



**COMISSÃO DE LICITAÇÃO – PORTARIA SEMA Nº 213/2022, ALTERADA PELA
PORTARIA SEMA Nº 216/2022**

**EDITAL DE LEILÃO Nº 01/2022 – ALIENAÇÃO DE AÇÕES DA COMPANHIA
RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO – CORSAN**

**Ata de Julgamento de Impugnação de nº 02 ao Edital nº 01/2022 – Alienação de
Ações da Companhia Riograndense de Saneamento**

Aos 13 de dezembro de 2022, reuniram-se os membros da Comissão de Licitação designada através da Portaria SEMA n.º 213/2022, alterada pela Portaria SEMA nº 216/2022, para análise e julgamento da impugnação apresentada ao Edital de Leilão supramencionado, apresentada através de mensagem eletrônica pelo “Impugnante” Álisson da Silva Teixeira, advogado portador de inscrição na OAB/RS sob o nº 71.818, inscrito no CPF/ME sob o nº 004.287.920-57. O pedido foi apresentado de forma tempestiva, em atendimento aos itens 1.14 e 5.63 do Edital de Leilão nº 01/2022.

1 Razões do Impugnante

Em apertada síntese, o Impugnante, em sua peça de irrisignação, apresenta os seguintes argumentos:

- 1.1** Que a utilização do método de fluxo de caixa descontado utilizado nos estudos de avaliação da CORSAN pode trazer desvantagem na precificação do valor das ações por se tratar de análise baseada em expectativas e projeções, que podem sofrer influência em razão de mudanças no planejamento financeiro da companhia.
- 1.2** Que não há nenhuma justificativa para demonstrar que esta metodologia seja a mais adequada para o valor da CORSAN, impedindo a ocorrência do leilão, uma vez que o valor indicado de R\$ 6,51 (seis reais e cinquenta e um centavos) por ação não corresponde à correta avaliação econômico-financeira da companhia, uma vez que os valores dos resultados do 3º trimestre não foram considerados, posto que a data-base da precificação foi 31 de março de 2022.
- 1.3** Questiona o Impugnante a razão pela qual não teria sido utilizada a análise fundamentalista e onde estaria a justificativa de que a análise técnica seria a metodologia mais recomendada para a referida precificação das ações da companhia, bem como se os resultados exitosos do 3º trimestre de 2022 não teriam alterado o valor indicado por ação.



2 Pedidos do Impugnante

Diante dos argumentos apresentados, pede o Impugnante:

- 2.1** Que seja acolhida a Impugnação *“para determinar a nulidade do procedimento de leilão, com a realização de nova avaliação econômico-financeira para a precificação das ações, utilizando-se métodos distintos que possibilitem a correta e efetiva avaliação, observando-se os resultados do 3T22 da CORSAN”*.

3 Análise das razões do Impugnante

- 3.1** Não assiste razão ao Impugnante.
- 3.2** No que tange à suposta inadequação da metodologia de fluxo de caixa descontado, compete informar que o cálculo do valor da CORSAN foi realizado pelo trabalho de duas instituições financeiras independentes, especializadas e de notório reconhecimento, as quais chegaram a um valor muito próximo um do outro, o que indica a higidez e rigorosidade técnica do trabalho.
- 3.3** Por essa razão, o valor adotado pelo instrumento convocatório utilizou a média simples entre os valores apresentados pelas referidas instituições, conforme é explicado no item H, Seção VIII, Capítulo I do Edital.
- 3.4** Não suficientemente, cumpre ainda pontuar que a própria área técnica do Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul (“**TCE/RS**”) se posicionou no sentido de que a metodologia utilizada para o cálculo do *valuation* está em linha com as práticas de mercado, não havendo elementos que obstassem o seguimento do processo de desestatização da CORSAN.
- 3.5** Em outras palavras, a escolha do fluxo de caixa descontado foi devidamente justificada pelo fato de esta metodologia estar completamente alinhada com as práticas de mercado, demonstrando ser essa a melhor escolha em termos de ganhos econômico-financeiros para o Erário Riograndense. Ademais, importante observar que o Impugnante não indicou em nenhum momento qual dispositivo legal estaria sendo violado pela escolha do método utilizado, sendo este mais um motivo do porquê a ele não se assiste razão.
- 3.6** No que tange à data-base ser 31 de março de 2022, isso se justifica pelo fato de a conclusão dos estudos ocorrer necessariamente com certa antecipação à realização do leilão para que haja tempo apropriado à auditoria dos órgãos de controle, em total observância aos normativos aplicáveis. Tal prática, por sinal, foi adotada de forma semelhante em todos os processos anteriores de desestatização conduzidos pelo Estado do Rio Grande do Sul, sendo igualmente utilizada em outras esferas públicas.
- 3.7** Nesse sentido, observa-se que o Edital, seus Anexos e o Contrato foram enviados no dia 30 de agosto ao TCE/RS para análise de controle prévio, ao passo que os resultados do 3º trimestre de 2022 da Companhia foram divulgados apenas em 11 de



novembro de 2022¹. Ou seja, não seria lógico que o *valuation* apresentado à Corte de Contas considerasse período posterior à própria data de envio dos documentos da licitação.

- 3.8** Não obstante, cumpre ressaltar que, ao adotar-se o método do fluxo de caixa de descontado, o qual se trata de uma análise fundamentalista (e que, portanto, considera a perspectiva futura de geração de caixa do negócio), os avaliadores independentes consideram as expectativas de curto, médio e longo prazo do negócio da Companhia, as quais variam conforme o grau de previsibilidade das principais variáveis projetadas ao longo do horizonte de avaliação. Ou seja, a data-base do 1º trimestre de 2022 era a mais atualizada e adequada de ser considerada nas avaliações econômico-financeiras da CORSAN realizadas à época dos estudos técnicos, sobretudo tendo em vista as limitações temporais descritas, e as projeções efetivamente consideram as perspectivas futuras de geração de caixa da Companhia.
- 3.9** Portanto, em apreço às considerações tecidas pelo Egrégio TCE-RS e, notadamente, a fim de aderir ao conteúdo das apreciações exaradas por sua área técnica no que tange ao cálculo do valor das ações da CORSAN, não haveria razão para o Edital adotar trimestre distinto do escolhido, sob pena de violação da sistemática do controle externo prévio.
- 3.10** Por fim, no que diz respeito ao questionamento do porquê não foi utilizada a análise fundamentalista para o *valuation* da Companhia, cumpre esclarecer ao Impugnante que, de acordo com a melhor literatura econômica sobre o tema, a metodologia do fluxo de caixa descontado é considerada como uma análise de caráter fundamentalista, razão pela qual toda a argumentação apresentada em sua Impugnação perde seu objeto.

4 Conclusão

Pelas razões expostas na presente ata de julgamento, nos termos da Seção V do Capítulo I, do Capítulo II e demais disposições do Edital, decidiu-se por negar provimento à Impugnação apresentada, mantendo-se o Edital nos seus devidos termos.

Porto Alegre, 13 de dezembro de 2022

Comissão de Licitação

PORTARIA SEMA Nº 213/2022, ALTERADA PELA PORTARIA SEMA Nº 216/2022

¹ Para acessar a divulgação dos resultados do 3T2022 clique aqui: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/ffc599e5-be3d-4e19-8c9d-39fa06fe7391/0fb0b41a-a993-347e-8e8c-04fcf86961c9?origin=1>