



**Comentários ao Decreto nº 10.710/2021,**  
Que estabelece a metodologia para comprovação  
da capacidade econômico-financeira dos prestadores  
de serviços públicos de abastecimento de água potável  
ou de esgotamento sanitário

Ana Tereza Parente

Edson Daniel Lopes Gonçalves

Juliana Jerônimo Smiderle

Morganna Werneck Capodeferro

Pedro Henrique Engel Guimarães

## 1. Introdução

A atualização da Lei 11.445/2007, por meio da promulgação da Lei 14.026/2020, modificou a arquitetura regulatória do setor de saneamento em busca de acelerar o alcance da universalização desses serviços no país. Dentre os diversos incentivos conferidos pela referida lei, destaca-se a definição compulsória de metas de universalização nos contratos de saneamento, conforme preconiza o art. 11-B. A lei determina que todos os contratos (novos e atualmente vigentes) prevejam metas de atendimento de 99% da população com serviços de abastecimento de água e de 90% da população com serviços de esgotamento sanitário (coleta e tratamento) a serem atingidas até 31/12/2033.

Os contratos vigentes que não possuem metas de acordo com a atualização legal deverão incorporá-las por meio de aditivos<sup>1</sup> até 31/03/2022, com prévia comprovação de capacidade econômico-financeira, por recursos próprios ou por contratação de dívida, conforme determina o art.10-B da Lei 14.026/2020. Esta determinou que o Poder Executivo editaria decreto com a metodologia para a comprovação da capacidade econômico-financeira da contratada até 30/10/2020. O prazo não foi cumprido e o decreto só foi promulgado com sete meses de atraso, em 31/05/2021.

Este artigo realiza uma análise crítica da metodologia definida pelo Decreto 10.710/2021 e uma avaliação (parcial) da capacidade econômico-financeira das prestadoras de serviço de saneamento com base nos dados públicos disponíveis.

## 2. Metodologia para comprovação da capacidade econômico-financeira

De acordo com o Decreto 10.710/2021, a avaliação da capacidade econômico-financeira dos prestadores de serviço deve ser conduzida pela entidade reguladora em duas etapas sucessivas. Na primeira etapa será analisado o atendimento por parte “do grupo econômico a que pertence” [o prestador] a um conjunto de critérios relativos a quatro indicadores econômico-financeiros, a saber:

- Índice de margem líquida sem depreciação e amortização superior a zero;
- Índice de grau de endividamento inferior ou igual a um;
- Índice de retorno sobre patrimônio líquido superior a zero; e
- Índice de suficiência de caixa superior a um.

---

<sup>1</sup> No caso dos contratos de concessão que já contemplam metas de atendimento, a adaptação à nova lei poderá se dar por meios alternativos ao aditamento contratual. Caberá decisão do poder concedente (Lei 14.026/2020, Art. 11-B, § 2º).

O decreto estabelece que a verificação das informações econômico-financeiras será feita “por meio da análise das demonstrações contábeis consolidadas [...], elaboradas segundo as normas contábeis aplicáveis [...] devidamente auditados”, tomando-se como base a mediana do resultado dos cinco últimos exercícios financeiros.

Caso atendidos os critérios estabelecidos na etapa 1, será dado início à etapa seguinte com a análise quanto à adequação dos estudos de viabilidade e do plano de captação de recursos. Os estudos de viabilidade devem apontar estimativas dos investimentos globais e especificamente daqueles necessários ao cumprimento das metas de universalização, bem como demonstrar o fluxo de caixa esperado para o prestador e para cada contrato em vigor já incorporado de metas de universalização. Este fluxo de caixa global obrigatoriamente terá valor presente líquido igual ou superior a zero para ter sua capacidade econômico-financeira atestada.

### 3. Escala de informações para a análise dos indicadores: grupo econômico

Na primeira etapa, conforme estabelece o Decreto 10.710/2021, “o prestador deverá comprovar que os indicadores econômico-financeiros **do grupo econômico a que pertence** atendem” aos requisitos supramencionados. A dúvida que surge é: o que/quem é o grupo econômico?

No ordenamento jurídico brasileiro não há um conceito único para grupo econômico. Há diferentes entendimentos e propostas a depender do ramo do direito, em especial nos direitos comercial/societário, trabalhista e previdenciário.

Para facilitar a compreensão, os conceitos de grupos econômicos são resumidos da seguinte forma:

- a) **Grupos econômicos de direito:** formados por empresas que se associam nos termos dos artigos 265 e seguintes da Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/1976 - LSA), compreendendo os grupos de sociedades e os consórcios. A LSA define o grupo de sociedades levando em consideração o vínculo de controle (subordinação) ou de direção (coordenação) existente entre elas e também o fato de se organizarem em prol do atingimento de objetivos comuns. Sua existência depende da expressa formalização do ato que os criou. Há declaração, por parte dos seus integrantes, do motivo pelo qual o grupo foi constituído e de como será a sua administração.
- b) **Grupos econômicos de fato:** não há definição na legislação, sendo identificados a partir das relações entre controladoras, controladas e coligadas. A LSA, apesar de não definir o grupo econômico de fato (ou seja, sem acordo expresso entre as partes), estabelece que são coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa e controladas aquelas nas quais a controladora, direta ou indiretamente, tenha assegurada a maioria dos votos nas deliberações sociais, nos termos do seu art. 243.

Essa matéria também se encontra disciplinada no Código Civil. De acordo com o art. 1.099, há coligação sempre que houver participação de uma sociedade no capital da outra de pelo menos 10%, sem que tal participação implique controle. A definição de controle, prevista no art. 1.098, é similar àquela adotada pela LSA.

*“Art. 1.098. É controlada:*

*I - a sociedade de cujo capital outra sociedade possua a maioria dos votos nas deliberações dos quotistas ou da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores;*

*II - a sociedade cujo controle, referido no inciso antecedente, esteja em poder de outra, mediante ações ou quotas possuídas por sociedades ou sociedades por esta já controladas.”*

- c) Grupos econômicos no direito trabalhista e tributário:** compreendem tanto os grupos econômicos de direito, quanto os de fato e aquelas sociedades que se relacionam de maneira coordenada, ainda que não possuam laços societários e que não tenham formalizado qualquer acordo entre si. Para caracterizar, é suficiente que atuem em conjunto, em empreendimentos comuns ou objetivando fins comuns. Ressalta-se, contudo, que, apesar dessa nomenclatura, eles não derivam do conceito de grupo econômico de fato. O entendimento é baseado em legislação específica, em especial no § 2º do art. 2º da Consolidação das Leis do Trabalho – CLT, art.3º no § 2º da Lei 5.889/73, e no art. 30 da Lei 8.212/1991, dentre outros normativos.

No que diz respeito ao Decreto 10.710/2021, entendemos que há que se trabalhar com o conceito posto no direito societário. Desta forma, a legislação societária apenas explicita o que se entende por sociedades controladoras, controladas e coligadas, além de vedar a participação recíproca entre sociedades e de prever a responsabilidade dos administradores dessas sociedades por descumprimento de obrigação legalmente ou contratualmente a eles imposta (artigos 1.097 a 1.101 da Lei 10.406/2002; e artigos 243 a 246 da Lei 6.404/1976).

Considerando que a legislação societária vigente não contém definição expressa sobre o grupo econômico de fato, existente na realidade, mas não formalizado, entendemos que o Decreto 10.710/2021, ao adotar a expressão “grupo econômico”, deveria ter apresentado o conceito, a fim de evitar qualquer dúvida e consequente insegurança jurídica.

Nossa interpretação do Decreto 10.710/2021 é de que os prestadores de serviços de saneamento que pertencem a grupos econômicos deverão apresentar os dados consolidados do grupo para fins de verificação de atingimento dos índices na primeira etapa, sendo a apresentação feita de forma individual, por cada prestador/contrato, na segunda etapa. Adicionalmente, para as Companhias Estaduais de Saneamento Básico (CESBs), há que se considerar a estrutura de capital de cada uma delas. Caso elas

sejam controladoras de outras empresas, deverão apresentar os dados consolidados do grupo (ou seja, do total das empresas que compõem o grupo econômico). Neste sentido, o decreto esclarece que a Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico (ANA) atuará como mediadora nos casos em que, durante a primeira etapa da avaliação de capacidade econômico-financeira, houver divergências entre agências reguladoras que recebem informações relativas a um mesmo grupo econômico (§2º, art. 15 do Decreto 10.710/2021).

#### 4. Comentários sobre a primeira etapa

Como mencionado, a primeira etapa da metodologia estabelecida no Decreto 10.710/2021 consiste em comprovar o atendimento, por parte do grupo econômico a que o prestador pertence, a um conjunto de indicadores econômico-financeiros. Apesar de serem indicadores conhecidos por analistas financeiros, o decreto apresenta como cada um deles deve ser calculado, conforme destacado:

- **Índice de margem líquida sem depreciação e amortização – I<sub>1</sub>**

$$I_1 = \frac{\text{Lucro líquido sem depreciação e amortização}}{\text{Receita operacional}}$$

- **Índice de grau de endividamento – I<sub>2</sub>**

$$I_2 = \frac{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}}{\text{Ativo total}}$$

- **Índice de retorno sobre patrimônio líquido – I<sub>3</sub>**

$$I_3 = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido}}$$

- **Índice de suficiência de caixa – I<sub>4</sub>**

$$I_4 = \frac{\text{Arrecadação total}}{\text{Despesa de exploração} + \text{Despesa com juros, encargos e amortização da dívida} + \text{Despesas fiscais}}$$

Alguns comentários podem ser feitos com relação aos critérios e indicadores adotados. O primeiro diz respeito aos indicadores de rentabilidade: índice de margem líquida sem depreciação (I<sub>1</sub>) e índice de retorno sobre o patrimônio líquido (I<sub>3</sub>). Ambos os indicadores, pelo decreto, devem possuir valor superior a zero.

Ao analisar esses indicadores, destacamos que do ponto de vista financeiro o primeiro reflete a parcela da receita que se converte em lucro (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização - LAJIDA), enquanto o segundo expressa o retorno do capital investido pelo acionista (ROE). Ambos os indicadores (I<sub>1</sub> e I<sub>3</sub>) são calculados a partir da variável lucro líquido, cuja análise no curto prazo pode dar uma falsa

indicação da saúde financeira da companhia. Um prestador pode apresentar, por um período, lucro líquido negativo em decorrência de uma intensa estratégia de investimentos, ao passo que o lucro líquido positivo pode justificar uma inércia por parte do prestador, isto é, subinvestimentos em expansão.

O critério de margem positiva ( $I_1$ ) parece ser mais interessante, pois está mais relacionado com a capacidade de geração de caixa da empresa, indicando ser a variável mais relevante para o objetivo da universalização. Já o critério de ROE positivo está relacionado com a capacidade de remunerar devidamente o acionista, o que não parece ser a melhor métrica para análise de capacidade de investimento.

Um problema que emerge do ROE é a possibilidade de haver empresas com patrimônio líquido e lucro líquido negativos, o que pode resultar em valores positivos para este indicador ( $I_3$ ), induzindo a falsas conclusões. Isto poderia ser problemático caso o indicador fosse analisado isoladamente. No entanto, a avaliação de capacidade econômico-financeira exige também que o indicador de endividamento  $I_2$  seja igual ou inferior a um, o que impõe a necessidade de o patrimônio líquido ser positivo, e, portanto, mitiga a fragilidade que porventura venha a surgir no uso do indicador retorno sobre o patrimônio líquido.

Um segundo problema que também pode ser destacado deste critério é que o decreto dá a impressão de que  $ROE(2020) = LL(2020)/PL(2020)$ ; isto é, de que as variáveis para seu cálculo são relativas ao mesmo ano do exercício financeiro, o que não é a convenção adotada na análise de retorno ao acionista. A convenção indica que  $ROE(2020) = LL(2020)/PL(2019)$ , já que a ideia é justamente avaliar o quanto do capital próprio do ano anterior foi convertido em lucratividade no ano seguinte.

Já os índices de endividamento  $I_2$  e de suficiência de caixa  $I_4$  buscam representar a capacidade da firma de realizar os investimentos que são necessários para a adequada operação da prestadora. Uma firma muito endividada passa a ter um custo de capital mais elevado e pode ter dificuldade em levantar recursos para fazer os investimentos necessários para a universalização. O indicador de endividamento utilizado é a razão entre o exigível a curto e longo prazo (passivo circulante e não circulante, respectivamente) e o ativo total. Neste caso, uma métrica de endividamento alternativa, mais adotada pelo mercado financeiro, é o indicador dívida líquida sobre o LAJIDA. Uma razão elevada desta métrica indica a necessidade de uma maior quantidade de resultados para cobrir a dívida contraída e pode apontar para uma dificuldade em obter recursos necessários para realizar investimentos. Essa métrica, apesar de relevante, não foi adotada pelo decreto.

Por fim, o índice de suficiência de caixa deve ser maior que um. Essa última restrição indica que a arrecadação deve ser superior às despesas de exploração, de dívida e tributária. Desta forma, empresas que possuem despesas superiores à arrecadação não teriam, de acordo com o decreto, a capacidade de enfrentar os desafios para a universalização dos serviços. Apesar de lógico, ressalta-se que não está claro o que significam os termos para o cálculo do índice, uma vez que esses não são comumente adotados pelas normas contábeis. Parece que o decreto utiliza os conceitos do SNIS, o que conflita com a orientação trazida no §1º do art. 5 do referido decreto, o qual determina que a verificação seja feita

por meio “da análise das demonstrações contábeis [...] elaboradas segundo as normas contábeis aplicáveis”. De todo modo, essa métrica pode ser considerada pouco restritiva, uma vez que não incorpora a remuneração do capital próprio, apenas a do capital de terceiros e os gastos tributários.

Da análise dos indicadores propostos pelo decreto, concluímos que métricas importantes e usualmente utilizadas pelo mercado financeiro, como dívida líquida sobre o LAJIDA, foram deixadas de lado. Apesar disso, deve-se ter em mente que a avaliação por meio desses quatro indicadores econômico-financeiros é apenas a primeira fase de um crivo mais rigoroso que segue na segunda etapa.

Vale atentar para o fato de a verificação da capacidade econômico-financeira ser realizada uma única vez. Caso o prestador não a atenda logo na primeira etapa, não avança para a etapa subsequente. Dessa forma, o prestador tem uma única chance para demonstrar ter capacidade de honrar com as novas obrigações a serem pactuadas. Tão importante quanto a avaliação econômico-financeira na ocasião de pactuação das metas é o monitoramento periódico e acompanhamento da manutenção dessa capacidade de suportar suas obrigações, a exemplo do que ocorre no setor elétrico. A Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), além da fase inicial de verificação da capacidade econômico-financeira do concessionário, que ocorre dentro do procedimento licitatório, monitora em caráter permanente a sustentabilidade econômico-financeira das concessionárias de distribuição de energia elétrica<sup>2</sup>.

Cabe pontuar que o monitoramento periódico da saúde financeira da companhia deve ser exercido pelo regulador, de modo que efetivamente não caberia ao Poder Executivo, por meio de decreto, propor metodologia para acompanhamento periódico da sustentabilidade econômico-financeira, no modelo estabelecido pela ANEEL. Por outro lado, isto certamente deverá constar como objeto de norma de referência da ANA, a qual deverá, segundo a Lei 9.984/2000, atualizada pela Lei 14.026/2020, editar, entre outras, normas no que tange ao “conteúdo mínimo para a prestação universalizada e para a sustentabilidade econômico-financeira da prestação dos serviços públicos de saneamento básico”.

Para além da análise dos critérios e indicadores determinados no decreto, ressaltamos a necessidade de a avaliação ser feita com base nas “demonstrações contábeis consolidadas [...], referentes aos últimos cinco exercícios financeiros já exigíveis e devidamente auditados”. As regras sobre obrigatoriedade de elaboração e de divulgação de Demonstrações Financeiras das sociedades empresárias estão previstas no Código Civil (CC - Lei nº 10.406/02) e na LSA (Lei nº 6.404/76), além de estarem presente nos normativos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Os principais tipos societários empresariais no Brasil são as sociedades limitadas (Ltda.) e as sociedades anônimas (S.A.). As sociedades limitadas costumam ser mais simples do que as sociedades anônimas, e a princípio, o balanço patrimonial e a demonstração do resultado econômico da sociedade são as únicas demonstrações financeiras que precisam ser anualmente elaboradas (Art. 1078, I do CC). No que se

---

<sup>2</sup> A Nota Técnica nº 111/2016 e Resolução Normativa 787/2017, ambas da ANEEL, estabelecem os indicadores para avaliação e as condições de sustentabilidade econômico-econômico financeira das distribuidoras.

refere à publicação, como regra geral, as sociedades limitadas estão dispensadas de divulgar suas demonstrações financeiras, bastando que estes documentos sejam disponibilizados aos sócios com, pelo menos, 30 dias de antecedência da reunião que aprovará as contas (§ 2 do art. 1078 do CC).<sup>3</sup> Dentre as sociedades anônimas, cabe mencionar que nos termos do art. 177, § 6<sup>a</sup> da LSA, as companhias fechadas poderão optar por observar as normas sobre demonstrações financeiras expedidas pela CVM para as companhias abertas. A contratação de auditoria independente é obrigatória apenas para sociedades anônimas de capital aberto e para sociedades limitadas de grande porte.

Em sua maioria as empresas de saneamento são sociedades anônimas. Isso inclui algumas CESBs, que são sociedades de economia mista, dotadas de personalidade jurídica de direito privado. De acordo com o Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público, a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido é obrigatória para as empresas estatais dependentes constituídas sob a forma de sociedades anônimas e facultativa para os demais órgãos e entidades dos entes da Federação.

Há também CESBs que foram constituídas como autarquias estaduais. As autarquias são dotadas de personalidade jurídica de direito público, patrimônio e receitas próprias. De modo geral, as autarquias são obrigadas a elaborar todos os demonstrativos contábeis, à exceção do demonstrativo das mutações do patrimônio líquido, cujo caráter é facultativo.

Existem, portanto, diferentes regras contábeis a depender da natureza jurídica dos prestadores de serviços de saneamento e em função do exposto, concluímos que a disponibilização de informações auditadas pode incorrer em custos adicionais para os prestadores regionais, sejam eles constituídos sob forma de sociedade de economia mista de capital fechado ou autarquia estadual. Isto porque, em nenhum dos casos há obrigatoriedade, de acordo com as regras vigentes, de auditoria dos demonstrativos.

## 5. Comentários sobre a segunda etapa

Na segunda etapa do processo de avaliação da capacidade econômico-financeira dos prestadores de serviço é analisada a adequação dos estudos de viabilidade e do plano de captação. De acordo com o art. 6 do Decreto 10.710/2021, o critério da análise do estudo de viabilidade é que o fluxo de caixa global tenha valor presente líquido igual ou superior a zero.

Para o cálculo do fluxo de caixa do projeto, uma série de premissas devem ser adotadas. Estas são bastante relevantes, pois têm o poder de alterar o valor presente líquido de negativo para positivo ou

---

<sup>3</sup> Como exceção, as sociedades limitadas de grande porte, isto é, aquelas que apresentaram no exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240 milhões ou receita bruta anual superior a R\$ 300 milhões, são obrigadas a realizar auditoria independente por auditor registrado na CVM.

vice-versa. Desta forma, premissas equivocadas podem levar a conclusões errôneas quanto à capacidade econômico-financeira. As projeções do fluxo de caixa podem ser divididas em projeções de receitas, que dependem da evolução de mercado (número de economias e volume consumido) e das tarifas, e projeções de custo, que dependem das necessidades operacionais (OPEX) e de investimentos (CAPEX). No art. 7, § 1º, do decreto são determinados parâmetros que devem ser considerados na projeção de tais rubricas.

Para a projeção de receita, o decreto estipula que deve ter como base a receita do último ano e um crescimento proporcional ao crescimento do número de ligações ativas de água e esgoto até o atingimento da universalização do serviço. Isto potencialmente resultaria em uma superestimativa de receita, uma vez que estaria considerando que todas as novas ligações trazem a mesma receita média que as ligações já realizadas. Se supormos que os clientes já conectados são aqueles com padrões mais elevados de consumo e, conseqüentemente, aqueles que pagam tarifas mais elevadas, e que a maior parte das futuras conexões, isto é, dos usuários que ainda não possuem acesso à rede, serão clientes de menor consumo e/ou tarifas mais baixas (beneficiários de tarifa social, por exemplo), a receita média futura será menor que a receita média atual. Tendo em vista o déficit de acesso aos serviços de saneamento, em especial pela população mais vulnerável, esta suposição tem grandes chances de ser real.

Com relação à projeção dos custos, esta deve ser feita de forma que a margem LAJIDA (mediana dos últimos cinco anos) se mantenha constante, podendo incorporar ganhos de produtividade, desde que compatíveis com a série histórica. Aqui cabe notar que, apesar de ganhos de produtividade serem possíveis ao longo dos anos, os custos na margem tendem a ser muito mais elevados quanto mais próximo do alcance da universalização. Portanto, ao prever ganhos de produtividade e não prever possíveis aumentos de custos é possível que os custos da universalização sejam subestimados.

Finalmente, a taxa de desconto é um fator de bastante discussão regulatória em contratos em que o regulador deve decidir a remuneração (regulatória) adequada dos investimentos prudentes. No geral, essa taxa é estimada pelos reguladores a partir de uma amostra de empresas que atuam na mesma indústria, ajustando o seu cálculo de acordo com as particularidades da empresa, como sua estrutura de capital. O decreto não estipula metodologia de cálculo para a taxa de desconto, mencionando apenas que esta não deve ser inferior à taxa de longo prazo (TLP) calculada pelo Banco Central do Brasil. Neste caso, o decreto parece deixar à mercê do certificador independente a metodologia de cálculo da adequada taxa de desconto do fluxo de caixa. Como a TLP é um piso, é possível que muitos certificadores, se não todos, a utilizem como parâmetro para descontar os fluxos de caixa projetados, o que pode levar à declaração de viabilidade de projetos que na prática não o são. Este deve ser um ponto de atenção dos reguladores quando da análise dos estudos de viabilidade.

## 6. Avaliação parcial – primeira etapa

A análise dos indicadores financeiros relativos aos cinco últimos exercícios financeiros dos prestadores de serviço permite inferir de modo parcial quanto à sua capacidade econômico-financeira, visto ser esta a etapa 1 da avaliação proposta pelo Decreto 10.710/2021.

A fim de realizar esta avaliação para as CESBs, no âmbito deste documento, utilizamos a mediana dos dados de 2015 a 2019 disponíveis no SNIS (2021)<sup>4</sup> referentes aos indicadores IN063, IN066, IN069 e IN101<sup>5</sup>. Estes não são os dados a serem utilizados pelas companhias para a comprovação da capacidade econômico-financeira frente aos reguladores, uma vez que não são referentes aos cinco últimos exercícios financeiros (2016 a 2020) tampouco são auditados. De todo modo, oferecem uma ideia da situação das companhias.

De acordo com a análise realizada (Tabela 1), é possível notar que pouco mais da metade das companhias, precisamente 58% delas, teriam sua capacidade econômico-financeira atestada segundo os critérios definidos para a etapa 1. Isto é, para todos os indicadores analisados, a mediana dos valores alcançados nos últimos cinco exercícios financeiros igualou ou superou os respectivos critérios estabelecidos pelo decreto. Foram identificados casos em que as companhias atenderam aos critérios estabelecidos para apenas alguns indicadores: 12% das companhias os atenderam para três dos quatro indicadores financeiros; 23% para dois dos indicadores; e 8% para apenas um indicador. Não houve companhia que demonstrasse não atender os critérios estabelecidos para nenhum indicador.

A falta de sustentabilidade econômico-financeira das companhias estaduais evidencia problemas de ordem regulatória e de governança, indicando que provavelmente estas enfrentarão problemas durante o processo de adequação (inclusão de metas de universalização) nos seus contratos atualmente vigentes.

Cabe pontuar que estes resultados podem ser ainda mais pessimistas, uma vez que os indicadores econômico-financeiros do SNIS são calculados com base em informações reportadas pelos próprios prestadores, não necessariamente auditadas. Segundo ABAR (2021)<sup>6</sup>, as agências reguladoras encontram-se em diferentes níveis de desenvolvimento do projeto ACERTAR, o qual tem por objetivo auditar as informações fornecidas pelos prestadores e disponibilizadas ao SNIS. Para as agências reguladoras que executarão a certificação das informações por conta própria, sem a contratação de empresa terceirizada, os dois primeiros ciclos do projeto limitar-se-ão à certificação de confiança das informações, não

---

<sup>4</sup> Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento. SNIS Séries Históricas, Secretaria Nacional de Saneamento-Ministério do Desenvolvimento Regional, 2021.

<sup>5</sup> Os dados do SNIS não são exatamente aqueles determinados no decreto, porém são similares. O IN069 é similar ao I<sub>1</sub>, porém o numerador daquele é igual ao lucro líquido sem depreciação, apenas, ao invés de lucro líquido sem depreciação e amortização, como neste; O IN063 é similar ao I<sub>2</sub>, com a diferença de que este não considera no seu numerador o resultado de exercícios futuros como naquele; o IN066 é similar ao I<sub>3</sub>, mas naquele o denominador considera a diferença entre o patrimônio líquido e o lucro líquido com depreciação; e o IN101 é igual ao I<sub>4</sub>.

<sup>6</sup> Panorama ACERTAR 2/2020. Nível de implementação nas agências infranacionais.

incluindo, portanto, análises quanto à exatidão da informação. Isto indica que avaliações, como a apresentada neste documento, realizadas com base em informações do SNIS, ainda exigirão cautela até que o projeto ACERTAR seja integralmente e efetivamente implementado. De todo modo, vale lembrar que a orientação expressa dada no Decreto 10.710/2021 é que devem ser utilizadas informações de demonstrações contábeis devidamente auditadas.

*Tabela 1. Resultado da avaliação parcial das CESBs – resultado das medianas dos cinco últimos anos disponíveis no SNIS*

<b>CESB</b>	<b>UF</b>	<b>Natureza Jurídica</b>	<b>Grau de endividamento</b>	<b>Retorno sobre o patrimônio líquido</b>	<b>Margem líquida sem depreciação</b>	<b>Índice de suficiência de caixa</b>
DEPASA	AC	Autarquia	NA	NA	NA	50,22
CASAL	AL	Sociedade de economia mista	2,41	-2,73	1,81	115,13
COSAMA	AM	Sociedade de economia mista	0,42	-13,16	-13,04	18,32
CAESA	AP	Sociedade de economia mista	1,92	0	0	40,37
EMBASA	BA	Sociedade de economia mista	0,29	3,29	17,15	115,29
CAGECE	CE	Sociedade de economia mista	0,37	5,75	18,02	129,2
CAESB	DF	Sociedade de economia mista	0,56	1	4,54	100,21
CESAN	ES	Sociedade de economia mista	0,2	5,77	24,41	136,9
SANEAGO	GO	Sociedade de economia mista	0,45	6,17	15,77	101,82
CAEMA	MA	Sociedade de economia mista	0,7	-3,88	0,22	63,66
COPASA	MG	Sociedade de economia mista	0,44	9,86	25,35	133,14
SANESUL	MS	Sociedade de economia mista	0,25	11,38	20,54	125,85
COSANPA	PA	Sociedade de economia mista	0,54	-24,51	-62,92	50,41
CAGEPA	PB	Sociedade de economia mista	0,47	10,9	13,29	105,38
COMPESA	PE	Sociedade de economia mista	0,24	3,54	12,73	99,01
AGESPISA	PI	Sociedade de economia mista	1,45	45,07	-45,86	73,41
SANEPAR	PR	Sociedade de economia mista	0,49	15,36	24,27	121,36

CESB	UF	Natureza Jurídica	Grau de endividamento	Retorno sobre o patrimônio líquido	Margem líquida sem depreciação	Índice de suficiência de caixa
CEDAE	RJ	Sociedade de economia mista	0,56	11,91	19,21	126,75
CAERN	RN	Sociedade de economia mista	0,43	-0,97	8,44	106,87
CAERD	RO	Sociedade de economia mista	3,81	5,96	-38,28	68,25
CAER	RR	Sociedade de economia mista	3,83	22,04	-60,64	65,28
CORSAN	RS	Sociedade de economia mista	0,575	15,07	14,35	122,83
CASAN	SC	Sociedade de economia mista	0,6	0,86	8,56	96,55
DESO	SE	Sociedade de economia mista	0,17	0,19	7,23	99,39
SABESP	SP	Sociedade de economia mista	0,56	16,96	31,26	124,55
ATS	TO	Autarquia	NA	NA	NA	183,76

No que tange à avaliação da capacidade econômico-financeira das empresas privadas, não foi possível consultar os indicadores econômico-financeiros diretamente do SNIS, uma vez que este não disponibiliza dados para todas as concessões relativas aos grupos privados atuantes no saneamento brasileiro. Alternativamente, os indicadores propostos no decreto foram calculados a partir das informações disponibilizadas nos demonstrativos financeiros das empresas, à exceção do Grupo Águas do Brasil<sup>7</sup>, cujos demonstrativos não constavam disponíveis para os últimos cinco anos.

Como já mencionado, os indicadores econômico-financeiros propostos no decreto não coincidem com aqueles usualmente adotados pelas normas contábeis, exigindo que se adotassem, para os respectivos cálculos, variáveis dos demonstrativos financeiros consideradas equivalentes às informações do SNIS. O indicador  $I_4$  (índice de suficiência de caixa), o qual estima a relação entre arrecadação total e a soma das despesas de exploração, financeiras e tributárias foi calculado com base na receita operacional líquida e nas despesas totais. A segregação das despesas por natureza varia de empresa para empresa. No caso do grupo AEGEA, as despesas totais consideradas contemplam as despesas de vendas, administrativas e gerais, com pesquisa e desenvolvimento, e financeiras. Já o grupo Iguá discrimina suas despesas em comerciais, administrativas e gerais, e financeiras. Por outro lado, despesas totais para o grupo BRK Ambiental abrange inúmeras naturezas de despesas como materiais, serviços, tributos, taxas,

<sup>7</sup> O endereço eletrônico do grupo Águas do Brasil disponibiliza apenas o demonstrativo financeiro relativo ao exercício do ano de 2020 e permite que, mediante solicitação, se obtenha acesso aos demonstrativos dos demais anos. No entanto, ao que tudo indica a ferramenta para solicitação deste acesso encontrava-se indisponível (fora do ar) quando da realização deste documento.

entre outros, que não se encontram agrupadas como nos demonstrativos das demais empresas; apenas despesas financeiras são apresentadas de forma isolada no demonstrativo.

A avaliação da mediana dos indicadores calculados para os últimos cinco exercícios financeiros (2016 a 2020) indicam que todos os grupos privados avaliados atendem os critérios definidos no decreto de capacidade econômico-financeira (Tabela 2). O melhor desempenho das empresas privadas comparativamente às companhias estaduais pode ser reflexo da arquitetura institucional prévia à Lei 14.026/2020, na qual apenas os prestadores privados enfrentavam processos competitivos, os quais demandavam a comprovação da capacidade econômico-financeira, antes da assinatura do contrato de prestação do serviço. Somado a isto, os resultados possivelmente revelam a adoção de melhores práticas de governança corporativa por parte do setor privado.

*Tabela 2. Resultado da avaliação parcial dos grupos privados – resultado das medianas dos cinco últimos exercícios financeiros*

Grupo privado	Grau de endividamento	Retorno sobre o patrimônio líquido	Margem líquida sem depreciação	Índice de suficiência de caixa
AEGEA	0,77	0,13	0,16	1,76
BRK	0,72	0,03	0,11	1,01
IGUÁ	0,72	0,03	0,09	2,16

## 7. Considerações finais

O decreto de capacidade econômico-financeira define uma metodologia em duas etapas por meio da qual pretende-se atestar se o prestador está apto a concretizar as metas de universalização conforme determinado na atualização da Lei 11.445/2007. A primeira etapa da avaliação adota quatro indicadores econômico-financeiros. Os indicadores são similares, porém não idênticos aos disponibilizados pelo SNIS, a principal base de dados do setor de saneamento no Brasil. Os indicadores propostos pelo decreto para a avaliação não coincidem com os comumente adotados pelas análises contábeis de setores regulados, de forma que maiores esclarecimentos com relação às variáveis componentes dos indicadores seriam desejáveis, a fim de evitar interpretações equivocadas.

A segunda etapa da avaliação demanda uma projeção do fluxo de caixa, cujas premissas para sua realização encontram-se fixadas no decreto. Como tratado neste documento, os certificadores independentes e reguladores deverão ser criteriosos e avaliar adequadamente cada caso, de modo a analisar da maneira mais factível os estudos de viabilidade econômico-financeira.

A análise parcial realizada mostra a dificuldade de algumas CESBs em comprovar a sua capacidade econômico-financeira. A análise foi realizada com dados do SNIS, de 2015 a 2019, e, portanto, não é

definitiva, uma vez que o decreto é claro em indicar que a primeira etapa deve ter como base informações de demonstrações contábeis dos últimos cinco anos (2016 a 2020) devidamente auditadas, o que não é o caso do SNIS. Já para os grupos privados atuantes no setor de saneamento, todos conseguiram atender aos critérios fixados no decreto e estão aptos a prosseguir para a segunda etapa.

Para além da comprovação da capacidade econômico-financeira que trata o Decreto 10.710/2021, pontuamos a importância do acompanhamento periódico da capacidade econômico-financeira dos prestadores. A ANEEL, por exemplo, possui experiência neste tipo de atividade. Esse monitoramento periódico é fundamental para garantir a continuidade do serviço, uma vez que apenas um retrato instantâneo da saúde financeira da companhia pode induzir a suposições incompletas.

