



**Modelo de Estudo de Viabilidade Econômico-Financeiro e
Preço Mínimo de Outorgas dos Serviços de Radiodifusão**

Modelo de Estudo de Viabilidade Econômico-Financeiro e Preço Mínimo de Outorgas dos Serviços de Radiodifusão

Nota Técnica



Brasília, DF

Novembro, 2018

1

Centro de Gestão e Estudos Estratégicos

Diretor Executivo e Presidente (interino)

Marcio de Miranda Santos

Diretores

Joaquim Aparecido Machado

Regina Maria Silverio

Nota Técnica. Modelo de Estudo de Viabilidade Econômico-Financeiro e Preço Mínimo de Outorgas dos Serviços de Radiodifusão. Brasília: Centro de Gestão e Estudos Estratégicos, 2018.

*Centro de Gestão e Estudos Estratégicos - CGEE
SCS Qd 9, Lote C, Torre C
Ed. Parque Cidade Corporate - salas 401 a 405
70308-200 - Brasília, DF
Telefone: (61) 3424.9600
Fax. (61) 3424 9659
<http://www.cgEE.org.br>*

Este documento é parte integrante das atividades desenvolvidas no âmbito do 2º Contrato de Gestão CGEE – 15º Termo Aditivo/Ação: Apoio Técnico à Gestão Estratégica do SNCTI/ Notas Técnicas/MCTI/2018.

**Nota Técnica sobre o Modelo de Estudo de Viabilidade Econômico-Financeiro
e Preço Mínimo de Outorgas dos Serviços de Radiodifusão**

Supervisão e Coordenação

Regina Maria Silverio

Equipe Técnica

Fabíola Pitta

Sumário

1. INTRODUÇÃO	6
1.1 Objetivo desta Nota Técnica	6
2. CONSIDERAÇÕES INICIAS	6
2.1 A Taxa Interna de Retorno	7
2.2 A Taxa de Desconto do NPV	8
3. PARÂMETROS PARA DETERMINAÇÃO DAS OUTORGAS MÍNIMAS.....	9
4. CONCLUSÃO	10

1. INTRODUÇÃO

Esta Nota Técnica é parte integrante do projeto que compreende o desenvolvimento de ferramenta informatizada e a realização de treinamento da ferramenta para auxiliar no aprimoramento do modelo de viabilidade econômico-financeira e preços mínimos das outorgas dos serviços de radiodifusão.

1.1 Objetivo desta Nota Técnica

Detalhar e aprimorar o Modelo de Viabilidade Econômico-Financeira para determinar o Preço Mínimo das Outorgas dos Serviços de Radiodifusão.

2. CONSIDERAÇÕES INICIAS

Em estudos anteriormente realizados junto ao Ministério das Comunicações e que já contaram com a contribuição do Tribunal de Contas da União (TCU) em várias ocasiões, ficou consagrado que o Método para a Determinação do Valor dos Preços Mínimos das Outorgas, será o baseado no Fluxo de Caixa Descontado.

Das conclusões destes mesmos estudos é sugerido que ocorram aperfeiçoamentos ao modelo, garantindo com isto a sua atualização bem como a aderência ao contexto dos negócios e do mercado.

Com este intuito preparamos algumas considerações que julgamos importantes para que o modelo ganhe mais funcionalidade e transparência para todos os que estão envolvidos nos processos de avaliação e definição.

2. CONSIDERAÇÕES SOBRE O MODELO ECONÔMICO-FINANCEIRO PROPOSTO

Como todos os dados utilizados no modelo econômico-financeiro são baseados em premissas, pois estaremos projetando um cenário futuro, consideramos fundamental que tenhamos adicionalmente para análise de seus resultados, também incorporados, a metodologia de Análise de Projetos de Investimento. Conteúdo essencial para avaliação dos resultados, bem como a determinação dos Riscos envolvidos nos empreendimentos. Pois é sempre importante lembrar que o Valor da Outorga se considerará como parte do Investimento Inicial a ser realizado, conjuntamente com os demais investimentos relativos à operação do empreendimento.

Posto isto consideremos importante introduzir o indicador de análise de projetos de investimento mais consagrado: a Taxa Interna de Retorno (TIR).

2.1 A Taxa Interna de Retorno

A TIR, a Taxa Interna de Retorno de um empreendimento, é uma medida relativa – expressa em percentual – que demonstra o quanto rende um projeto de investimento, considerando a mesma periodicidade dos fluxos de caixa do projeto. Para interpretar o resultado da taxa interna de retorno é preciso fazer uma comparação com a TMA — taxa mínima de atratividade. A TMA representa o percentual mínimo de retorno que um projeto deve gerar para ser aceito. Nas empresas, a TMA costuma ter referência ao “custo de capital”, ou seja, o custo da empresa de disponibilizar recursos próprios e de terceiros, ou em outras palavras o WACC, Custo Médio Ponderado do Capital, em inglês Weighted Average Cost of Capital (WACC). Note que neste caso, quando se tratar de uma avaliação de um projeto, o valor do TMA/WACC é fundamentalmente subjetivo, pois é determinado segundo especificidades de cada grupo investidor.

Para o cálculo da TIR é importante considerar que a taxa de desconto utilizada no cálculo, possui duas óticas: a de quem “oferece” o projeto e a de quem deseja “comprar” o projeto. Sendo assim consideramos importante de que no momento da “oferta” de projetos de radiodifusão, levemos em consideração a ótica de quem “oferece” o projeto. Desta forma

conseguiremos incluir em nossos parâmetros uma série de simplificações absolutamente aceitas pelo mercado de projetos sem, contudo, comprometer ou macular o método bem como o objetivo do trabalho de determinação do valor das outorgas mínimas.

2.2 A Taxa de Desconto do NPV

Como descrito acima, quando avaliamos projetos utilizamos como referência a TIR do projeto, que em seu cálculo leva em consideração o fluxo de caixa futuro, precisamos calcular o NPV, base inclusive de toda a metodologia já consagrada para este trabalho. Neste momento ressalva-se a ótica do “ofertante” na determinação do Taxa de Desconto (i) a ser aplicada ao cálculo, tanto do NPV quanto naturalmente ao da TIR.

Em estudos anteriormente realizados e anexados aos documentos que foram utilizados como base para a preparação desta nota técnica, faz-se menção à utilização do WAAC como o valor a ser aplicado como taxa de desconto nos cálculos do NPV. Reconhecemos a absoluta exatidão deste recurso, só lembramos que neste caso estaremos ao utilizá-lo, “acrescentando” um fator a mais de risco, haja vista que ele representa neste caso a ótica do “comprador” pela sua natureza subjetiva. Não cabendo no caso de “ofertantes” de projetos fazer alusão aos valores que são de natureza específica de cada grupo interessado. A nosso ver, deveremos inclusive a título de contribuir com a transparência e em linha com a simplificação do modelo, adotar um parâmetro que promova uma explicação mais imediata sobre este valor fundamental para análise de projetos. Cabendo ao investidor tomar a sua decisão à luz dos valores que lhe são pertinentes.

Em linha com o descrito acima, a nossa sugestão é adotarmos como parâmetro para o valor da taxa de desconto a ser aplicada para o cálculo do NPV e TIR, o conceito de melhor “aplicação” financeira para o dinheiro investido. Em outras palavras, vamos estabelecer um valor que sofrerá variação ao longo do tempo, variações estas derivadas do mercado de investimentos financeiros. Garantindo com isto a sua atualização constante e transparência absoluta. Estabeleceremos somente um fator adicional a este valor, permitindo afirmar que o desconto aplicado aos fluxos de caixa nunca serão menores, que a melhor “aplicação” do valor investido em um investimento financeiro. Neste caso recomendo como parâmetro a taxa do CDI, de conhecimento e utilização no mercado financeiro. E a ela poderemos aplicar um Fator para garantir que tenhamos sempre um valor de taxa de desconto em condições

excelentes do ponto de vista da aplicação do dinheiro no mercado financeiro. Atendendo, portanto sempre o critério de avaliarmos os projetos “ofertados” como mais, ou menos interessantes para o investidor. O fator mencionado acima, que deverá ser adicionado à taxa do CDI, e que neste momento garante o preceito estabelecido para garantir a “melhor aplicação” para o valor investido, será de 30%. Este valor refere-se ao contexto das aplicações hoje no mercado financeiro, portanto com o passar do tempo poderá sofrer alterações para cima, ou para baixo.

3. PARÂMETROS PARA DETERMINAÇÃO DAS OUTORGAS MÍNIMAS

Fazendo novamente referência aos estudos anteriormente realizados, e que são a base para preparação desta nota técnica e ferramenta, ficou estabelecido que: devemos utilizar o NPV identificado no empreendimento, para o estabelecimento do valor da outorga mínima. Aqui cabe uma ressalva fundamental, pois quando estimamos o NPV de um projeto, estamos determinando qual é o valor “gerado” por um projeto. Em outras palavras se por exemplo o valor da outorga mínima for de 100% do NPV, isto significa que todo o “ganho” potencial a ser gerado por aquele projeto será absorvido pela outorga. Evidentemente que nestas condições o empreendimento seria absolutamente desinteressante para qualquer grupo investidor.

Desta forma acreditamos que o melhor parâmetro para estabelecer o valor das outorgas mínimas seja uma avaliação do Risco do Projeto. Sendo assim um projeto que compreenda alto risco teria o benefício de uma outorga mínima mais baixa em relação a um projeto que tenha um baixo risco. Neste caso entendemos de novo, fazer menção à TIR, como indicador mais adequado para avaliação de Risco em Projetos. Poderemos admitir valores da TIR mais altos para projetos com riscos maiores e valores de TIR menores para riscos menores. Para tanto vamos considerar fatores básicos envolvidos com os projetos, quais sejam: região, tamanho do mercado e investimento. Desta forma simplificaremos e daremos mais transparência à determinação dos Preços Mínimos das Outorgas.

4. CONCLUSÃO

O Objetivo desta nota técnica é o de detalhar e aprimorar o Modelo de Viabilidade Econômico-Financeira para determinar o Preço Mínimo das Outorgas. Para tanto entendemos que à luz do material reunido e da contribuição das consultorias anteriores, nos cabia proporcionar a inclusão da visão dos “ofertantes” de projetos. Permitindo com isto, de imediato, a simplificação necessária ao gestor público no estabelecimento dos valores relativos às outorgas de forma prática e transparente. Garantindo com isto uma tranquila análise de indicadores convencionados pelo mercado, como fundamentais para a análise de qualquer projeto, bem como a segurança no estabelecimento dos valores de Outorga dentro da capacidade econômico-financeiro de cada empreendimento.