



<b>4. Produto 4 – Da Estrutura Tarifária.....</b>	<b>2</b>
4.1. Estudo de Estrutura Tarifária.....	2
4.2. Estrutura Tarifária.....	2
<b>5. Produto 5 – Da Avaliação e Modelagem Econômico Financeira.....</b>	<b>3</b>
5.1. Introdução – Preparação do Modelo de Negócios.....	3
5.2. Metodologia da Modelagem Financeira e Indicadores de Desempenho Financeiro.....	3
5.3. Estudo de Viabilidade Econômico Financeira.....	5
5.4. Modelo Operacional: Modelo de Negócios e de Serviços a serem prestados.....	5
5.5. Modelo de Receitas e Estimativa Detalhada de Despesas.....	6
5.6. Estudo Demonstrativo de Viabilidade Econômica do Negócio – Plano de Negócios.....	21
5.7. Custo de Capital.....	22
5.8. Outras Considerações.....	24
5.9. Plano de Negócios e Resultados da Modelagem.....	27



## 4. Produto 4 – Da Estrutura Tarifária

### 4.1. Estudo de Estrutura Tarifária

No presente estudo de viabilidade econômico-financeira a estrutura tarifária proposta foi determinada com o objetivo de dar sustentabilidade econômico-financeira ao Projeto, levando em conta a situação socioeconômica do Município e priorizando o princípio da modicidade tarifária, partindo da estrutura atualmente vigente no Município.

Cumprir destacar que através da análise das informações constantes do Sistema Nacional de Informações de Saneamento – SNIS, do Ministério do Desenvolvimento Regional, em conjunto com a experiência do Grupo Águas do Brasil em operações semelhantes, chegou-se à conclusão que as tarifas cobradas atualmente no Município são suficientes para fazer frente aos custos e despesas de Pessoal, Materiais e Equipamentos, Energia Elétrica, Produtos Químicos, Fiscais, Outorga, entre outros, bem como aos valores dos investimentos necessários para expansão e manutenção dos sistemas e a remuneração do capital do investidor, permitindo assim remuneração adequada ao capital investido pelos patrocinadores do projeto.

### 4.2. Estrutura Tarifária

A estrutura tarifária proposta no estudo é a mesma em vigor no município atualmente, cuja data-base é de novembro de 2022, porém, com uma redução de 10% sobre o valor das tarifas de água e esgoto e com a tarifa de esgoto igual a 90% da tarifa de água. A tabela a seguir apresenta a estrutura tarifária proposta, considerando as referidas reduções tarifárias.

*Tabela 1: Estrutura Tarifária*

Categoria	Faixa de consumo M <sup>3</sup>	Multiplicador	Tarifa Água	Tarifa Esgoto
Conta mínima	15	1,00	3,8565	3,4708
Domiciliar	0 a 15	1,00	4,4180	3,9762
	16 a 30	2,20	9,7196	8,7476
	31 a 45	3,00	13,2540	11,9286
	46 a 60	6,00	26,5080	23,8572
	Acima de 60	8,00	35,3440	31,8096
Comercial	0 a 20	3,40	15,0212	13,5191
	21 a 30	5,99	26,4638	23,8174
	Acima de 30	6,40	28,2752	25,4476
Industrial	0 a 20	4,70	20,7646	18,6881
	21 a 30	4,70	20,7646	18,6881
	31 a 130	5,40	23,8572	21,4714
	Acima de 130	5,70	25,1826	22,6643
Pública	0 a 15	1,32	5,8318	5,2486
	Acima de 15	2,92	12,9005	11,6105
Pública Estadual	0 a 15	1,32	5,0906	4,5815
	Acima de 15	2,92	11,2609	10,1349



Adicionalmente, foi levado em consideração a adoção de descontos exclusivos para os grupos sociais referenciados pelo CadÚnico – Cadastro Único dos Programas Sociais, conforme tabela a seguir.

Renda (R\$)	Desconto
0,00 até 89,00	80%
89,01 até 178,90	70%
178,91 até 1/2 salário mínimo	60%
Acima de 1/2 salário mínimo	50%

## 5. Produto 5 – Da Avaliação e Modelagem Econômico Financeira

### 5.1. Introdução – Preparação do Modelo de Negócios

Este item aborda os aspectos econômico-financeiros do Projeto. Ao ser implantado, espera-se atingir o objetivo da Prefeitura Municipal de Teresópolis, que visa alcançar as metas que contemplem a universalização, no prazo previsto pelo Novo Marco Regulatório do Saneamento Básico, restauração e operação dos serviços de abastecimento de água e coleta e tratamento de esgoto, através de soluções socialmente, ambientalmente e economicamente viáveis para o Município.

Para tanto, optou-se pela avaliação de modelagem na qual o equilíbrio econômico-financeiro do Projeto é atingido pela assunção de diferentes informações e premissas de investimento, operacionais, financeiras, macroeconômicas, legais e contábeis. Com isso, é possível construir projeções dos resultados da expansão, restauração e operação do Projeto, através do esforço do parceiro privado a ser escolhido por meio de uma futura Licitação Pública, conforme previsto no item dedicado a modelagem jurídica.

Tais informações permitem a identificação, dentre outras coisas, da definição do montante de investimentos a serem utilizados ao longo do período de implantação do projeto e da sua respectiva taxa de retorno ao investidor privado.

### 5.2. Metodologia da Modelagem Financeira e Indicadores de Desempenho Financeiro

Para a avaliação do resultado da viabilidade econômico-financeira de um projeto, são determinantes os indicadores denominados Taxa Interna de Retorno (TIR) e Valor Presente Líquido (VPL). Ambos são calculados pelo método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), a partir



das projeções anuais da Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) e da Demonstração do Fluxo de Caixa (FC). Todos esses indicadores e métodos estão contidos no modelo financeiro.

Além disso, indicadores financeiros amplamente utilizados pelo mercado também serão incluídos no presente estudo, tais como: EBITDA e Margem EBITDA, Lucro Líquido, e Margem Líquida entre outros que se mostrarem relevantes. Os indicadores estão no modelo financeiro disponibilizado como anexo deste documento. Esses indicadores de desempenho financeiro podem ser utilizados posteriormente para avaliação das atividades atribuídas à concessionária pelo Município, conforme determinação do Edital de PMI.

A abordagem pelo Método do Fluxo de Caixa Livre Descontado (FCD) é amplamente utilizada por analistas de mercado para estimar a atratividade de um determinado investimento. Esse método consiste em estimar os benefícios econômicos futuros decorrentes dos investimentos e o caixa disponível para o investidor em cada período projetado, e descontar esses fluxos de caixa livres a uma taxa de desconto que reflita os riscos inerentes ao investimento. O FCD é calculado conforme apresentado abaixo:

$$FCD = \frac{FC_1}{(1+r)^1} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FC_n}{(1+r)^n}$$

Onde:

- FCD = valor presente líquido dos fluxos de caixa projetados;
- FC<sub>i</sub> = fluxo de caixa projetado do ano i;
- r = taxa de desconto que reflete o risco da oportunidade de investimento; e
- n = último período em que são realizadas as projeções.

A TIR representa a taxa mínima de desconto que, aplicada aos fluxos de caixa projetados, resulta em um Valor Presente Líquido – VPL maior ou igual a zero. Logo, a oportunidade de investimento é considerada atrativa caso a TIR seja maior ou igual ao custo do capital do investidor.

O custo do capital pode ser estimado por diferentes metodologias, sendo a mais comum o Capital Asset Pricing Model (CAPM), o qual utiliza referências de mercado para estimar o custo do capital próprio empregado em um determinado setor ou projeto. Considerando a hipótese de aversão ao risco dos investidores, espera-se que quanto mais arriscada a oportunidade de investimento, maior será o retorno exigido deste.

Ressalta-se que todas as projeções financeiras apresentadas neste estudo são expressas em termos reais, ou seja, sem considerar os efeitos decorrentes da inflação, em moeda constante na data-base determinada pela data da entrega da versão atual do estudo.



Ademais, as projeções financeiras não contemplam o serviço da dívida decorrente de um possível financiamento deste Projeto. Logo, a TIR do Projeto será comparada ao Custo Médio Ponderado de Capital (Weighted Average Cost of Capital – WACC) aplicável ao setor de saneamento, expresso em termos reais.

### **5.3. Estudo de Viabilidade Econômico Financeira**

O estudo da viabilidade econômico-financeira da prestação dos serviços de Gestão, Estruturação de Projetos de Implantação, Expansão, Restauração e Operação do Sistema de Abastecimento de Água e Coleta e Tratamento de Esgoto do município de Teresópolis visa demonstrar a sustentabilidade econômico-financeira do projeto durante o prazo de concessão, conforme determinado pelo art. 11, inciso II, da Lei Federal 11.445/07. A análise da viabilidade econômico-financeira do projeto será apresentada por meio da aplicação das principais técnicas de análise de investimentos utilizadas pelo mercado no fluxo de caixa projetado do negócio. As técnicas de análise de investimentos utilizadas no trabalho são a Taxa Interna de Retorno (TIR), Valor Presente Líquido (VPL) e *Payback*.

### **5.4. Modelo Operacional: Modelo de Negócios e de Serviços a serem prestados**

O modelo proposto será o de Concessão Plena de Prestação dos Serviços de Gestão, Estruturação de Projetos de Implantação, Expansão, Restauração e Operação do Sistema de Abastecimento de Água e Coleta e Tratamento de Esgoto do Município de Teresópolis pelo prazo de 25 anos, com pagamento de Outorga, e será composto pelo presente relatório e por uma planilha eletrônica em MS Excel e contemplará os seguintes aspectos:

- Projeção da DRE e do FC para a concessão, considerando-se as premissas operacionais e financeiras (volumes, receitas, despesas, custos operacionais e investimentos, dentre outras) definidas ao longo deste trabalho;
- Desenvolvimento do Modelo considerando-se as práticas contábeis vigentes na elaboração das demonstrações financeiras da concessão, sendo:
  - Critérios de reconhecimento de receita;
  - Critérios de registro de ativos de acordo com os modelos definidos no IFRC 12 ou ICPC 01 – Contratos de Concessão e/ou OCPC 05 – Contratos de Concessão;
  - Critérios de reconhecimento de custos, despesas operacionais (OPEX) e eventuais constituições de provisões para manutenção (se aplicável);
  - Critérios de reconhecimento dos gastos com ativos fixos (CAPEX);



- Critério de reconhecimento de eventuais passivos derivados de obrigações contratuais (Outorga);
- Critérios de reconhecimento de apuração de impostos indiretos sobre as receitas;
- Critérios de reconhecimento de créditos de impostos indiretos sobre o CAPEX;
- Critérios de apuração de IR e CSLL; e
- Critérios de reconhecimento de incentivos fiscais, se aplicável.

Os resultados destas análises serão apresentados, bem como as informações necessárias para que possa ser tomada a melhor decisão sobre a estrutura do projeto e os resultados da análise de viabilidade.

### **5.5. Modelo de Receitas e Estimativa Detalhada de Despesas**

As receitas tarifárias de água e esgoto e receitas de serviços constituem a remuneração da concessionária pelos investimentos a serem realizados e pela prestação dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário. As projeções das receitas serão alimentadas pelas premissas de volumetria por tipo de economia, potencial de expansão dos serviços, crescimento vegetativo da cidade, tarifa por tipo de economia (se aplicável), dentre outras, as quais serão obtidas dos resultados dos estudos técnicos. A projeção da arrecadação considera ainda as premissas de prazo médio de recebimento e nível de inadimplência dos consumidores.

Os custos de operação e manutenção (O&M) dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário são compostos majoritariamente por gastos com Mão de Obra, Energia, Materiais e Equipamentos, Produtos Químicos e Serviços de Terceiros. A projeção dos custos de O&M serão feitas a partir das informações provenientes do Projeto Básico responsável por determinar a quantidade de instalações físicas (estações de tratamentos, estações elevatórias, redes de coleta e distribuição e etc.) e as características dos processos de operação. Diante das informações do Projeto Básico, serão estimadas as quantidades de mão de obra, o consumo de energia elétrica, a quantidade de produtos químicos e a necessidade de demais insumos para a operação e manutenção do empreendimento ao longo do prazo de concessão. Os preços desses insumos também serão estimados de acordo com os valores históricos praticados pelo Grupo Águas do Brasil e os valores de referência de mercado. Além dos custos diretos, também serão projetadas as despesas indiretas que incorporam as atividades administrativas e de suporte, bem como eventuais despesas financeiras, se for o caso.

#### **5.5.1. Período projetivo**



Considerou-se o prazo de 25 anos de Projeto, prazo limite permitido pela lei autorizativa municipal.

### 5.5.2. Data base

As projeções estão expressas em moeda constante e os fluxos de caixa anuais foram projetados do Ano 1 até o Ano 25.

### 5.5.3. Premissas e Projeções do Modelo

As premissas da modelagem reúnem as principais informações sobre o projeto de saneamento na cidade de Teresópolis, com suas particularidades, condições e necessidades.

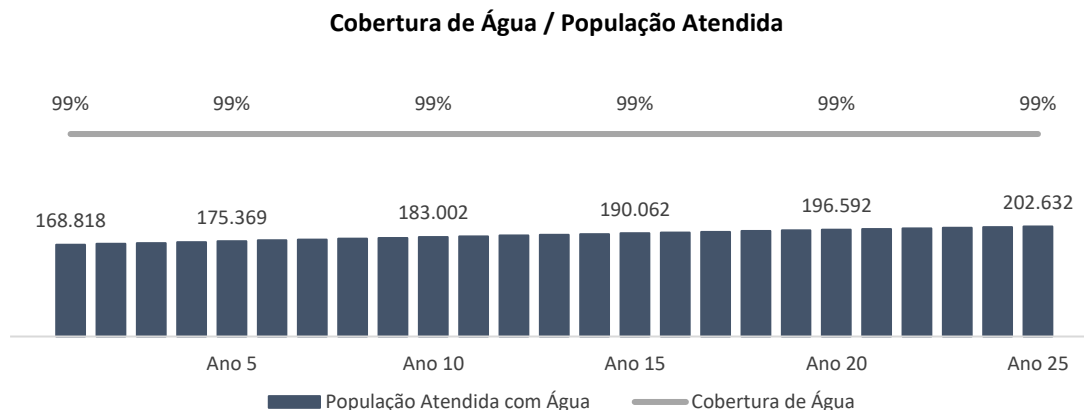
Foram analisadas a viabilidade e a potencialidade do empreendimento, com o respectivo detalhamento das informações de receitas, despesas, custos, impostos e investimentos, entre outras informações.

Para modelar os montantes envolvidos no empreendimento, foram utilizadas como base as seguintes premissas apresentadas a seguir.

### 5.5.4. Projeção da população urbana e da cobertura dos serviços de água e esgoto

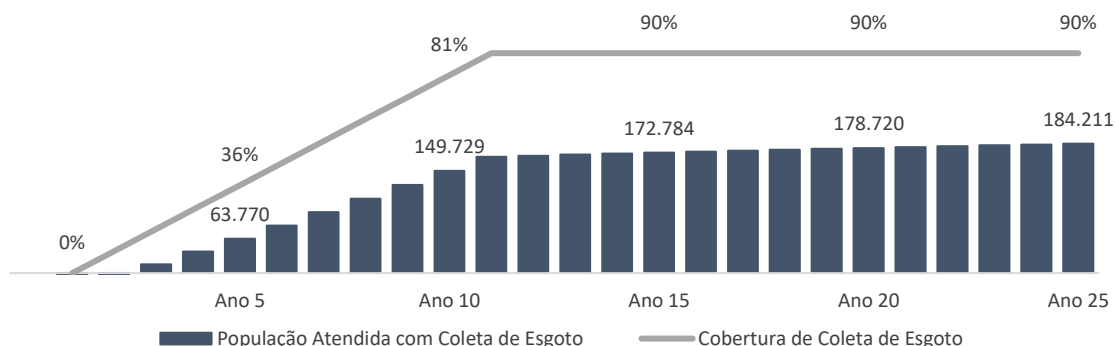
A projeção populacional é fundamental para a elaboração do modelo econômico-financeiro, uma vez que as receitas de serviços estão diretamente correlacionadas com a população atendida pelos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário do município. A projeção da população, bem como da evolução do atendimento dos serviços de água e esgoto são as mesmas apresentadas no caderno dos estudos técnicos.

Os gráficos a seguir apresentam a projeção da população urbana atendida com os serviços de água e esgoto e os índices de atendimento.

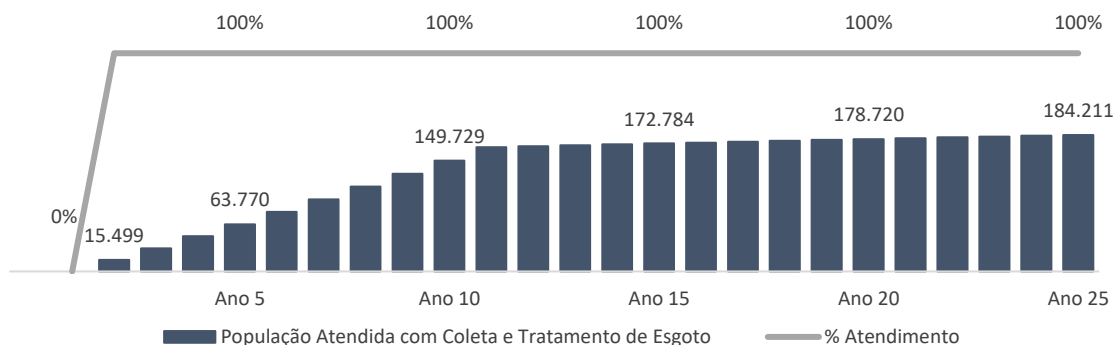




**Cobertura de Coleta de Esgoto/ População Atendida**



**Cobertura de Tratamento de Esgoto/ População Atendida**



### 5.5.5. Evolução das Ligações e Economias Atendidas com Água e Esgoto

A projeção de Economias Atendidas é calculada pela razão entre a População Atendida e ocupação domiciliar de 2,44 habitantes por domicílio e considerando também a participação das economias residenciais de 93,1%.

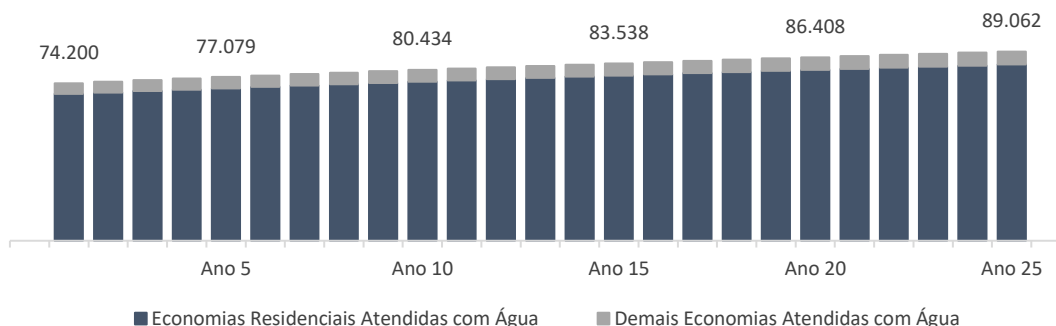
AG001 - População atendida com água	AG013 – Economias residenciais de água	Ocupação domiciliar
165.917	67.919	<b>2,44</b>

As economias atendidas de água e esgoto crescem em função dos mesmos vetores da População Atendida, ou seja, crescimento vegetativo da população e expansão da cobertura de água e coleta de esgoto, conforme os gráficos a seguir.

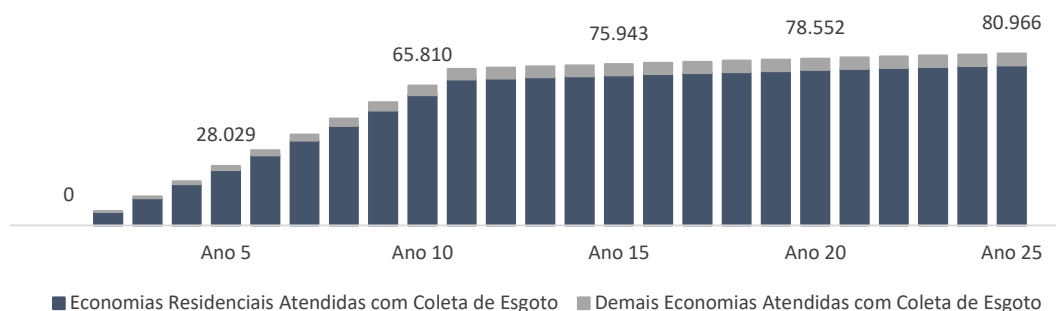




### Economias Atendidas com Água

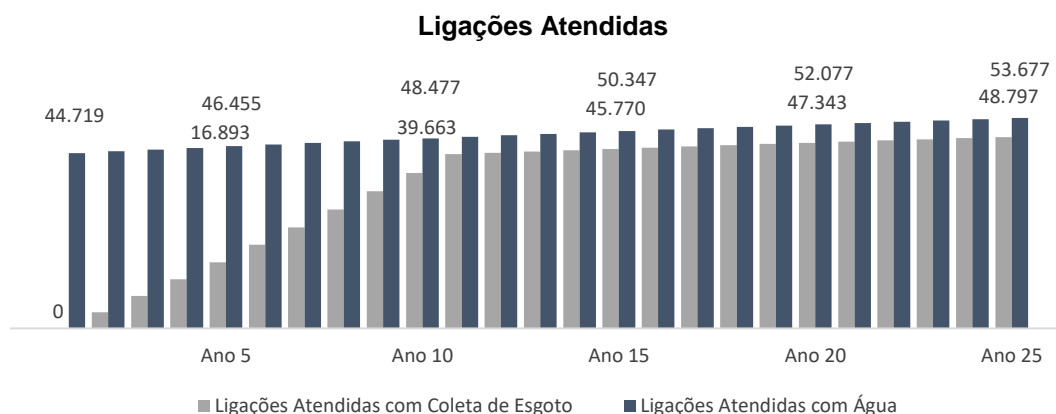


### Economias Atendidas com Coleta de Esgoto



Para o cálculo do número de ligações de água e esgoto, adotou-se a relação média de economias/ligações de 1,66 para água e esgoto, conforme cálculo baseado no SNIS (2021) e explicitado na tabela abaixo. Essas relações foram mantidas constantes durante todo o período de projeção.

A projeção do número de economias e, conseqüentemente, de ligações de água e esgoto, leva em consideração a taxa de crescimento populacional (apresentada anteriormente neste trabalho), bem como a expansão da cobertura dos sistemas de água e esgoto, que evolui em linha com os investimentos previstos.



#### 5.5.6. Projeção das Receitas

As receitas tarifárias dos serviços de água e esgoto e as receitas de serviços constituem a remuneração da concessionária pelos investimentos a serem realizados e pela operação e manutenção dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário. A projeção das receitas é alimentada pelas premissas de volume faturado, potencial de expansão dos serviços, população e economias atendidas do município e tarifas médias. A projeção da arrecadação considera ainda as premissas de prazo médio de recebimento e nível de inadimplência dos consumidores.

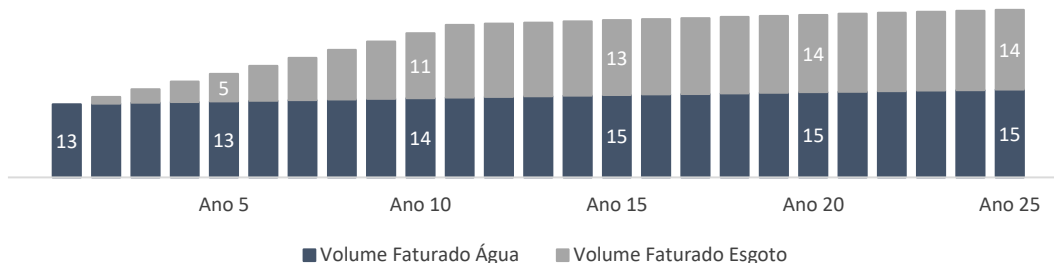
#### 5.5.7. Volumes Faturados

Os volumes faturados de água e de esgoto por economia para o Ano 1 (2023) foram calculados com base na média dos dados do SNIS (2020 e 2021), conforme memória de cálculo a seguir.

Volume Médio Faturado por Eco.			
Ano	2021	2020	Média
IN017 - Consumo de água faturado por economia	14,05	14,95	<b>14,50</b>



**Volume Faturado (em milhões de m³)**

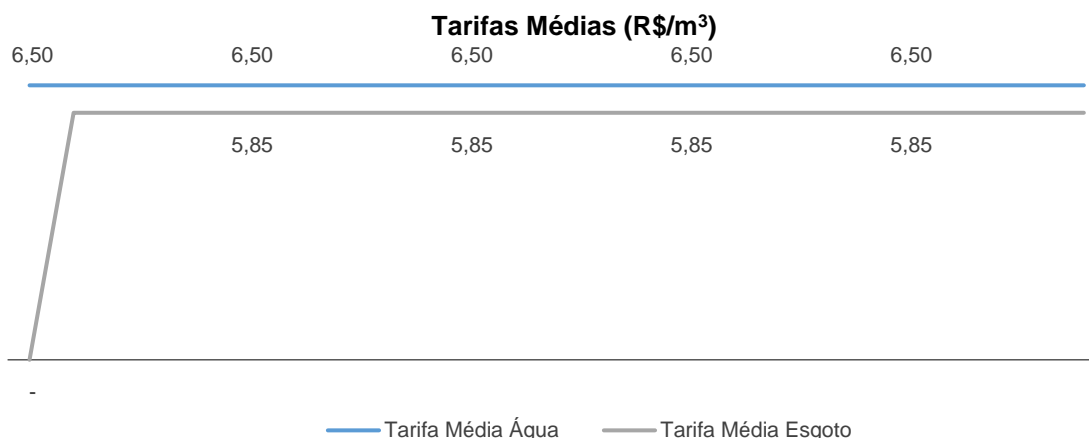


**5.5.8. Tarifa Média**

A tarifa média foi calculada com base nos dados do SNIS (2021), através da razão entre a receita e o volume faturado. Como os dados do SNIS são do ano de 2021, a tarifa média foi atualizada pelos últimos reajustes da CEDAE para refletir mais fidedignamente a receita potencial do projeto. Além disso, a tarifa média também considera o desconto de 10% sobre as tarifas vigentes da CEDAE, resultando na tarifa média de R\$6,50.

A tarifa média dos serviços de esgoto, no modelo financeiro, é de R\$5,85, já que na estrutura tarifária proposta a tarifa de esgoto é equivalente à 90% da tarifa de água.

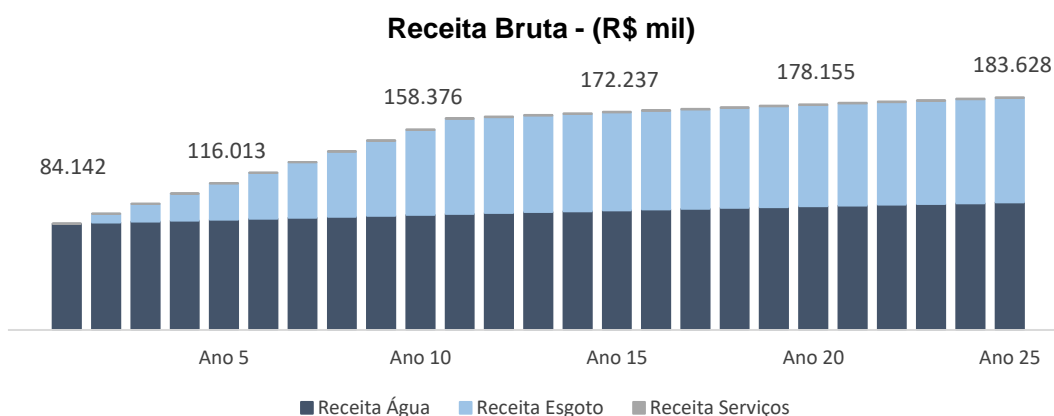
Tarifa Média	
Ano	2021
FN002 – Receita de água	73.458.544
AG011 – Volume faturado	12.216.610
<b>Tarifa Média</b>	<b>6,01</b>
<b>Tarifa Média Atualizada</b>	<b>6,50</b>



### 5.5.9.Receita Bruta

A Receita Bruta é a soma das Receitas de Água, Esgoto e Serviços e é calculada pela multiplicação do número de Economias Atendidas de água / esgoto pelo Volume Faturado de água / esgoto por economia/mês e pelo valor da Tarifa Média de água / esgoto. A Receita de Serviço é calculada como 0,28% do total de receitas de água e esgoto, conforme os dados do SNIS 2021 demonstrados abaixo.

Receita de Serviço	
SNIS	2021
FN004 – Receita Indireta	204.247,16
FN001 – Receita direta total	73.458.543,55
<b>% da Receita de Serviços</b>	<b>0,28%</b>

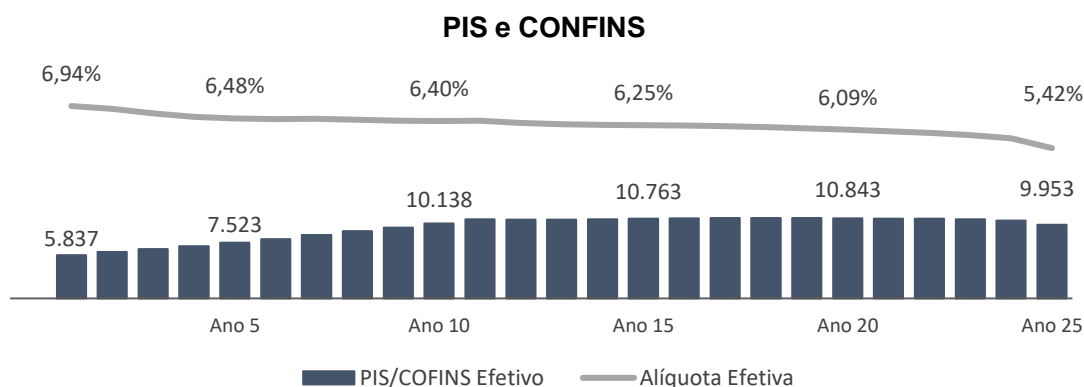




### 5.5.10. Deduções da Receita Bruta

Há a incidência de PIS (Programa de Integração Social) e COFINS (Contribuição para Financiamento da Seguridade Social) sobre a receita bruta. As alíquotas vigentes de PIS e COFINS são, respectivamente, 1,65% e 7,60%, totalizando 9,25% sobre a receita bruta.

No presente estudo, devido a não-cumulatividade desses tributos sobre insumos produtivos, que geram créditos para posterior abatimento no momento do recolhimento desses impostos, a taxa efetiva de PIS/COFINS resultante variou entre 6,94% e 5,43% da receita bruta, sendo em média 6,23% da receita bruta.



### 5.5.11. Inadimplência

Com base na média dos dados do SNIS (2019-2021), foi estimada uma inadimplência de 16,72% no Ano 1 sobre o faturamento bruto, conforme memória de cálculo na tabela a seguir. Considerou-se também a redução gradual da inadimplência até atingir 8,0% no Ano 10, mantendo-a neste patamar até o fim da concessão.

Inadimplência				
SNIS	2021	2020	2019	TOTAL
FN005 - Receita Total	73.662.790,71	59.954.705,02	55.629.248,56	<b>189.246.744,29</b>
FN006 - Arrecadação	71.830.569	46.273.063	44.037.750	<b>162.141.381,43</b>
			<b>Inadimplência</b>	<b>16,72%</b>

### 5.5.12. Custos e Despesas

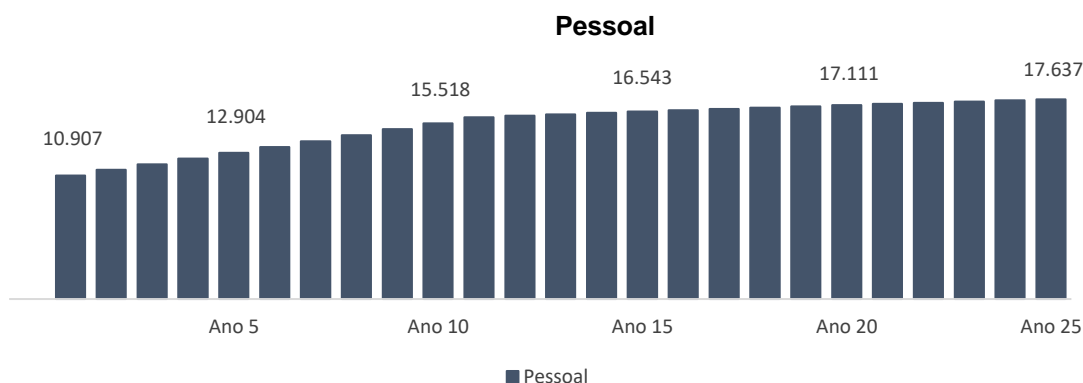


O Modelo de Custos tem como objetivo definir o escopo dos serviços que entrarão na futura concessão, projeções de custos para cada etapa e análise dos possíveis ganhos de escala operacionais. Cabe mencionar que o modelo de custos foi alimentado com premissas de custos e despesas operacionais, despesas gerais e administrativas, dentre outras.

Os principais itens de custos operacionais projetados para o Modelo são: Energia, Produtos Químicos, Pessoal, Serviços de Terceiros, Custos com Materiais e Equipamentos e Despesas Gerais e Administrativas.

### 5.5.13. Pessoal

Para os cálculos de custos e despesas com Pessoal, foi utilizado o benchmark de outras operações semelhantes do Grupo Águas do Brasil, levando em conta parâmetros como: efetivo de cada área, tanto operacional quanto administrativo, salários, encargos trabalhistas e benefícios. Com isso, o custo unitário médio com Pessoal aplicado no modelo de custos é de R\$ 15,05/ligação por mês. Os valores resultantes podem ser observados no gráfico a seguir.



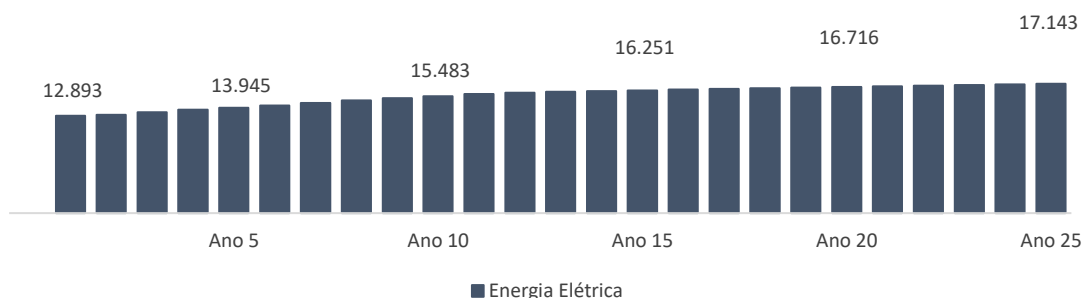
### 5.5.14. Energia Elétrica

A energia elétrica é um insumo extremamente relevante para o funcionamento dos sistemas de água e esgoto, já que estes dependem de bombeamentos em diversas etapas durante os processos de tratamento e distribuição de água e de coleta e tratamento de esgoto. No presente estudo, foi utilizado o benchmark de outras operações semelhantes, comparados e ponderados pelos valores atuais da Enel Distribuição, empresa distribuidora de energia do Município.

Através da utilização dessa premissa o valor médio utilizado para os cálculos foi de R\$ 0,67/m<sup>3</sup> de água produzida e esgoto coletado e tratado, resultando nos custos de energia conforme demonstrado no gráfico a seguir.



### Energia Elétrica - R\$mil

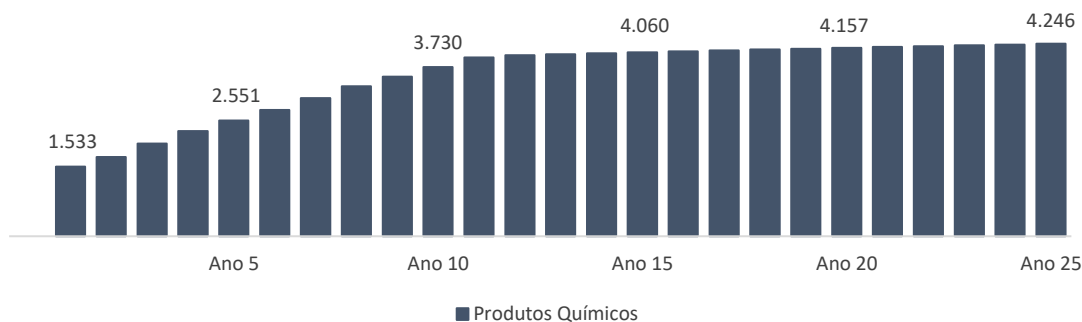


#### 5.5.15. Produtos Químicos

Para o tratamento da água, isto é, para a transformação da água do seu estado bruto para um produto tratado, potável e com condições de ser consumido pela população, sem riscos, é necessário a utilização de produtos químicos. Foi considerada para os cálculos de custos operacionais dessa rubrica os principais produtos químicos utilizados na operação.

Para os cálculos do presente estudo, foi utilizado benchmark de outras operações semelhantes e, assim, o custo unitário médio considerado foi estimado em R\$ 0,15 /m<sup>3</sup> sobre os volumes de água e esgoto. Com essa distribuição, os custos totais anuais com produtos químicos são apresentados a seguir.

### Produtos Químicos - R\$mil

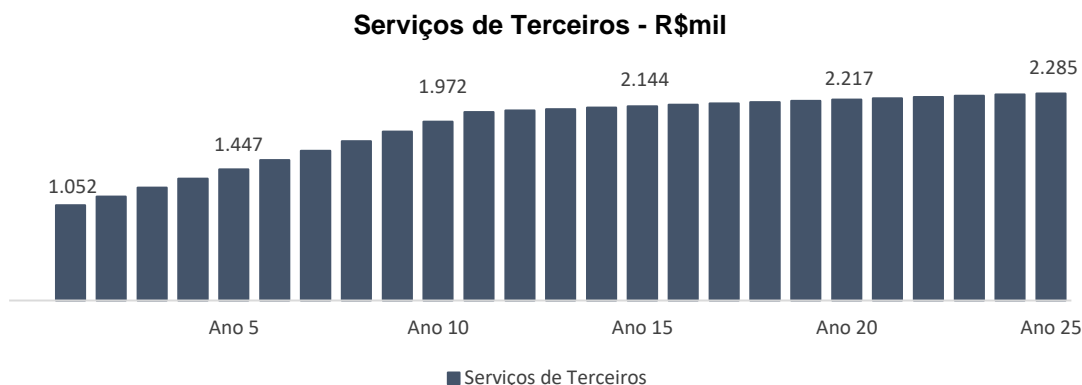


#### 5.5.16. Serviços de Terceiros

Em Serviços de Terceiros, foram considerados gastos como: serviços de construção civil, pavimentação e eletromecânica, serviços jurídicos, vigilância e limpeza, remoção, transporte e destinação final de lodo, entre outros serviços prestados.



O cálculo do custo unitário foi gerado a partir de estudos de comparação com outras operações similares. Com isso, o custo unitário médio adotado para Serviços de Terceiros no modelo é de R\$ 1,87/ligação por mês. Os valores absolutos resultantes podem ser observados a seguir.

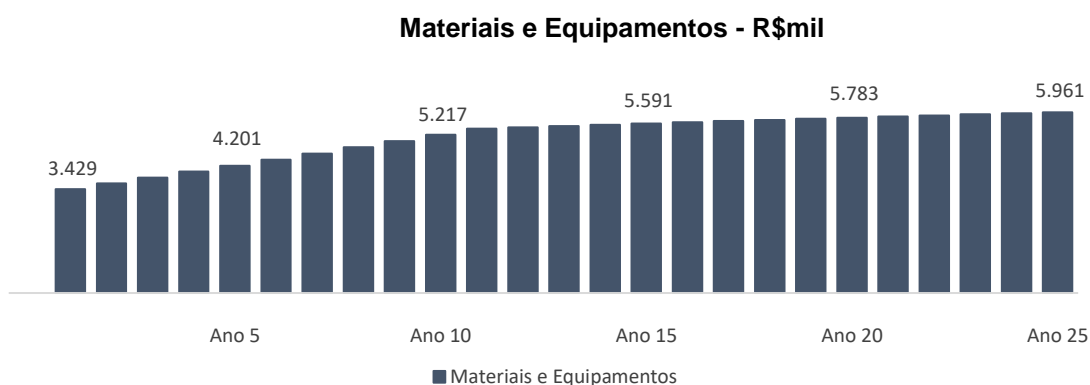


#### 5.5.17. Materiais e Equipamentos

Custo com Materiais: Foram considerados os gastos com: materiais de obras, materiais de reposição eletromecânicos e hidráulicos.

Equipamentos e Veículos: São consolidados os gastos com aquisição, manutenção e aluguéis de equipamentos pesados e leves e veículos operacionais.

O cálculo do custo unitário foi gerado a partir de estudos de comparação com outras operações similares. Com isso, o custo unitário médio com Materiais e Equipamentos adotado no modelo é de R\$ 5,03/ligação por mês. Os valores absolutos resultantes podem ser observados a seguir.







### 5.5.18. Despesas Gerais e Administrativas

Dentro dos gastos classificados como Despesas Gerais e Administrativas foram considerados: seguros/garantias, aluguéis e taxas, telefonia, informática, material de consumo, viagens, manutenção patrimonial, marketing e comunicação e outras despesas gerais.

O cálculo do custo unitário foi gerado a partir de estudos de comparação com outras operações similares. O valor unitário médio adotado no modelo é de R\$ 24,09/ligação por mês. Os valores absolutos resultantes podem ser observados a seguir.



### 5.5.19. Outorga, Taxa de Regulação e Fundo de Proteção e Preservação de Nascentes

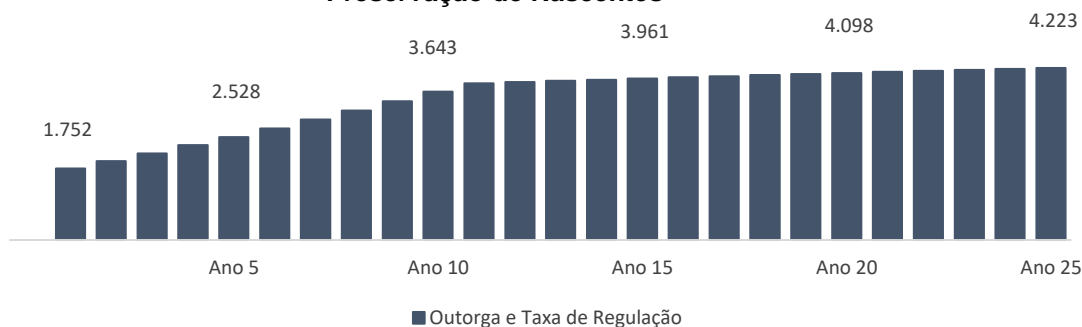
Além dos custos mencionados anteriormente, é importante destacar outros custos normalmente presentes em concessões de saneamento ambiental.

Está previsto para esta modelagem o pagamento de uma outorga fixa no valor de R\$ 60 milhões nos anos iniciais da concessão, com pagamento de 60% após a assinatura do contrato, na data de início da prestação do serviço de concessão, e os 40% restantes em até 365 dias após o início das operações, à título de direito pela exploração dos serviços de distribuição de água e coleta e tratamento de esgoto do município. Além disso, está sendo considerado o valor de R\$ 40 milhões à título de indenização por investimentos não amortizados e depreciados da CEDAE.

Durante o período de concessão foi considerado o pagamento de outorga variável equivalente a 1% da efetiva arrecadação e Taxa de Regulação equivalente a 0,5% da efetiva arrecadação, além de contribuição de 1% da efetiva arrecadação destinada ao Fundo de Proteção e Preservação de Nascentes.



### Outorga Variável, Taxa de Regulação e Fundo de Proteção e Preservação de Nascentes



#### 5.5.20. Depreciação e Amortização

O modelo considera a depreciação e amortização dos investimentos, imobilizado e intangível, pelo prazo da concessão. Os benefícios fiscais da depreciação e amortização foram calculados com base nas regras vigentes de contabilidade fiscal e incorporados no DRE, com reflexos no Fluxo de Caixa.

#### 5.5.21. Tributos sobre o Lucro

Adotou-se neste trabalho o regime tributário de lucro real.

Para o cálculo da Contribuição Social considerou-se a alíquota vigente na legislação brasileira atual (Lei nº. 10.637 de 30 de dezembro de 2002), a saber, 9% sobre o Lucro Antes dos Impostos.

Para o cálculo do Imposto de Renda adotou-se a previsão legal brasileira (Lei nº. 9.430 de 27 de dezembro de 1996), a saber, incidência de 15% sobre o Lucro Antes dos Impostos e 10% sobre a parcela do lucro excedente a R\$ 240 mil por ano.

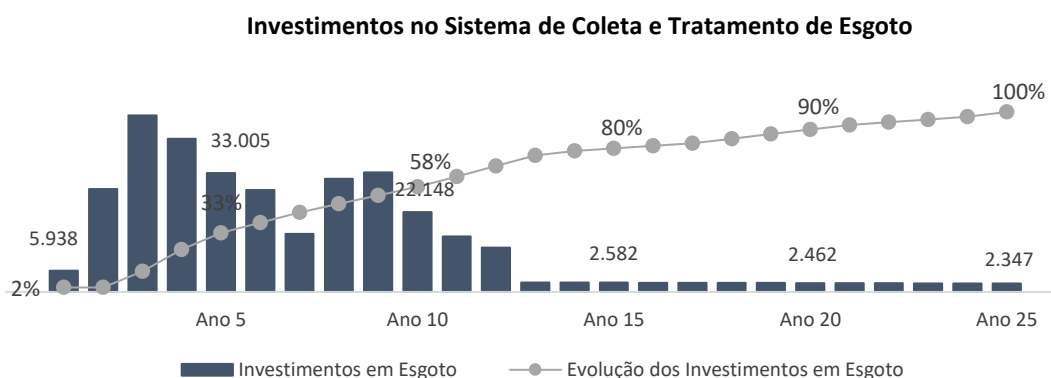
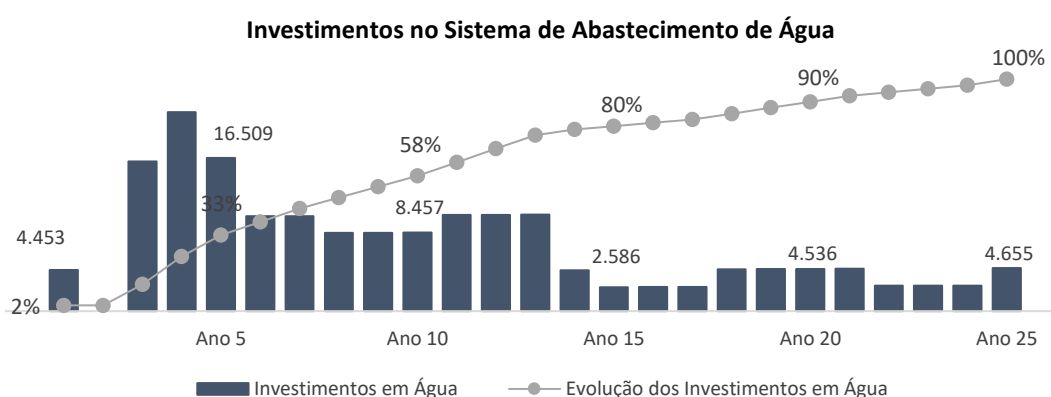
#### 5.5.22. Plano de Investimentos e Reinvestimentos

Os investimentos e reinvestimentos contemplam os gastos necessários para alcançar a universalização dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário, bem como a melhoria contínua e manutenção dos serviços oferecidos à população. O Plano de Investimentos e Reinvestimentos contemplará o cronograma e as estratégias de implantação, expansão, substituição e manutenção do parque de ativos fixos.



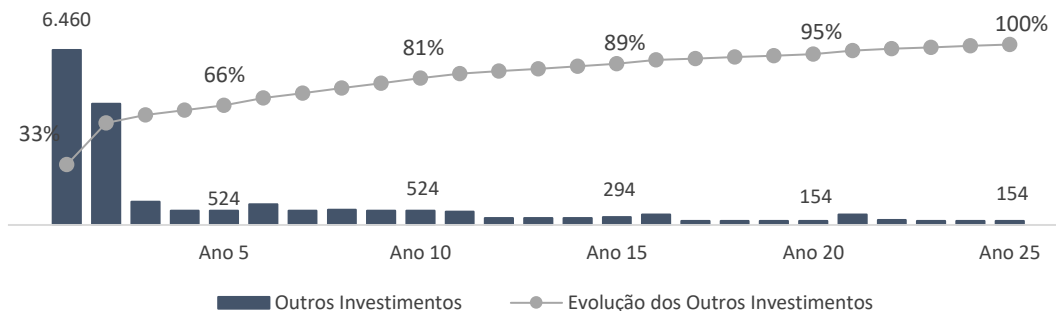
Os valores dos investimentos serão determinados atribuindo-se valores unitários para os quantitativos de instalações físicas, equipamentos, materiais e serviços necessários definidos nos estudos técnicos.

Os preços unitários correspondem aos preços públicos da tabela EMOP-RJ e também referencias de mercado praticadas pelo Grupo Águas do Brasil. Os reinvestimentos serão estimados detalhadamente em função da vida útil e do cronograma de manutenção dos equipamentos e das instalações físicas da concessionária. O orçamento dos investimentos definido neste projeto, conforme anteriormente apresentado, estão resumidos nos gráficos abaixo.



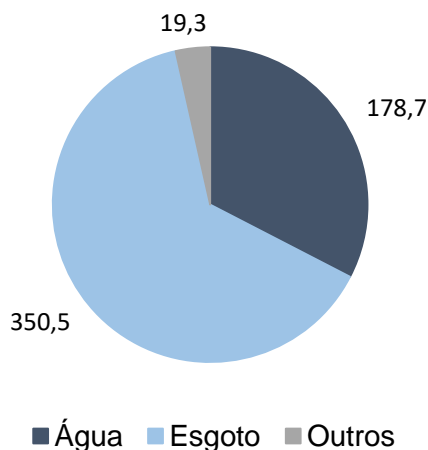


### Outros Investimentos

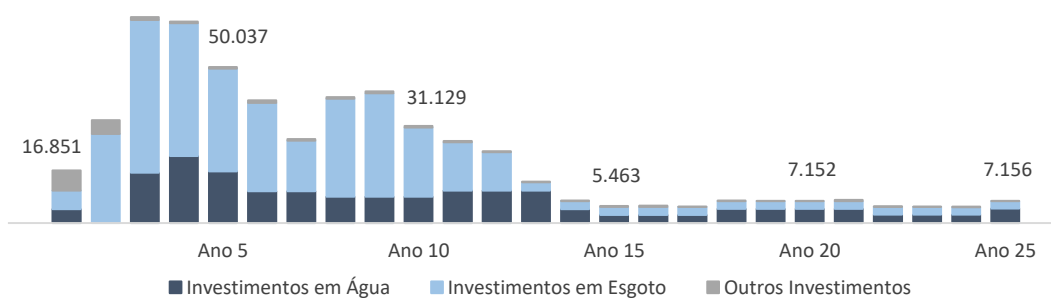


Ressalta-se que não foram considerados os custos de desapropriação de terrenos para implantações como reservatórios, estações de tratamento de água e esgoto.

### Mix de Investimentos



### Investimentos





Como resultado da soma dos investimentos apresentada anteriormente, prevê-se um total de R\$ 548,5 milhões ao longo dos 25 anos da concessão. Além disso, foi considerado o pagamento de R\$ 1,9 milhões pelo ressarcimento dos estudos técnicos para elaboração do Edital.

### 5.6. Estudo Demonstrativo de Viabilidade Econômica do Negócio – Plano de Negócios

Para a avaliação de resultado da viabilidade econômico-financeira de um Projeto, são determinantes os indicadores denominados Taxa Interna de Retorno (TIR) e Valor Presente Líquido (VPL). Ambos são calculados pelo método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), a partir das projeções anuais de Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração do Fluxo de Caixa (FC). Todos estes indicadores e métodos estão contidos na modelagem, ou Modelo.

A abordagem pelo Método de Fluxo de Caixa Livre Descontado (FCD) é amplamente utilizada por analistas de mercado para estimar a atratividade de um determinado investimento. Este método consiste em estimar os benefícios econômicos futuros decorrentes do investimento e o caixa disponível ao investidor, e descontar esses fluxos de caixa livres a uma taxa de desconto que reflita os riscos inerentes ao investimento. O FCD é calculado conforme apresentado abaixo:

$$FCD = \frac{FC_1}{(1+r)^1} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FC_n}{(1+r)^n}$$

Onde:

FCD = valor presente líquido dos fluxos de caixa projetados;

FC<sub>i</sub> = fluxo de caixa projetado do ano i;

r = taxa de desconto que reflete o risco da oportunidade de investimento; e

n = último período em que são realizadas as projeções.

A TIR representa a taxa mínima de desconto que, aplicada aos fluxos de caixa projetados, resulta em um VPL maior ou igual a zero. Logo, a oportunidade de investimento é considerada atrativa caso a TIR seja maior ou igual ao custo do capital empregado no investimento.

O custo do capital pode ser estimado por diferentes metodologias, sendo a mais comum o Capital Asset Pricing Model (CAPM), o qual utiliza referências de mercado para estimar o custo de oportunidade do capital empregado em um determinado setor. Considerando a hipótese de aversão ao risco dos investidores, espera-se que quanto mais arriscada a oportunidade de investimento, maior será o retorno exigido deste.



Ressalta-se que todas as projeções financeiras apresentadas neste estudo são expressas em termos reais, ou seja, sem considerar os efeitos decorrentes da inflação, em moeda constante na data-base determinada pela data da entrega do PMI. Ademais, as projeções financeiras não contemplam o serviço da dívida decorrente do possível financiamento do Projeto. Logo, trata-se de um Fluxo de Caixa Livre do Projeto, o qual destina-se a remunerar o Capital Próprio do concessionário e o Capital de Terceiros (dívidas). Logo, a TIR do Projeto será comparada ao Custo Médio Ponderado de Capital (Weighted Average Cost of Capital – WACC) aplicável ao setor de saneamento, expresso em termos reais.

### **5.7. Custo de Capital**

O cálculo do custo médio ponderado de capital (“WACC”) foi estimado pela ponderação entre o custo de capital próprio, estimado pela metodologia Capital Asset Pricing Model (“CAPM”) com referências de mercado para o setor, e o custo do capital de terceiros, também estimado com base em referências de mercado para o setor, descritas a seguir.



Taxa de Desconto (a.a.)		
WACC* = $K_e(E/(E+D)) + K_d(1-\text{tributos})(D/(D+E))$		
CAPM (Ke)** = $R_f + \beta(R_m - R_f) + R_p$		
	dez/20	Notas
Taxa Livre de Risco (Rf)	6,44%	(a)
Retorno de Mercado (Rm)	12,03%	(b)
Beta ( $\beta$ )	0,73	(c)
Risco País (Rp)	4,98%	(d)
<b>Custo do Capital Próprio Nominal (CAPM) - US\$</b>	<b>15,53%</b>	
Taxa de Inflação (Americana)	1,90%	(e)
Taxa de Inflação (Brasileira)	3,20%	(f)
<b>Custo do Capital Próprio Nominal (CAPM) - R\$</b>	<b>17,00%</b>	
Participação do Capital Próprio	56,0%	(g)
<b>Custo do Capital de Terceiros Nominal - R\$</b>	<b>6,84%</b>	(h)
Alíquota de Imposto de Renda (IR)	34,00%	
<b>Custo do Capital de Terceiros Nominal - Kd</b>	<b>4,52%</b>	
Participação do Capital de Terceiros (D)	44,0%	(g)
<b>WACC Nominal (em R\$)</b>	<b>11,51%</b>	
<b>WACC Real</b>	<b>8,05%</b>	

\* Custo Médio Ponderado de Capital

\*\* Modelo de Precificação de Ativos de Capital

- (a) Representa o retorno requerido pelo investidor para investimentos em títulos conceitualmente sem risco (Risk Free). Foi adotado como parâmetro de taxa livre de risco a média aritmética histórica de trinta anos das taxas oferecidas pelo governo norte americano (T-Bond norte-americano de 30 anos). Fonte: Damodaran, Returns by Year.
- (b) Representa o retorno acima da taxa livre de risco que o investidor exige para investir (estar exposto ao risco) no mercado de capitais (Equity Risk Premium), devido a seu risco inerente. Foi adotado o prêmio médio verificado para as ações (valorização e dividendos pagos) de grandes empresas americanas desde 1991. Fonte: Damodaran, Returns by Year.
- (c) Representa a medida do risco da Empresa ou do setor em análise. Para o levantamento, utilizou-se o beta do setor de utilidades – água. Fonte: Damodaran, Beta for Emerging Market - Utility (Water).



- (d) Representa o montante adicional de juros (prêmio) exigido pelo investidor institucional para investir no Brasil (Country Risk Premium). Foi adotado como prêmio adicional o índice EMBI+. Fonte: JP Morgan.
- (e) Representa a projeção de inflação norte-americana de longo prazo, CPI (Consumer Price Index). Fonte: FMI, World Economic Outlook.
- (f) Inflação brasileira projetada para o longo prazo. Fonte: Banco Central do Brasil.
- (g) A participação do capital próprio e de capital de terceiros foi calculada com base em referências de mercado de empresas atuantes no setor de saneamento em dezembro de 2020.
- (h) O custo do capital de terceiros foi calculado com base em referências de mercado de empresas atuantes no setor de saneamento de dezembro de 2020.

## 5.8. Outras Considerações

### 5.8.1. Seguros e Garantias de Pagamento

O estudo de viabilidade econômico-financeira leva em consideração todos os seguros necessários para garantir a devida gestão e operação do projeto, quais sejam: Responsabilidade Civil, Risco Operacional, Risco de Engenharia + Risco Civil de Obra e Risco Ambiental.

Neste caso, não são aplicáveis garantias de pagamentos tendo em vista o projeto de concessão plena, não havendo qualquer tipo de contraprestação a ser paga pelo poder público ao ente privado.

### 5.8.2. Orçamento Geral da Concessão

O orçamento geral da concessão será a composição de todos os custos de implantação e de operação e manutenção do negócio ao longo do período de concessão.

### 5.8.3. Análise da Viabilidade da Concessão Comum (Value for Money)





*Value For Money* é a análise comparativa dos custos e desembolsos de um projeto, a serem realizados pelo poder público, sob os diferentes tipos de contratação. Atualmente, o poder público possui diferentes opções de contratação para fornecer serviços públicos à sociedade. Os serviços públicos podem ser integralmente administrados pelo próprio ente público ou delegados a um ente privado através de um contrato de concessão comum ou de Parceria Público-Privada.

A análise *Value For Money* visa definir o método de contratação mais vantajoso para o poder público através da análise quantitativa que compara os custos de construção, operação e manutenção e eventuais custos adicionais em cada um dos modelos de contratação disponíveis e também mediante a análise qualitativa que exhibe as implicações das diferentes nuances que cada um dos modelos de contratação. Desta forma, é possível garantir ao poder público uma análise objetiva da melhor maneira de oferecer os serviços públicos aos cidadãos.

No trabalho de PMI de Teresópolis, a análise *Value For Money* comparou os custos de implantação e operação ao longo do ciclo de vida do projeto sob a ótica de duas modalidades de aquisição, a contratação direta pelo município de Teresópolis e a concessão à um parceiro privado. A análise também incluiu o ponto de vista qualitativo, que é uma avaliação das vantagens e desvantagens de cada método de contratação.

Os aspectos analisados qualitativamente são aqueles cuja mensuração não podem ser obtidas facilmente. Abaixo estão relacionados os itens que foram objeto de análise nas duas modalidades de contratação.

- ***Know-how* das companhias privadas**

As companhias privadas de saneamento básico geralmente são responsáveis pelo saneamento básico em mais de um município, obtendo assim larga experiência e conhecimento técnico que pode ser aplicado no município de Teresópolis através de uma concessão.

- **Redução do tempo de conclusão do projeto**

Os contratos de concessão fixam prazos para a conclusão de obras e intervenções necessárias para ampliação e melhoria dos serviços delegados, possibilitando o encurtamento do tempo de obras.

- **Agilidade na aquisição de produtos e serviços**



As companhias privadas possuem capacidade de contratar fornecedores de produtos e serviços necessários com maior agilidade, uma vez que não estão, como o setor público, sob a égide de legislações rígidas que tornam os processos de aquisição morosos.

- **Redução dos custos de construção, operação e manutenção**

A operação em larga escala permite o benefício de ganhos de eficiência nas aquisições feitas pelas companhias privadas, permitindo a redução dos custos de aquisição de produtos e serviços necessários para a operação.

- **Alocação de riscos**

O contrato de concessão permite a transferência de determinados riscos para o ente privado de modo que o poder público não seja onerado em determinadas circunstâncias.

- **Redução de gastos públicos**

Através dos contratos de concessão todos os custos de construção, operação e manutenção são de responsabilidade do ente privado. Desta forma, o município tem seus recursos financeiros preservados para serem usados em outras áreas prioritárias.

- **Aumento das receitas do município**

O município também poderá ser beneficiado pelo aumento de suas receitas, uma vez que o contrato de concessão poderá permitir o pagamento de outorga e taxa de regulação, além das receitas fiscais obtidas pelo município em função do aumento da atividade econômica na região, da geração de renda e do desenvolvimento socioeconômico gerado.

Diante do exposto acima foi possível concluir que a opção de delegar os serviços de serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário do município de Teresópolis para um ente privado, através de uma concessão plena, acarretará em vantagens consideráveis para a população e para o próprio Município de Teresópolis. Nesse cenário, será possível agilizar e de fato atingir a universalização dos serviços de saneamento básico e executá-los com mais eficiência. Além disso, as finanças públicas municipais também serão beneficiadas com a entrada recursos oriundos da futura concessão sem a oneração advinda da operação própria ou de um projeto de parceria público privada - PPP.



### 5.9. Plano de Negócios e Resultados da Modelagem

Com base no exposto anteriormente, estão apresentadas a seguir as principais informações operacionais e o Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE), bem como o Fluxo de Caixa do Projeto, com a inclusão do pagamento de uma Outorga Fixa mínima de R\$ 60 milhões, cuja TIR (Taxa Interna de retorno) resultou em 8,34%a.a.

Logo, como a remuneração mínima para o capital que deve ser exigida para o projeto (WACC) foi estimada em 8,05% a.a. e a TIR resultante do modelo proposto é equivalente a esta remuneração mínima para o capital, temos demonstrada a atratividade do Projeto nesta modelagem, podendo então o possível processo licitatório para a concessão dos serviços públicos de abastecimento de água e coleta e tratamento de esgotos sanitários do município de Teresópolis seguir a modelagem de maior valor de outorga proposto ao município, de acordo com o que consta nos modelos jurídicos propostos nesta PMI.



### Demonstração do Resultado do Exercício

DRE	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>R\$ mil</b>												
Receita bruta	84.142	91.930	99.840	107.868	116.013	124.270	132.638	141.113	149.694	158.376	167.159	168.458
Receita de construção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(7.783)	(8.504)	(9.235)	(9.978)	(10.731)	(11.495)	(12.269)	(13.053)	(13.847)	(14.650)	(15.462)	(15.582)
<b>Receita líquida</b>	<b>76.359</b>	<b>83.426</b>	<b>90.605</b>	<b>97.891</b>	<b>105.282</b>	<b>112.775</b>	<b>120.369</b>	<b>128.060</b>	<b>135.847</b>	<b>143.727</b>	<b>151.697</b>	<b>152.876</b>
<b>Custos operacionais</b>	<b>(31.641)</b>	<b>(32.884)</b>	<b>(34.433)</b>	<b>(35.966)</b>	<b>(37.367)</b>	<b>(38.832)</b>	<b>(40.381)</b>	<b>(41.967)</b>	<b>(43.422)</b>	<b>(44.892)</b>	<b>(46.397)</b>	<b>(46.825)</b>
Pessoal	(10.907)	(11.397)	(11.894)	(12.396)	(12.904)	(13.416)	(13.934)	(14.457)	(14.985)	(15.518)	(16.055)	(16.180)
Energia Elétrica	(12.893)	(13.026)	(13.370)	(13.703)	(13.945)	(14.230)	(14.570)	(14.933)	(15.205)	(15.483)	(15.783)	(15.952)
Materiais e equipamentos	(3.429)	(3.619)	(3.810)	(4.005)	(4.201)	(4.400)	(4.601)	(4.804)	(5.009)	(5.217)	(5.426)	(5.469)
Serviços de terceiros	(1.052)	(1.148)	(1.246)	(1.346)	(1.447)	(1.549)	(1.653)	(1.758)	(1.864)	(1.972)	(2.080)	(2.097)
Produtos químicos	(1.533)	(1.746)	(2.042)	(2.322)	(2.551)	(2.790)	(3.047)	(3.307)	(3.520)	(3.730)	(3.945)	(3.997)
Outros custos operacionais	(1.826)	(1.947)	(2.070)	(2.194)	(2.320)	(2.447)	(2.576)	(2.707)	(2.839)	(2.972)	(3.107)	(3.131)
Custo de construção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outorga Variável	(1.752)	(1.936)	(2.127)	(2.324)	(2.528)	(2.738)	(2.954)	(3.177)	(3.407)	(3.643)	(3.845)	(3.875)
Crédito PIS/COFINS	1.839	2.110	2.453	2.800	3.083	3.333	3.539	3.824	4.119	4.364	4.595	4.771
<b>Lucro bruto</b>	<b>44.806</b>	<b>50.716</b>	<b>56.498</b>	<b>62.401</b>	<b>68.470</b>	<b>74.538</b>	<b>80.573</b>	<b>86.741</b>	<b>93.137</b>	<b>99.556</b>	<b>106.050</b>	<b>106.947</b>
<b>Despesas Gerais e Adm</b>	<b>(73.703)</b>	<b>(34.310)</b>	<b>(34.780)</b>	<b>(35.111)</b>	<b>(35.298)</b>	<b>(35.338)</b>	<b>(35.227)</b>	<b>(34.963)</b>	<b>(34.540)</b>	<b>(33.957)</b>	<b>(34.829)</b>	<b>(35.100)</b>
Despesas Administrativas	(19.637)	(19.832)	(20.024)	(20.213)	(20.399)	(20.582)	(20.762)	(20.940)	(21.115)	(21.287)	(21.456)	(21.623)
Indenização	(40.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PDD	(14.066)	(14.478)	(14.756)	(14.898)	(14.899)	(14.756)	(14.465)	(14.023)	(13.425)	(12.670)	(13.373)	(13.477)
<b>EBITDA</b>	<b>(28.897)</b>	<b>16.407</b>	<b>21.717</b>	<b>27.290</b>	<b>33.172</b>	<b>39.200</b>	<b>45.345</b>	<b>51.778</b>	<b>58.597</b>	<b>65.599</b>	<b>71.221</b>	<b>71.847</b>
Depreciação	(2.190)	(4.566)	(7.436)	(10.371)	(12.754)	(14.719)	(16.137)	(18.381)	(20.861)	(22.807)	(24.564)	(26.206)
<b>EBT</b>	<b>(31.087)</b>	<b>11.840</b>	<b>14.281</b>	<b>16.919</b>	<b>20.418</b>	<b>24.481</b>	<b>29.209</b>	<b>33.398</b>	<b>37.735</b>	<b>42.792</b>	<b>46.658</b>	<b>45.641</b>
IR/CS	-	(2.794)	(3.375)	(4.003)	(4.835)	(5.802)	(8.307)	(11.331)	(12.806)	(14.525)	(15.840)	(15.494)
<b>Lucro líquido</b>	<b>(31.087)</b>	<b>9.046</b>	<b>10.906</b>	<b>12.916</b>	<b>15.582</b>	<b>18.678</b>	<b>20.902</b>	<b>22.066</b>	<b>24.929</b>	<b>28.267</b>	<b>30.818</b>	<b>30.147</b>



**Demonstração do Resultado do Exercício**

<b>DRE</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>25</b>
<b>R\$ mil</b>													
Receita bruta	169.738	170.997	172.237	173.458	174.660	175.843	177.008	178.155	179.284	180.395	181.490	182.567	183.628
Receita de construção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(15.701)	(15.817)	(15.932)	(16.045)	(16.156)	(16.265)	(16.373)	(16.479)	(16.584)	(16.687)	(16.788)	(16.887)	(16.986)
<b>Receita líquida</b>	<b>154.037</b>	<b>155.180</b>	<b>156.305</b>	<b>157.413</b>	<b>158.504</b>	<b>159.577</b>	<b>160.635</b>	<b>161.675</b>	<b>162.700</b>	<b>163.709</b>	<b>164.702</b>	<b>165.680</b>	<b>166.642</b>
<b>Custos operacionais</b>	<b>(47.152)</b>	<b>(47.474)</b>	<b>(47.790)</b>	<b>(48.101)</b>	<b>(48.407)</b>	<b>(48.709)</b>	<b>(49.005)</b>	<b>(49.297)</b>	<b>(49.584)</b>	<b>(49.866)</b>	<b>(50.144)</b>	<b>(50.417)</b>	<b>(50.686)</b>
Pessoal	(16.303)	(16.424)	(16.543)	(16.660)	(16.776)	(16.889)	(17.001)	(17.111)	(17.220)	(17.327)	(17.432)	(17.535)	(17.637)
Energia Elétrica	(16.054)	(16.153)	(16.251)	(16.347)	(16.442)	(16.535)	(16.626)	(16.716)	(16.805)	(16.891)	(16.977)	(17.061)	(17.143)
Materiais e equipamentos	(5.510)	(5.551)	(5.591)	(5.631)	(5.670)	(5.708)	(5.746)	(5.783)	(5.820)	(5.856)	(5.892)	(5.927)	(5.961)
Serviços de terceiros	(2.113)	(2.128)	(2.144)	(2.159)	(2.174)	(2.189)	(2.203)	(2.217)	(2.231)	(2.245)	(2.259)	(2.272)	(2.285)
Produtos químicos	(4.018)	(4.039)	(4.060)	(4.080)	(4.100)	(4.119)	(4.138)	(4.157)	(4.176)	(4.194)	(4.211)	(4.229)	(4.246)
Outros custos operacionais	(3.155)	(3.178)	(3.201)	(3.224)	(3.246)	(3.268)	(3.290)	(3.311)	(3.332)	(3.353)	(3.373)	(3.393)	(3.413)
Custo de construção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outorga Variável	(3.904)	(3.933)	(3.961)	(3.990)	(4.017)	(4.044)	(4.071)	(4.098)	(4.124)	(4.149)	(4.174)	(4.199)	(4.223)
Crédito PIS/COFINS	4.881	4.952	5.012	5.078	5.147	5.244	5.352	5.476	5.626	5.762	5.937	6.193	6.867
<b>Lucro bruto</b>	<b>107.862</b>	<b>108.725</b>	<b>109.566</b>	<b>110.400</b>	<b>111.226</b>	<b>112.068</b>	<b>112.910</b>	<b>113.757</b>	<b>114.618</b>	<b>115.456</b>	<b>116.321</b>	<b>117.257</b>	<b>118.600</b>
<b>Despesas Gerais e Adm</b>	<b>(35.366)</b>	<b>(35.629)</b>	<b>(35.887)</b>	<b>(36.141)</b>	<b>(36.392)</b>	<b>(36.638)</b>	<b>(36.881)</b>	<b>(37.120)</b>	<b>(37.355)</b>	<b>(37.587)</b>	<b>(37.815)</b>	<b>(38.039)</b>	<b>(38.260)</b>
Despesas Administrativas	(21.787)	(21.949)	(22.108)	(22.265)	(22.419)	(22.571)	(22.720)	(22.868)	(23.013)	(23.155)	(23.296)	(23.434)	(23.570)
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PDD	(13.579)	(13.680)	(13.779)	(13.877)	(13.973)	(14.067)	(14.161)	(14.252)	(14.343)	(14.432)	(14.519)	(14.605)	(14.690)
<b>EBITDA</b>	<b>72.495</b>	<b>73.096</b>	<b>73.679</b>	<b>74.259</b>	<b>74.834</b>	<b>75.430</b>	<b>76.029</b>	<b>76.637</b>	<b>77.263</b>	<b>77.869</b>	<b>78.506</b>	<b>79.218</b>	<b>80.340</b>
Depreciação	(27.228)	(27.834)	(28.331)	(28.887)	(29.474)	(30.373)	(31.396)	(32.588)	(34.066)	(35.398)	(37.156)	(39.786)	(46.942)
<b>EBT</b>	<b>45.267</b>	<b>45.262</b>	<b>45.348</b>	<b>45.372</b>	<b>45.360</b>	<b>45.057</b>	<b>44.633</b>	<b>44.049</b>	<b>43.198</b>	<b>42.471</b>	<b>41.350</b>	<b>39.431</b>	<b>33.398</b>
IR/CS	(15.367)	(15.365)	(15.394)	(15.403)	(15.398)	(15.295)	(15.151)	(14.953)	(14.663)	(14.416)	(14.035)	(13.383)	(11.331)
<b>Lucro líquido</b>	<b>29.900</b>	<b>29.897</b>	<b>29.954</b>	<b>29.970</b>	<b>29.961</b>	<b>29.762</b>	<b>29.482</b>	<b>29.096</b>	<b>28.534</b>	<b>28.055</b>	<b>27.315</b>	<b>26.049</b>	<b>22.067</b>



### Fluxo de Caixa

Fluxo de Caixa												
R\$ mil	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Arrecadação	70.076	77.452	85.084	92.970	101.113	109.514	118.173	127.091	136.268	145.706	153.786	154.982
Impostos	(5.944)	(9.188)	(10.157)	(11.180)	(12.483)	(13.964)	(17.037)	(20.560)	(22.534)	(24.811)	(26.707)	(26.305)
Custos e despesas	(91.278)	(52.716)	(54.457)	(56.178)	(57.766)	(59.414)	(61.143)	(62.906)	(64.537)	(66.179)	(67.853)	(68.448)
Outorga	(1.752)	(1.936)	(2.127)	(2.324)	(2.528)	(2.738)	(2.954)	(3.177)	(3.407)	(3.643)	(3.845)	(3.875)
<b>Geração operacional de caixa</b>	<b>(28.897)</b>	<b>13.613</b>	<b>18.343</b>	<b>23.287</b>	<b>28.337</b>	<b>33.398</b>	<b>37.038</b>	<b>40.447</b>	<b>45.791</b>	<b>51.074</b>	<b>55.382</b>	<b>56.353</b>
Investimentos	(54.751)	(57.033)	(66.010)	(64.570)	(50.037)	(39.302)	(26.929)	(40.391)	(42.171)	(31.129)	(26.353)	(22.993)
Aportes	83.649	43.420	47.668	41.283	21.701	5.905	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado de caixa do ano</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>10.109</b>	<b>56</b>	<b>3.620</b>	<b>19.945</b>	<b>29.028</b>	<b>33.360</b>
<b>Caixa acumulado</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>10.109</b>	<b>10.165</b>	<b>13.785</b>	<b>33.729</b>	<b>62.758</b>	<b>96.118</b>
<b>Fluxo de Caixa do Projeto</b>	<b>(83.649)</b>	<b>(43.420)</b>	<b>(47.668)</b>	<b>(41.283)</b>	<b>(21.701)</b>	<b>(5.905)</b>	<b>10.109</b>	<b>56</b>	<b>3.620</b>	<b>19.945</b>	<b>29.028</b>	<b>33.360</b>
Taxa Interna de Retorno (TIR) - Projeto	8,34%											

Fluxo de Caixa													
R\$ mil	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
Arrecadação	156.159	157.317	158.458	159.581	160.687	161.775	162.847	163.902	164.941	165.964	166.970	167.962	168.937
Impostos	(26.187)	(26.231)	(26.314)	(26.369)	(26.408)	(26.317)	(26.172)	(25.956)	(25.621)	(25.341)	(24.886)	(24.077)	(21.449)
Custos e despesas	(68.939)	(69.422)	(69.898)	(70.366)	(70.826)	(71.279)	(71.725)	(72.164)	(72.596)	(73.021)	(73.439)	(73.851)	(74.256)
Outorga	(3.904)	(3.933)	(3.961)	(3.990)	(4.017)	(4.044)	(4.071)	(4.098)	(4.124)	(4.149)	(4.174)	(4.199)	(4.223)
<b>Geração operacional de caixa</b>	<b>57.129</b>	<b>57.731</b>	<b>58.285</b>	<b>58.856</b>	<b>59.436</b>	<b>60.134</b>	<b>60.878</b>	<b>61.684</b>	<b>62.600</b>	<b>63.453</b>	<b>64.471</b>	<b>65.835</b>	<b>69.009</b>
Investimentos	(13.290)	(7.269)	(5.463)	(5.560)	(5.289)	(7.186)	(7.167)	(7.152)	(7.387)	(5.327)	(5.276)	(5.260)	(7.156)
Aportes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado de caixa do ano</b>	<b>43.839</b>	<b>50.462</b>	<b>52.822</b>	<b>53.297</b>	<b>54.147</b>	<b>52.949</b>	<b>53.711</b>	<b>54.533</b>	<b>55.213</b>	<b>58.125</b>	<b>59.195</b>	<b>60.575</b>	<b>61.853</b>
<b>Caixa acumulado</b>	<b>139.957</b>	<b>190.419</b>	<b>243.241</b>	<b>296.538</b>	<b>350.684</b>	<b>403.633</b>	<b>457.344</b>	<b>511.877</b>	<b>567.090</b>	<b>625.215</b>	<b>684.410</b>	<b>744.985</b>	<b>806.838</b>
<b>Fluxo de Caixa do Projeto</b>	<b>43.839</b>	<b>50.462</b>	<b>52.822</b>	<b>53.297</b>	<b>54.147</b>	<b>52.949</b>	<b>53.711</b>	<b>54.533</b>	<b>55.213</b>	<b>58.125</b>	<b>59.195</b>	<b>60.575</b>	<b>61.853</b>