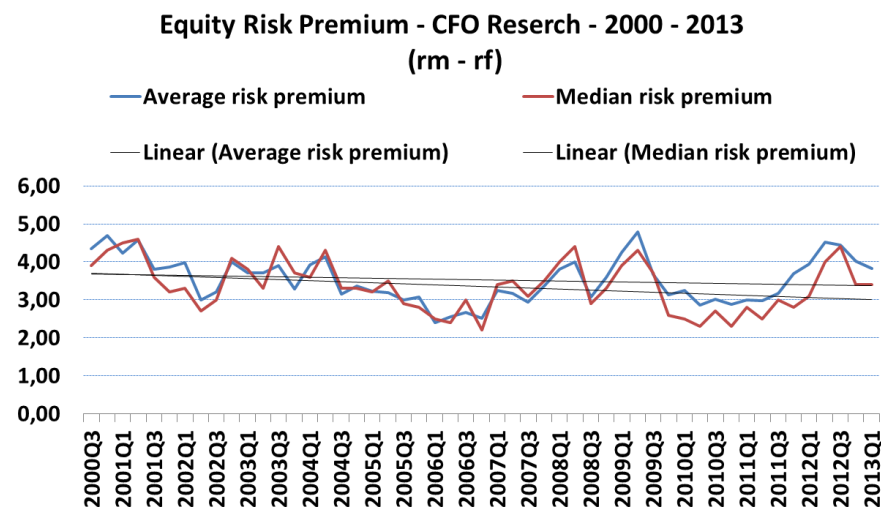
#### JUSTIFICATIVA/ ASPACER – THYMOS ENERGIA

Ao analisar o índice composto da Standard & Poors 500 pelo Relatório de Ibbotson (2013), a janela de análise deve ser consistente com a janela escolhida para a taxa livre de risco aqui considerada. Sendo assim, ao considerar à taxa livre de risco (rf) de 5 anos a ASPACER, sugere a utilização do mesmo período definido para a determinação do risco de mercado. Assim, torna o título utilizado consistente com o título a ser utilizado nas demais componentes de cálculo da WACC.

Nas publicações recentes quanto ao Equity Risk Premium elaboradas por Ibbotson 2013, Damodaran e outras instituições financeiras internacionais o que se observa é a percepção de um prêmio de risco sobre o capital próprio em redução ao considerar a série histórica dos últimos anos 10 anos e a série histórica de 1926 – 2013.

Conforme a seguir segue pesquisa (\*)<sup>1</sup> que fornece uma medida direta de retornos do mercado de dez anos com base em uma pesquisa a partir de levantamentos de Diretor Financeiro (CFO) do Estados Unidos, realizado a cada trimestre a partir de junho de 2000 a dezembro de 2012

Tal análise demonstra taxas de prêmio de risco sobre o capital



<sup>1</sup> (\*) **The Equity Risk Premium in 2013: John R. Graham** - Fuqua School of Business, Duke University, Durham, NC 27708, USA - National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02912, USA. **Campbell R. Harvey\*** Fuqua School of Business, Duke University, Durham, NC 27708, USA National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02912, USA

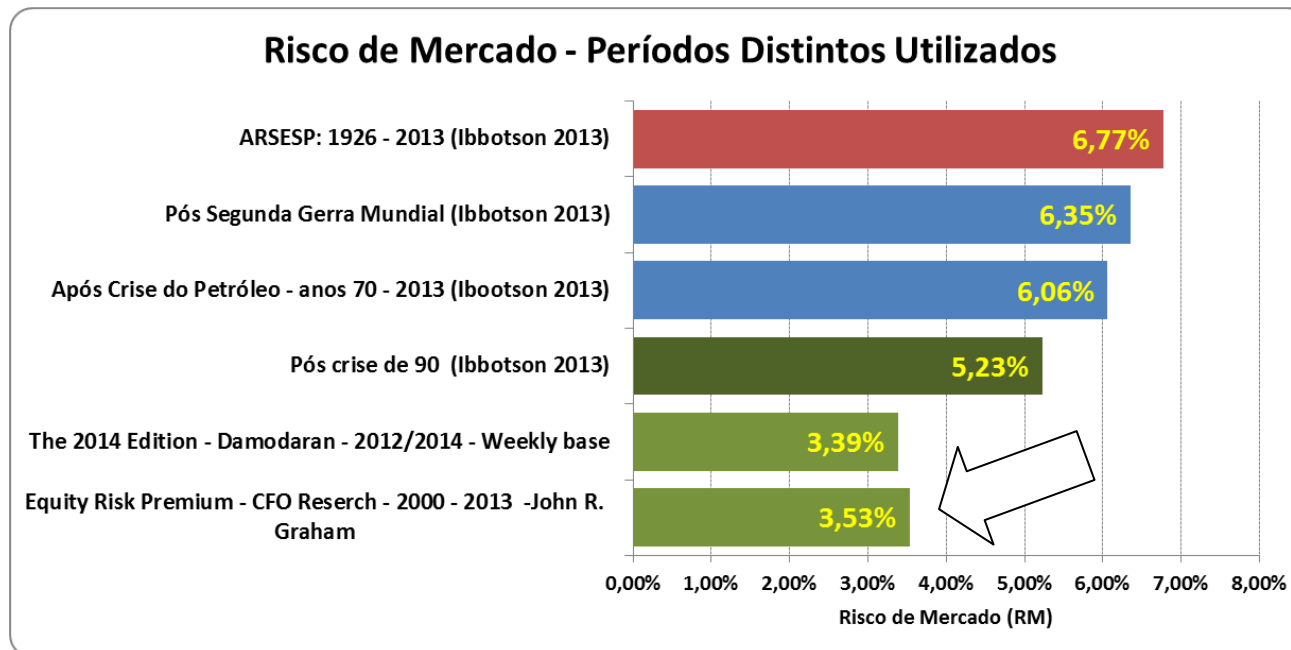


próprio muito inferior, a proposta da ARSESP e próximas aos valores propostos pela ASPACER.

O mesmo efeito é observado ao analisar o Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications. The 2014 Edition - Updated: March 2014 por Aswath Damodaran, onde no Appendix 4: Equity Market volatility, relative to S&P 500: Total Equity Risk Premiums - and Country Risk Premiums (Weekly returns from 2/12-2/14), o Brasil possui prêmio de risco de mercado ao redor de **3.39%**.

É inquestionável que os investidores hoje na maioria dos mercados têm mais oportunidades para diversificar globalmente do que eles fizeram há duas décadas, com fundos de investimento internacionais e fundos negociados em bolsa, e que muitos deles tomaram proveito dessas oportunidades. A correlação entre mercados é crescente ao longo do tempo uma vez que, investidores e empresas estão globalizados. (Yang, Tapon and Sun 2006)

Devido as diversas publicações enfatizando a redução da taxa de risco de mercado, para a definição de sua taxa de risco **sugerimos a utilização da base de dados de Ibbotson para 5(cinco) anos ao invés de 1926 – 2013 e ou as pesquisas recentes publicadas por Damodaran e Graham:**



## 4. Estrutura Ótima de Capital – Relação Capital Próprio e de Terceiros

### TEXTO/ARSESP

Para o caso do saneamento, a ARSESP definiu no Primeiro Ciclo de Revisões Tarifárias, uma estrutura de capital de 47%, sendo a mesma uma empresa de economia mista madura que presta serviço a 364 municípios do Estado de São Paulo. Cabe notar que, como mostra a Tabela 1, a alavancagem das empresas distribuidoras de grande porte do setor elétrico é de 70%. Porém, e ainda considerando que o setor de distribuição de gás no Estado de São Paulo já passou por um período de amadurecimento, por um critério de prudência, a ARSESP considera adequado limitar a estrutura de capital a ser aplicada no processo de determinação do custo de capital para as concessionárias Comgás, GBD e GNSPS **em 60%**. (Item 4.- Estrutura ótima de capital – Pag. 8. RTG 01/2014).

### TEXTO/ ASPACER – THYMOS ENERGIA

Para o caso do saneamento, a ARSESP definiu no Primeiro Ciclo de Revisões Tarifárias, uma estrutura de capital de 47%, sendo a mesma uma empresa de economia mista madura que presta serviço a 364 municípios do Estado de São Paulo. Cabe notar que, como mostra a Tabela 1, a alavancagem das empresas distribuidoras de grande porte do setor elétrico é de 70%. Porém, e ainda considerando que o setor de distribuição de gás no Estado de São Paulo já passou por um período de amadurecimento, por um critério de prudência, a ARSESP considera adequado limitar a estrutura de capital a ser aplicada no processo de determinação do custo de capital para as concessionárias Comgás, GBD e GNSPS **em 69%**. (Item 4.- Estrutura ótima de capital – Pag. 18. RTG 01/2014).

### JUSTIFICATIVA/ ASPACER – THYMOS ENERGIA

A metodologia utilizada considera apenas as dívidas existentes no passivo não circulante, isto é apenas dívidas de longo prazo. As dívidas de curto prazo nada mais são do que mero lançamento contábil para pagamentos de dívida inferior a 1 ano, mas em sua maioria o contrato de financiamento ao qual pertencem estão diretamente vinculados a empréstimos atrelados ao ativo permanente e investimentos necessários a concessão. Ao se avaliar o ano de 2012 (atípico) e base para formação da média da relação do capital de terceiro (média 2012 e 2013), utilizada no cálculo da ARSESP, constata-se que os empréstimos no curto prazo são superiores aos custos de curto prazo ao somar as contas de fornecedores, obrigações fiscais e trabalhistas, configurando-se eventualmente como empréstimos atrelados a investimentos.

É necessário seu melhor detalhamento para uma compreensão melhor dos empréstimos associados ao curto prazo e seus contratos relacionados. Apenas as contas relacionadas ao capital de giro da empresa poderiam eventualmente não ser consideradas para o cálculo do WACC. Por estar caracterizada com uma exigibilidade, a empresa possui de fato uma dívida financeira com terceiros **e deve sim considerá-la para fins de WACC.**

Ao avaliar a evolução da alavancagem do setor de distribuição de EE no Brasil a estrutura de capital médias das grandes empresas entre 2005 e 2009 ficaram ao redor de 70% conforme ARSESP. Embora sejam consideradas de economia mista - maduras devido ao seu tempo de concessão, aqui é importante destacar que muito de seus ativos são considerados depreciados ou em fase final de depreciação e seu grau de investimento ainda é elevado para manutenção dos padrões de qualidade exigidos ao setor e assim refletem a realidade atual encontrada.

Ao considerar que investimentos ainda serão necessários para atender aos padrões de qualidade e capilaridade da rede de distribuição de gás natural, o valor proposto para a relação de capital próprio e de terceiros pela ARSESP de 61%, **é baixo por considerar apenas o passivo não circulante e não considerar as dívidas de curto prazo associadas ao ativo permanente da sociedade.**

A proposta da ARSESP leva em consideração o conceito do WACC para dívidas de curto e longo prazo, conforme a seguir:

Dados Contábeis - R\$ mil		2.013	2.012
Patrimonio Líquido		2.656.439	2.173.719
Emprestimo Total (CP + LP)	→	2.841.387	2.520.868
Outras Provisões e Dívidas		1.421.433	1.316.562
<b>Passivo Total</b>		<b>6.919.259</b>	<b>6.011.149</b>
<b>Ativo Permanente</b>		<b>4.132.663</b>	<b>3.624.159</b>
Média 2013/ 2012	Emprestimo Total (CP + LP)/Ativo Permanente	68,8%	69,6%
ARSESP	Passivo Não Circulante	2.859.534	1.933.360
61,3%	PNC/Ativo Permanente	69,2%	53,3%
0,98	PNC/Patrimônio Líquido	1,08	0,89
Thymos	Emprestimo Total (CP + LP)	2.841.387	2.520.868
69,2%	Emprestimo Total (CP + LP)/Ativo Permanente	68,8%	69,6%
1,11	PNC/Patrimônio Líquido	1,07	1,16

Conta	Descrição	31/12/20103	31/12/2012
2	Passivo Total	6.919.259	6.011.149
2.01	Passivo Circulante	1.403.286	1.904.070
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	9.214	5.951
2.01.01.01	Obrigações Sociais	8.946	5.783
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	268	188
2.01.02	Fornecedores	706.397	665.428
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais		
2.01.02.02	Fornecedores Estrangeiros		
2.01.03	Obrigações Fiscais	91.281	201.409
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	40.580	148.728
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	9.296	121.851
2.01.03.01.02	Outros	31.284	26.877
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	50.721	52.397
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	-	284
2.01.04	<b>Empréstimos e Financiamentos</b>	<b>336.383</b>	<b>959.981</b>
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	295.337	924.362
2.01.04.02	Debêntures	41.046	35.619
2.01.05	Outras Obrigações	209.808	26.095
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	5.986	1.003
2.01.06	Provisões	50.203	45.206
2.01.06.01.05	Provisões trabalhistas, salários e encargos	50.203	45.206
2.02	Passivo Não Circulante	2.859.534	1.933.360
2.03	Patrimônio Líquido	2.656.439	2.173.719

Fonte: Balanço Patrimonial – CVM – Comgás

A proposta da ASPACER leva em conta a inclusão da dívida de curto prazo associada ao investimento, com uma estrutura de capital de 69%. Aqui é importante destacar que na própria definição do cálculo do Beta com a utilização da Grã Bretanha como parâmetro para o cálculo do beta desalavancado a sua estrutura de capital ideal é de 65%, ao destacar o nível ideal de alavancagem para uma empresa de economia madura.

Portanto, acreditamos que o custo de capital ideal a ser estabelecido apenas para o próximo ciclo (5 anos) não deve ser inferior aos 65% utilizados para o cálculo do Beta desalavancado.

## 5. A estimativa do parâmetro Beta Desalavancado

### TEXTO/ ARSESP

Aplicando a equação anterior com esses valores obtém-se o beta desalavancado de 0,39. Realavancando o beta de 0,39 pela alavancagem proposta para as três concessionárias de gás canalizado do Estado de São Paulo, 60%, e a taxa de impostos (34%), obtém-se que o beta a aplicar na revisão tarifária das concessionárias: Comgás, GBD e GNSPS **é 0,78**.

(Item 5.5.- A estimativa do parâmetro Beta Desalavancado – Pag. 8. RTG 01/2014).

### TEXTO/ ASPACER – THYMOS ENERGIA

Aplicando a equação anterior com esses valores obtém-se o beta desalavancado de 0,39. Realavancando o beta de 0,39 pela alavancagem proposta para as três concessionárias de gás canalizado do Estado de São Paulo, 60%, e a taxa de impostos (34%), obtém-se que o beta a aplicar na revisão tarifária das concessionárias: Comgás, GBD e GNSPS **é 0,97**.

### JUSTIFICATIVA/ ASPACER – THYMOS ENERGIA

A proposta da Thymos altera a estrutura de capital de 60% para 69% conforme justificativa apresentada no item 4 deste relatório e a relação D/E São Paulo para a média de 2,28 ao invés de 1,50 para D/E São Paulo apresentada pela ARSESP devido a alteração da dívida ao considerar os empréstimos de curto prazo associados a investimentos, obtendo um Beta São Paulo de 0,97 ao considerar a média de 2013 e 2012 proposta:

	2009	2010	2011	2012	2013	Real 2014	Arsesp 2014
<b>Beta Alavancado Grã Bretanha</b>	<b>100,0%</b>					<b>90,0%</b>	<b>90,0%</b>
D/(D+E)	62,6%	62,6%	62,6%	62,6%	62,6%	65,0%	65,0%
D/E	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,86	1,86
T	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
<b>Beta Desalavancado Grã Bretanha</b>	<b>0,46</b>	<b>0,46</b>	<b>0,46</b>	<b>0,46</b>	<b>0,46</b>	<b>0,39</b>	<b>0,39</b>
D/(D+E) São Paulo	45,0%	47,8%	58,0%	69,6%	68,8%	69,2%	60,0%
D/E São Paulo	0,82	0,92	1,38	2,28	2,20	2,24	1,50
T	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
<b>Beta São Paulo</b>	<b>0,71</b>	<b>0,74</b>	<b>0,88</b>	<b>1,16</b>	<b>1,13</b>	<b>0,97</b>	<b>0,78</b>

## 6. Prêmio por tamanho da empresa

### TEXTO/ ARSESP

O prêmio CAPM + RS (Size Risk) de 9,25% é a média do período de 2005-2012 (primeiro trimestre de cada ano).

O prêmio de tamanho de mercado proposto pela ARSESP para o Terceiro Ciclo de Revisão Tarifária, para as concessionárias GBD e GNSPS, é resultante da média aritmética do SIC Composite 4924 do período 2005-2012, **sendo o mesmo de 1,32%**. (Item 5.7.- Prêmio por tamanho da empresa – Pag. 24. RTG 01/2014).

### TEXTO/ ASPACER – THYMOS ENERGIA

O prêmio CAPM + RS (Size Risk) de 9,25% é a média do período de 2008-2012 (Médias Trimestrais para cada ano analisado).

O prêmio de tamanho de mercado proposto pela ARSESP para o Terceiro Ciclo de Revisão Tarifária, para as concessionárias GBD e GNSPS, é resultante da média aritmética do SIC Composite 4924 do período 2005-2012 e **considerar a média anualizada ao invés do 1º trimestre utilizado**. (Item 5.7.- Prêmio por tamanho da empresa – Pag. 24. RTG 01/2014).

### JUSTIFICATIVA/ ASPACER – THYMOS ENERGIA

Os relatórios de Ibbotson para o código CIIU 4924 (distribuição de gás natural) fornecem as informações para o prêmio por tamanho da empresa que foi considerado para a formação do valor de **1,32% quanto ao prêmio por tamanho de mercado regulatório a ser estabelecido**.

Conforme tabela 6, Prêmio por Tamanho da 3CRTP (pag. 24 - RTG 01/2014) Fonte: Ibbotson, 2009 Classic Yearbook, o prêmio CAPM + (Size Risk) de 9,25% é a média do período de 2005-2012, **para apenas o primeiro trimestre de cada ano**.

A ASPACER solicita através desta consulta pública, a disponibilização das informações das fontes citadas acima em base excel por parte da ARSESP, no mínimo, uma semana antes a data prevista para seu término (18/07), contendo a evolução mensal e ou ao mínimo por trimestre para que considerações possam ser feitas quanto aos valores a serem utilizados.

Solicita por meio desta contribuição a consulta pública 01/2014, também a explicação do motivo da definição do cálculo com base na média trimestral do 1º. Trimestre de cada ano para o período analisado 2005/2012 e sua justificativa quanto a periodicidade dos anos utilizados.

A referida nota técnica, encerra a discussão sobre o prêmio por tamanho de mercado, sem ao menos dissertar sobre quais argumentos foram utilizados para sua definição ao estabelecer com base o primeiro trimestre de cada ano. Ao menos os comparativos frente as médias do 1º., 2º., 3º., 4º semestre e base anual deveriam ser apresentados com suas eventuais justificativas e acontecimentos, respaldando as decisão da ARSESP quanto a utilização de tais índices.

Sendo assim, a ASPACER sugere a revisão dos valores utilizados considerando a média trimestral para todos os trimestres do período a ser analisado, respeitando o período contido entre o 1º. Trimestre de 2005 ao 4º. Trimestre de 2012, trazendo mais pontos de observação sobre a base de dados em análise.


As contribuições aqui sugeridas procuram auxiliar a ARSESP na regulamentação e definição da proposta metodológica a ser estabelecida para o 4º. Ciclo de revisão tarifária do Estado de São Paulo. Busca acima de tudo, evidenciar conceitos e expectativas de mercado contribuindo de forma construtiva e transparente para o desenvolvimento sustentável do setor ao garantir o equilíbrio nas relações entre usuários, prestadores de serviços e poder público de forma transparente, com foco na busca da modicidade tarifária e excelência na prestação dos serviços prestados.

Atenciosamente;



---

Heitor Ribeiro de Almeida Neto  
Presidente – ASPACER  
CNPJ: 0347.479/0001-40



---

João Carlos de Oliveira Mello – Thymos Energia  
Sócio - Presidente  
CNPJ: 17.079.154/0001-13