



**PEDIDO DE IMPUGNAÇÃO AO EDITAL
CONCORRÊNCIA PÚBLICA Nº 003/2025
PROCESSO Nº 21226/2025**

Janeiro, 2026

A **OAK CAPITAL ASSESSORIA E CONSULTORIA FINANCEIRA LTDA**, pessoa jurídica de direito privado, com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Rua Funchal, 418, Conj 3501 C, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica sob o nº. 34.079.502/0001-71, por intermédio do seu representante infra-assinado, vem tempestivamente, com supedâneo no Edital da Concorrência nº 003/2025, bem como na Lei 14.133/2021, apresentar **IMPUGNAÇÃO AO EDITAL** em epígrafe, pelas razões de fato e de direito que passa a expor:

1. SÍNTESE FÁTICA

A Prefeitura Municipal de Erechim instaurou procedimento licitatório, na modalidade Concorrência Pública, sob o nº 03/2025 cujo objeto é a "CONCESSÃO DOS SERVIÇOS PÚBLICOS DE ABASTECIMENTO DE ÁGUA E ESGOTAMENTO SANITÁRIO DO MUNICÍPIO DE ERECHIM/RS".

Todavia, a partir da última republicação do instrumento convocatório, a ora impugnante denota a presença de **vícios que podem vir a macular todo o processo**, cuja retificação se mostra indispensável à abertura do certame e à formulação de propostas.

Face ao evidente interesse público que se observa no procedimento em voga, por sua amplitude, SOLICITA-SE COM URGÊNCIA a análise do mérito desta Impugnação, a fim de evitar prejuízos maiores para o erário público caso o Edital permaneça nos termos atuais.

2. DAS RAZÕES

A partir das análises econômicas levadas a efeito pela equipe técnica da ora impugnante, verificou-se que:

- A) Existem vícios no cálculo de WACC (Weighted Average Cost of Capital), ou Custo Médio Ponderado de Capital, apresentado no material editalício;
- B) Há Inadequação Metodológica Frente às Diretrizes do Ministério da Economia; e
- C) A Taxa de retorno é insuficiente para garantir atratividade no projeto objeto da licitação.

3. DAS ANÁLISES DO ITEM 2A

No tocante aos vícios no cálculo do WACC, tem-se que o conjunto de cadernos que compõem o material editalício da Concorrência nº 003/2025 adotam como premissa um WACC e uma TIR (Taxa Interna de Retorno) real de **7,05%**.

Após análise do WACC apresentado, contudo, verificou-se que o valor apresentado contém erro material.

A OAK Capital identificou equívoco no cálculo do fator de conversão utilizado nos estudos apresentados no caderno "ANEXO VIII - ESTUDO DE VIABILIDADE TÉCNICO-ECONÔMICA DA CONCESSÃO DOS SERVIÇOS DE ABASTECIMENTO DE ÁGUA E ESGOTAMENTO SANITÁRIO DO MUNICÍPIO DE ERECHIM/RS", parte integrante do material editalício da Licitação 003/2025, em razão do encadeamento incorreto das etapas de conversão de moedas (dólar para real) do custo de capital próprio (Ke).

O procedimento economicamente consistente exige que se:

1. tome o Ke nominal em dólares;

2. deflacione esse valor, obtendo o Ke real em dólares; e, somente então,
3. inflacione-se o resultado pela expectativa de inflação brasileira, de modo a obter o Ke nominal em reais, a partir do qual se deriva o WACC em BRL real.

A metodologia adotada no referido Anexo VIII, todavia, inverte e simplifica essas etapas, produzindo distorção que **subestima o Ke e, por consequência, reduz artificialmente o WACC.**

Mantidas todas as demais premissas do edital e corrigida a fórmula do fator de conversão conforme a sequência acima, o WACC em termos reais (BRL real) resultante seria de **7,73%**, e não o valor consignado nos materiais editalícios da Licitação 003/2025 (7,05%).

O número atualmente adotado decorre de erro técnico de fórmula, comprometendo os resultados e a consistência do modelo financeiro apresentado no caderno Anexo VIII, o que impõe sua correção e a devida atualização dos estudos, mitigando a inviabilidade econômico-financeira resultante da manutenção do cálculo do WACC nos moldes apresentados.

TABELA 1 – CORREÇÃO DO CÁLCULO DO WACC CONCORRÊNCIA 003/2025

Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC)		
Item	Indicador	Fonte
Taxa livre de risco	4,21%	10-year T.Bond Yield (média - 2024-2015) (Média Móvel 12 meses)
Prêmio de Risco de Mercado	7,02%	Prêmio de risco (Prêmio Anual Médio - S&P500 - 30y T. Bond) 1995-2024
Beta desalavancado	0,40	Beta médio do setor Utility (Water) (01/2025) - Emergentes
Beta realavancado	0,68	Cálculo
Risco País	2,91%	Risk Premiums for Other Markets (01/01/2025)
Ke (US\$ nominal)	11,92%	
Inflação EUA	2,27%	Inflação Implícita (Média 12 meses - 2024)
Ke (US\$ real)	9,44%	
Inflação Brasil	3,50%	Projeções - Itaú BBA (01/2025)
Ke (BRL nominal)	13,27%	
Kd (BRL nominal)	14,55%	
Kd com benefício fiscal (BRL nominal)	9,60%	
D	48,25%	
E	51,75%	
D/E	93,24%	
IR/CSLL	34,00%	
WACC (BRL nominal)	11,50%	
Inflação Brasil	3,50%	Projeções - Itaú BBA (01/2025)
WACC (BRL real)	7,73%	

4. DAS ANÁLISES DO ITEM 2B

A OAK Capital analisou a *Nota Técnica sobre a Metodologia de Cálculo do WACC para Concessões*, publicada pelo Ministério da Economia em 2018 – a qual, segundo se depreende do EVTE, consiste no fundamento para o cálculo do WACC do Projeto.

Tal documento propõe, entre outros componentes, a utilização de um **multiplicador de volatilidade**, calculado pela razão entre (i) o desvio padrão dos log-retornos do Ibovespa; e (ii) o log-retorno da variação das taxas de juros de longo prazo.

A incorporação desse componente às premissas adotadas, contudo, distintamente dos cálculos levados a efeito e publicados junto ao EVTE, elevaria o WACC para um valor de **8,18%**.

Com efeito, o WACC adotado em projetos de concessão deve observar, ao menos como referência técnica, os preceitos constantes da mencionada Nota Técnica do Ministério da

Economia, especialmente no que se refere à adequada mensuração do risco e à incorporação de fatores de volatilidade compatíveis com o ambiente econômico brasileiro.

Ainda assim, importa destacar que a própria Nota Técnica é expressa ao afirmar, logo em seu primeiro parágrafo, que “tem por objetivo delinear diretrizes metodológicas **propositivas** para estimativas de taxas de desconto”, sendo “**aplicada inicialmente para o caso de aeroportos, ferrovias, rodovias, terminais portuários e geração de energia elétrica.**”

Trata-se, portanto, de metodologia **não obrigatória**, voltada a setores distintos, **não abrangendo o saneamento básico**.

Ainda assim, mesmo sob essa ótica mais conservadora, o WACC correto já se afastaria substancialmente do valor de 7,05% constante no edital.

TABELA 2 – CÁLCULO DO WACC LICITAÇÃO 003/2025 CONFORME METODOLOGIA DO MINISTÉRIO DA ECONOMIA

Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC)		
Item	Indicador	Fonte
Taxa livre de risco	4,21%	10-year T.Bond Yield (média - 2024-2015) (Média Móvel 12 meses)
Prêmio de Risco de Mercado	7,02%	Prêmio de risco (Prêmio Anual Médio - S&P500 - 30y T. Bond) 1995-2024
Beta desalavancado	0,40	Beta médio do setor Utility (Water) (01/2025) - Emergentes
Beta realavancado	0,68	Cálculo
Risco País	2,91%	Risk Premiums for Other Markets (01/01/2025)
Multiplicador de volatilidade	1,31	Desvio-padrão dos retornos diários do IBOV nos últimos 5 anos / desvio-padrão variação diária preço de venda NTN2035
Ke (US\$ nominal)	12,82%	
Inflação EUA	2,27%	Inflação Implícita (Média 12 meses - 2024)
Ke (US\$ real)	10,32%	
Inflação Brasil	3,50%	Projeções - Itaú BBA (01/2025)
Ke (BRL nominal)	14,18%	
Kd (BRL nominal)	14,55%	
Kd com benefício fiscal (BRL nominal)	9,60%	
D	48,25%	
E	51,75%	
D/E	93,24%	
IR/CSLL	34,00%	
WACC (BRL nominal)	11,97%	
Inflação Brasil	3,50%	Projeções - Itaú BBA (01/2025)
WACC (BRL real)	8,18%	

A adoção do WACC de **8,18%**, por sua vez, calculada conforme preconiza a metodologia sugerida na *Nota Técnica sobre a Metodologia de Cálculo do WACC para Concessões*, acarretaria insuficiência de retorno do projeto nos moldes atuais. A TIR do projeto de 7,05% é inferior a este WACC, redundando na inviabilidade econômico-financeira do projeto com as premissas adotadas.

5. DAS ANÁLISES DO ITEM 2C

O material editalício em análise adota como premissa central uma TIR real de **7,05%** - valor que se revela substancialmente inferior aos padrões adotados nos processos de licitação no setor de saneamento básico no Brasil nos últimos anos.

Apesar desta TIR buscar refletir um retorno igual ao WACC calculado no referido material e de sabermos que tal prática busca garantir ao investidor retorno suficiente para remunerar seu

capital e ao mesmo tempo garantir modicidade tarifária, é importante observar que tal patamar **compromete a atratividade econômico-financeira do projeto, reduz o universo de potenciais interessados e, por consequência, afeta diretamente a competitividade do certame**, em afronta ao interesse público.

Nunca é demais ressaltar que licitações estruturadas com taxas de retorno incompatíveis com o risco setorial tendem a resultar em baixa participação de investidores qualificados; deságios artificiais seguidos de reequilíbrios futuros; ou, como se imagina que venha a ocorrer quanto ao certame promovido pelo Município de Erechim/RS, o **fracasso do certame**.

5.1. Benchmarks do mercado

Benchmarks recentes do setor de saneamento indicam que os WACCs historicamente praticados em licitações públicas, em sua grande maioria, situam-se na faixa de **8% a 9% em termos reais**:

TABELA 3 – LICITAÇÕES RECENTES DE ATIVOS DE INFRAESTRUTURA

PROJETO	UF	SETOR	CATEGORIA	DATA	ESTUDO	WACC
CEB - D	DF	Energia Elétrica	Privatização	out/20	BNDES	8,86%
Floresta Estadual do Iriri (PA)	PA	Florestas	Concessão ou PPP	abr/25	BNDES	10,57%
Iluminação Pública no Município de Santo Antônio de Jesus	BA	Iluminação Pública	PPP	dez/24	BNDES	8,04%
Iluminação Pública - Francisco Beltrão (PR)	PR	Iluminação Pública	PPP	jun/25	BNDES	9,43%
Cais Mauá - Imóveis	RS	Imobiliário	Concessão ou PPP	ago/22	BNDES	10,90%
Distrito Guararapes	PE	Imobiliário	Concessão ou PPP	out/25	BNDES	11,53%
UFRJ Canecão - Imóveis	RJ	Imobiliário	Valorização econômica	2022	BNDES	8,78%
Infraestrutura Escolar - Caxias do Sul	RS	Infraestrutura Escolar	Concessão ou PPP	ago/24	BNDES	10,10%
Infraestrutura Escolar - Minas Gerais	MG	Infraestrutura Escolar	PPP	set/25	EY	9,67%
Infraestrutura Escolar - Porto Alegre	RS	Infraestrutura Escolar	PPP	jun/24	SP Parcerias	9,85%
Parque Nacional - Chapada do Guimaráes	MT	Parques	Concessão	fev/24	BNDES	9,38%
Parque Nacional - Jericoacoara	CE	Parques	Concessão	jan/24	BNDES	9,38%
Parques Recife - Dona Lindu	PE	Parques	Concessão ou PPP	mar/24	BNDES	10,23%
MT Rodovia Lote 5	MT	Rodovia	Concessão	jan/24	ICO	10,77%
Rodovias Federais - 6700 Km (lote CN2 - Rota Agro)	GO / MT	Rodovias	Concessão ou PPP	jul/24	LOGIT	9,99%
Rodovias Rio Grande do Sul (bloco 2)	RS	Rodovias	PPP	abr/25	BNDES	10,88%
Alagoas Saneamento - Bloco A	AL	Saneamento	Concessão	jan/19	EY	9,33%
Ceará - Saneamento	CE	Saneamento	PPP	jun/25	FUNDACE	7,72%
Goias Saneamento	GO	Saneamento	PPP	dez/24	EY	7,82%
Paraíba Saneamento	PB	Saneamento	PPP	dez/24	EY	8,60%
Cesan – Sistema de Esgotamento Sanitário	ES	Saneamento	PPP	nov/23	FGV	7,73%
Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário Sergipe (MAES)	SE	Saneamento	Concessão	dez/22	SIGLASUL	9,33%
COSANPA água e de esgoto no Estado do Pará	PA	Saneamento	Concessão	dez/22	Estado do Pará	8,47%
Águas de Palhoça SC	SC	Saneamento	Concessão	out/25	ARIS	10,06%
CEDAE Saneamento Rio de Janeiro Blocos 1 2 4	RJ	Saneamento	Concessão	jan/21	BNDES	7,79%
Sistema de Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário Pomerode	SC	Saneamento	Concessão ou PPP	dez/22	EZUTE	10,63%
Sistema de Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário Paranavai	PR	Saneamento	Concessão	-	Pref Paranavai	8,71%
Sistema de Esgotamento Sanitário Bauru	SP	Saneamento	Concessão	fev/26	Pref Bauru	10,23%
Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário Estancia Olimpia SP	SP	Saneamento	Concessão	ago/22	Pref de Olimpia	10,24%
Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário Ipatinga MG	MG	Saneamento	Concessão	jun/24	FIA	8,74%
Água e Esgoto - Governador Valadares MG	MG	Saneamento	Concessão ou PPP	set/22	HOUER	8,41%
Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário Concordia SC	SC	Saneamento	Concessão	jun/23	LD e RM	10,0%
Esgotamento e abastecimento de água Brusque SC	SC	Saneamento	Concessão	jun/25	i4 Brasil	9,07%
Água e esgotamento de Brodowski SP	SP	Saneamento	Concessão	mar/24	Pref Brodowski	8,31%
Água e esgotamento de Bom Despacho MG	MG	Saneamento	Concessão	jun/23	IJGC	8,74%
Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário Ourinhos SP	SP	Saneamento	Concessão	abr/24	Biancade	8,50%
Guarulhos - Hospital	SP	Saúde	PPP	dez/22	HOUER	9,40%
Complexo de Saúde HOPE	MG	Saúde	PPP	jan/25	EY	9,22%

A coletânea acima, com 38 projetos licitados nos últimos anos, levantados a partir de bases públicas, traz projetos de áreas diversas.

Destes 38 projetos, **22 apresentam TIR superior a 9,00%** - endossando a efetiva TIR esperada para atratividade dos certames.

É possível notar que **apenas quatro projetos apresentam TIR abaixo de 8%, sendo que em todos a TIR é superior a 7,70% e se dão em licitações de companhias estaduais englobando quantidade maior de municípios** (e consequentemente diversificação dos riscos operacionais, contexto que não se aplica ao projeto em tela).

Também podemos inferir, ao analisar esta amostra, que as licitações municipais de saneamento tendem a apresentar uma TIR mais elevada em seus projetos. Outro ponto de destaque observado, é que outras áreas da infraestrutura também têm apresentado taxas de retornos mais elevadas.

Esse padrão reflete a percepção de risco inerente ao setor, que envolve:

- investimentos intensivos em capital e de longa maturação;
- elevada dependência de marcos regulatórios estáveis;
- riscos de inadimplência, perdas comerciais e incertezas operacionais; e
- exposição relevante a variáveis macroeconômicas.

Diante desse contexto, o WACC de 7,05%, adotado no edital de Erechim, mostra-se **fora da realidade observada no mercado**, destoando de forma relevante dos parâmetros praticados em concessões comparáveis. Tal descolamento reforça que **o projeto foi estruturado com taxa de desconto artificialmente comprimida**, o que compromete a adequada mensuração do risco, reduz a atratividade econômica e afeta diretamente a competitividade do certame.

A experiência recente demonstra que editais ancorados em taxas excessivamente baixas tendem a atrair menos interessados qualificados ou a demandar, posteriormente, revisões e reequilíbrios, em prejuízo da eficiência, da segurança jurídica e do interesse público.

5.2. Precedente do Município de Bauru (SP)

Há precedente recente e altamente relevante para este caso no Município de Bauru (SP), cujo edital de concessão dos serviços de esgotamento sanitário foi objeto de representação perante o Tribunal de Contas do Estado de São Paulo, entre outros motivos, pela desatualização das informações do Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica (EVTE), inclusive no que tange ao WACC.

Em decorrência da decisão do TCE-SP, motivada pela análise apropriada do WACC e pelo intuito de assegurar ampla competitividade (e maiores chances de obter propostas vantajosas ao Município), o estudo foi refeito pela FIPE (Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas), constando no novo EVTE o seguinte *disclaimer*:

“A atualização dos estudos visa atender à decisão pelo E. Tribunal de Contas do Estado de São Paulo, em 16 de julho de 2025, que determinou a necessidade de atualização do Estudo de Viabilidade Técnico-Econômica da concessão, de suas premissas e de seus fundamentos.

A análise do projeto considerou a atualização dos componentes de cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital – WACC, refletindo as atuais variações das taxas de inflação, cotação do dólar americano, taxas SELIC e IPCA, entre outros indicadores.

A revisão da taxa de WACC atualizada para junho de 2025 resultou em **10,23%**, acima daquela obtida nos estudos originais, que indicava 8,39%, **definindo assim uma nova referência para que se possa avaliar a atratividade mínima do projeto, considerando o cenário econômico e as referências para o setor no cenário atual.**”

Do precedente narrado extrai-se conclusão inequívoca: a simples atualização das premissas macroeconômicas ao cenário vigente foi suficiente para elevar o WACC em quase 2 pontos percentuais, passando de 8,39% para 10,23% em termos reais, tornando o projeto **minimamente atrativo** face ao cenário econômico (de elevadas taxas de juros) e às referências para o setor.

Ressalte-se que a FIPE é instituição de pesquisa amplamente reconhecida no país, com histórico consolidado na elaboração de EVTEs para projetos de infraestrutura e concessões públicas, frequentemente utilizada por entes federativos e referenciada por órgãos de controle. Seu trabalho no caso de Bauru confere elevada credibilidade técnica às conclusões alcançadas.

Ao se aplicar **a mesma metodologia** de cálculo do WACC adotada pela FIPE ao cenário macroeconômico vigente na data-base da licitação de Erechim, **obtem-se um WACC real de aproximadamente 10,25%** - valor que guarda plena aderência com os benchmarks setoriais e com o nível de risco inerente a projetos de saneamento.

A comparação, além de servir para uma implementação imediata de metodologia distinta, evidencia que o WACC de 7,05% previsto no edital de Erechim não apenas se distancia dos padrões de mercado, como também ignora a evolução recente do ambiente macroeconômico, reproduzindo precisamente o tipo de defasagem que motivou a intervenção do Tribunal de Contas do Estado de São Paulo no caso de Bauru. Tal circunstância reforça a necessidade de revisão das premissas econômico-financeiras do certame, sob pena de se estruturar concessão com base em parâmetros incompatíveis com a realidade atual.

TABELA 4 - CÁLCULO WACC CONFORME METODOLOGIA ADOTADA PELA FIPE EM BAURU/SP

Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC)		
Item	Indicador	Fonte
Taxa livre de risco	4,21%	10-year T.Bond Yield (média - 2024-2015) (Média Móvel 12 meses)
Prêmio de Risco de Mercado	7,02%	Prêmio de risco (Prêmio Anual Médio - S&P500 - 30y T. Bond) 1995-2024
Beta desalavancado	0,76	Beta médio do setor Environmental & Waste (01/2025) - Emergentes
Beta realavancado	0,98	Cálculo
Risco País	2,91%	Risk Premiums for Other Markets (01/01/2025)
Ke (US\$ nominal)	13,99%	
Inflação EUA	2,27%	Inflação Implícita (Média 12 meses - 2024)
Ke (US\$ real)	11,45%	
Inflação Brasil	3,50%	Projeções - Itaú BBA (01/2025)
Ke (BRL nominal)	15,36%	
Tx. livre de risco BRL	11,29%	Média dos últimos 12 meses de negociação do componente pré-fixado do título IPCA+ 2035 somado à projeção de inflação LP
Risco País	2,91%	Risk Premiums for Other Markets (01/01/2025)
Risco de Crédito	2,13%	Damodaran
Kd (BRL nominal)	16,97%	
Kd com benefício fiscal (BRL nominal)	11,20%	
D	30,00%	
E	70,00%	
D/E	42,86%	
IR/CSLL	34,00%	
WACC (BRL nominal)	14,11%	
Inflação Brasil	3,50%	Projeções - Itaú BBA (01/2025)
WACC (BRL real)	10,25%	

5.3. Custo de Oportunidade do Capital

Outro aspecto fundamental ignorado pelas premissas do edital é o **custo de oportunidade do capital**.

Atualmente, o próprio Tesouro Nacional oferece títulos públicos de médio e longo prazo com **taxas de juros reais superiores a 7% ao ano**, livres de risco de crédito soberano. Como exemplos, destacam-se:

- **Tesouro IPCA+ 2035**, com taxa real igual ou superior a 7% a.a.;
- **Tesouro IPCA+ 2045 e 2055**, frequentemente negociados com prêmios reais ainda mais elevados, em patamares superiores a 7% a.a.

Tais títulos representam o **ativo livre de risco** da economia brasileira, com liquidez, previsibilidade e proteção inflacionária, sem exposição a riscos regulatórios, operacionais, políticos ou de demanda.

Diante desse cenário, propor uma concessão de saneamento – atividade intensiva em capital, de longo prazo, sujeita a riscos regulatórios, operacionais, de inadimplência, de execução de obras e de incertezas macroeconômicas – com **Taxa Interna de Retorno real da ordem de 7,05%** implica oferecer ao investidor remuneração **equivalente à de um ativo soberano livre de risco**.

Sob a ótica econômica, tal estruturação **não se sustenta**. Nenhum agente racional alocará capital em projeto complexo, irreversível e de elevada exposição a riscos para obter retorno similar ao de um título público federal. O resultado prático, no cenário posto, tende a ser (i) a ausência de interessados qualificados; ou (ii) a apresentação de propostas oportunistas, seguidas de pleitos de reequilíbrio; ou, muito provavelmente, (iii) o **fracasso do certame**.

Assim, o WACC/TIR adotado no edital **ignora o custo de oportunidade real do capital no Brasil**, violando premissa básica de finanças e comprometendo a viabilidade econômica e concorrencial da concessão.

6. CONCLUSÃO

A OAK Capital reconhece e respeita a intenção do Município de Erechim, devidamente amparado pelos auditores do Tribunal de Contas do Estado, em estruturar uma licitação justa, equilibrada e alinhada aos princípios da modicidade tarifária, da eficiência e da proteção ao usuário, evitando ônus excessivo à população. Tais objetivos são legítimos e indispensáveis em um serviço público essencial como o saneamento básico.

Entretanto, à luz do cenário econômico atualmente apresentado, especialmente diante da utilização de metodologias inapropriadas e descoladas da realidade do setor, chega-se a um desenho de projeto que oferece **retorno excessivamente baixo** em um contexto no qual há diversos projetos de concessão em fase de estruturação e licitação em todo o país, muitos deles com parâmetros econômico-financeiros significativamente mais atrativos.

O resultado prático, por óbvio, é a perda de interesse por parte de investidores qualificados – justamente aqueles capazes de entregar escala, eficiência operacional e capacidade de investimento de longo prazo.

O Município de Erechim, especialmente diante de sua singular situação jurídica (sem contrato válido com a Companhia que lhe presta serviços de saneamento básico) não pode se dar ao luxo de perder mais tempo e correr o risco de ver um certame de tamanha relevância fracassado por falhas estruturais na fixação da metodologia econômica que lhe serve de base.

O saneamento é um segmento de profundo impacto social, e resta cada vez menos prazo para que se atinja, por todos os Município, as metas de universalização estabelecidas no Novo Marco Legal do Saneamento. Nesse contexto, um edital que nasce com baixa (ou inexistente) atratividade compromete esse objetivo – seja pela ausência de concorrência efetiva, seja pelo claro risco de fracasso do certame ou de futura instabilidade contratual.

É importante salientar que o modelo de licitação atualmente proposto privilegia exclusivamente o mecanismo de desconto sobre a estrutura tarifária referencial a preço fechado, o que reforça a tese de que **não haveria qualquer prejuízo ao interesse público em oferecer aos licitantes a possibilidade de um retorno maior**, sobretudo porque o momento atual da economia brasileira — marcado por juros reais elevados e ampla oferta de alternativas de investimento — assim o exige.

Persistir em um WACC no patamar atual, reduzindo a estrutura tarifária referencial de forma artificial e de maneira descolada da realidade do setor, **tende a gerar desinteresse prévio do mercado**, propiciando inevitável fracasso da licitação.

É também de asseverar que a proposta vencedora deverá oferecer o maior desconto sobre a estrutura tarifária base do Edital e, assim sendo, **o benefício de eventual redução tarifária tenderá a ser maior quanto maior for a competitividade no certame**. De outro lado, a manutenção do WACC no patamar atual redundará no afastamento de qualquer interessado **(inclusive a própria prestadora atual, a qual seria indiretamente favorecida pelo eventual fracasso da licitação, mantendo-se na prestação precária dos serviços ao Município)**.

A OAK Capital, como consultoria que atua junto a diversos participantes de licitações no setor de infraestrutura no País, pode afirmar que múltiplos agentes econômicos **não estão sequer avaliando o projeto de Erechim**, pois, de plano, identificam uma rentabilidade incompatível com o risco envolvido, especialmente diante dos elevados custos técnicos e financeiros necessários para a elaboração de propostas consistentes e da própria realidade econômica nacional.

Em síntese, a conjugação dos elementos expostos — (i) os **benchmarks setoriais**, que demonstram WACCs reais historicamente situados entre 8% e 9% nas concessões de saneamento; (ii) o **precedente de Bauru**, no qual a atualização das premissas macroeconômicas elevou o WACC em quase dois pontos percentuais, alcançando 10,23% por meio de metodologia consagrada e aplicada por instituição de reconhecida excelência técnica; e (iii) o **custo de oportunidade do capital**, hoje materializado em títulos públicos federais que já remuneram o investidor com taxas reais superiores a 7% ao ano, livres de risco — evidencia que o patamar de retorno proposto no edital de Erechim está desconectado da realidade econômica e financeira vigente.

A utilização de métricas como CAPM (Capital Asset Pricing Model ou Modelo de Precificação de Ativos de Capital) para definição do custo de capital próprio a ser considerado no cálculo do WACC é amplamente difundida e adotada mundo afora, não restando dúvidas de que se trata do melhor método disponível para efetuar tais cálculos.

No entanto, não se pode ignorar que a metodologia tem suas deficiências.

Ao utilizar parâmetros de mercados internacionais, dados genéricos da indústria, premissas de endividamento com base em médias de empresas diversas, assume-se o risco de não capturar da melhor forma as especificidades do projeto e, especialmente, face à amplitude da análise, as questões macroeconômicas e conjunturais do Brasil **no momento da própria licitação**.

No caso deste projeto de Erechim, observa-se exatamente este fenômeno. Ainda que o cálculo do CAPM e do WACC atendam as melhores práticas e teorias, **o resultado obtido se**

distancia demasiadamente da realidade econômica do momento da licitação e sugere uma taxa de retorno para os investidores completamente fora do contexto atual, **indicando um retorno praticamente igual ao que está sendo ofertado por títulos públicos neste momento.**

Longe de proteger o interesse público como aparentemente se pretende, a fixação de um WACC artificialmente comprimido tende, na prática, a produzir efeitos **prejudiciais à sociedade.**

Projetos estruturados com remuneração incompatível com o risco do ativo não atraem operadores sólidos e capital paciente; ao contrário, passam a selecionar agentes com incentivos perversos, seja para apresentar propostas oportunistas, sustentadas por premissas irrealistas, seja para buscar reequilíbrios precoces, postergações de investimentos ou renegociações estruturais. Em cenários mais graves (como o que se desenha para o Município de Erechim), o resultado pode ser o **fracasso do certame**, com perda de tempo institucional, frustração de expectativas da população e atraso na expansão dos serviços.

A experiência recente do setor demonstra que a ausência de atratividade mínima não se traduz em modicidade tarifária sustentável, mas em instabilidade contratual, baixa concorrência e risco de interrupção da política pública. Em um segmento essencial e socialmente sensível como o saneamento básico, tais desfechos representam custo elevado para o Município e para seus cidadãos.

Assim, a revisão do WACC e das premissas econômico-financeiras não é medida voltada a favorecer o mercado, mas instrumento indispensável para assegurar competição real, atrair operadores qualificados e viabilizar, de forma estável e eficiente, o cumprimento das metas de universalização. Persistir no modelo atual significa correr o risco de transformar um projeto estruturante em fonte de incerteza, atraso e ineficiência, em detrimento direto do interesse público.

7. PEDIDOS

Ante a tudo quanto fora exposto, e tendo em vista os cálculos apresentados no corpo desta impugnação, sugerimos que seja reconsiderada, como estrutura tarifária referencial sobre a qual os licitantes apresentarão seus respectivos descontos, a estrutura tarifária da CORSAN (2025) **sem nenhum desconto inicial** - visto que, mantidas as demais premissas da modelagem financeira, com o retorno da estrutura tarifária referencial àquela atualmente praticada pela Companhia no Município **a TIR do Projeto passaria a ser de 9,03% a.a.**, sendo definitivamente mais atrativa e coerente com os *benchmarks* apresentados nesse estudo, **evitando o fracasso da licitação.**

Nestes termos, pede deferimento.

São Paulo, 23 de janeiro de 2026.