

VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

CONCORRÊNCIA PÚBLICA Nº [.]

PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA, NA MODALIDADE DE CONCESSÃO ADMINISTRATIVA, PARA PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE TRANSPORTE DE DADOS, MEDIANTE CONSTRUÇÃO, OPERAÇÃO E MANUTENÇÃO DE INFRAESTRUTURA DE REDE DE FIBRA ÓPTICA DE ALTA CAPACIDADE PARA O GOVERNO DO ESTADO DE MATO GROSSO DO SUL.

Sumário

Lista de Tabelas	3
Lista de Figuras	4
1. Apresentação	5
1.1. Introdução.....	5
1.2. Resultados.....	5
2. Premissas	5
2.1. Receitas.....	5
2.2. Tributos.....	9
2.3. Despesas Operacionais (OPEX)	10
2.4. Investimentos (CAPEX)	11
2.4.1. Dimensionamento e cronograma de implantação de infraestrutura	13
2.4.1.1. Quilometragem de construção de rede aérea e GPON e o desempenho das equipes de construção	13
2.4.1.2. Cronograma proposto de implantação da rede	13
2.5. Financiamentos	16
2.6. Distribuição de dividendos.....	17
2.7. Taxa de Desconto	18
3. Demonstrações Financeiras	18
3.1. Demonstração de Resultados no Exercício.....	19
3.2. Demonstração de Fluxos de Caixa.....	23
3.3. Balanço Patrimonial.....	26

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Ramp-Up da Contraprestação	6
Tabela 2 – Consolidado dos custos com CAPEX ao longo de todo prazo de concessão	12
Tabela 3 – Distribuição dos pontos por cidade e cronograma de entrega do Projeto no Ano 1	14
Tabela 4 – Distribuição dos pontos por cidade e cronograma de entrega do Projeto no Ano 2	15
Tabela 5 – Demonstração de Resultados consolidada dos anos 1 a 10	20
Tabela 6 – Demonstração de Resultados consolidada dos anos 11 a 20	21
Tabela 7 – Demonstração de Resultados consolidada dos anos 21 a 30	22
Tabela 8 – Demonstração de Fluxos de Caixa consolidada dos anos 1 a 10	23
Tabela 9 – Demonstração de Fluxos de Caixa consolidada dos anos 11 a 20	24
Tabela 10 – Demonstração de Fluxos de Caixa consolidada dos anos 21 a 30	25
Tabela 11 – Balanço Patrimonial consolidado dos anos 1 a 10	27
Tabela 12 – Balanço Patrimonial consolidado dos anos 11 a 20	28
Tabela 13 – Balanço Patrimonial consolidado dos anos 21 a 30	29

Lista de Figuras

Figura 1 – Cronograma Referencial de Ativação de Serviços	6
Figura 2 – Evolução mensal da contraprestação mensal durante implantação da infraestrutura	6
Figura 3 – Evolução anual das contraprestações públicas.....	9
Figura 4 – Consolidado dos tributos ao longo de todo prazo de concessão	10
Figura 5 – Distribuição OPEX acumuladas 30 anos.....	11
Figura 6 – Distribuição anual OPEX.....	11
Figura 7 – Consolidado dos custos com CAPEX ao longo de todo prazo de concessão	12

1. Apresentação

1.1. Introdução

O projeto Infovia Digital possui como objeto a prestação de serviços de transporte de dados, mediante construção, operação e manutenção de infraestrutura de rede de fibra óptica de alta capacidade para o Governo do Estado de Mato Grosso do Sul.

A seguir são apresentadas as principais informações referentes à modelagem econômico-financeira do projeto.

1.2. Resultados

A viabilidade econômico-financeira é indicada pela igualdade entre a Taxa Interna de Retorno (TIR) do Projeto e a Taxa de Mínima Atratividade (TMA) do capital, esta última também conhecida pelo termo em inglês WACC (o qual se traduz por Custo Médio Ponderado de Capital) em uma contraprestação avaliada em R\$ 4.457.268,57.

Para a TIR e o WACC foi considerado a taxa de 9,1% ao ano em termos reais, não inflacionados ao longo do tempo.

Prazo de Concessão	30 anos
Data base	Agosto/2021
Moeda	Real
Prazo para implantação da infraestrutura	24 meses
Investimentos estimados	R\$ 301,9 milhões
TIR de Projeto	9,1%
Payback do Projeto	11 anos e 8 meses
Total de municípios atendidos	79
Financiamento	55,80% do Investimento Inicial

2. Premissas

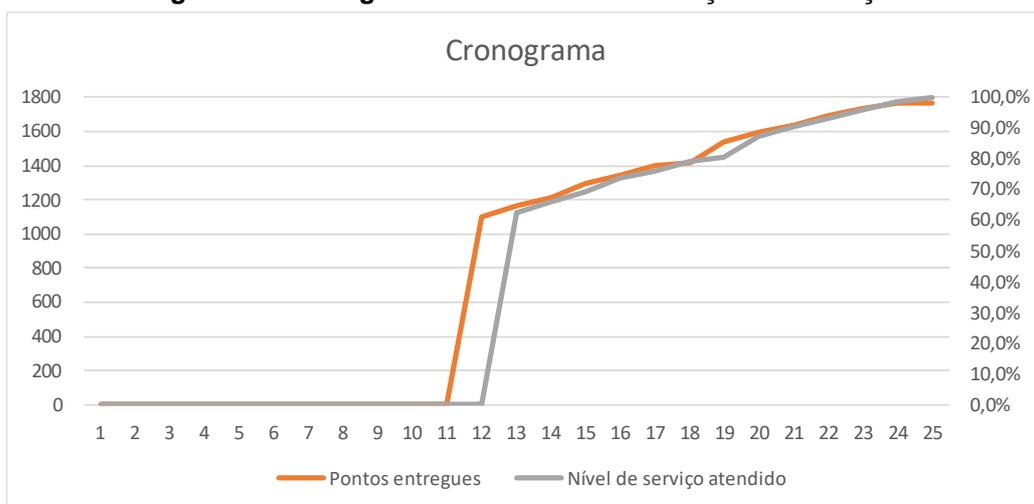
Várias premissas operacionais e macroeconômicas foram consideradas na elaboração deste modelo financeiro, sendo as principais apresentadas a seguir.

2.1. Receitas

A receita bruta da Concessionária será obtida por meio de contraprestação mensal pública, a qual, durante a fase de implantação da infraestrutura, será proporcional à ativação gradual dos serviços.

Desse modo, durante os doze primeiros meses de concessão, não haverá contraprestação, uma vez que somente ao final deste prazo é prevista a disponibilização do Centro de Operações de Rede (COR). A partir desse momento, juntamente à disponibilização do COR, prevê-se que os serviços possam ser disponibilizados em 43 Municípios (incluindo Campo Grande), o que representa aproximados 65% da contraprestação (ver *ramp up* de contraprestação, abaixo).

Figura 1 – Cronograma Referencial de Ativação de Serviços



A contraprestação atinge o valor máximo de R\$ 4.457.268,57 no 25º mês de operação do Projeto, após implantação integral da infraestrutura e disponibilização de todos os serviços.

Figura 2 – Evolução mensal da contraprestação mensal durante implantação da infraestrutura



O escalonamento ou *ramp-up* do pagamento da Contraprestação é definido pela ativação dos serviços em cada Município, após a implantação do COR, conforme tabela abaixo, sendo o percentual de incorporação definido pela proporção de pontos (PAG e PAP) em cada Município, em relação ao total de pontos.

Tabela 1 – Ramp-Up da Contraprestação

MUNICÍPIO	PONTOS	RAMP UP
CENTRO DE OPERAÇÕES DE REDE	n/a	6,931%
CAMPO GRANDE	289	15,256%
SIDROLANDIA	21	1,109%
MARACAJU	22	1,161%
ITAPORA	17	0,897%

MUNICÍPIO	PONTOS	RAMP UP
DOURADOS	82	4,329%
DOURADINA	10	0,528%
CAARAPO	23	1,214%
RIO BRILHANTE	19	1,003%
LAGUNA CARAPA	11	0,581%
NOVA ALVORADA DO SUL	16	0,845%
FATIMA DO SUL	20	1,056%
VICENTINA	13	0,686%
JUTI	10	0,528%
JATEI	13	0,686%
GLORIA DE DOURADOS	13	0,686%
NAVIRAI	36	1,900%
DEODAPOLIS	18	0,950%
ITAQUIRAI	15	0,792%
ELDORADO	14	0,739%
MUNDO NOVO	21	1,109%
IVINHEMA	22	1,161%
JAPORA	12	0,633%
ANGELICA	14	0,739%
NOVO HORIZONTE DO SUL	9	0,475%
IGUATEMI	13	0,686%
NOVA ANDRADINA	38	2,006%
INOCENCIA	12	0,633%
TACURU	10	0,528%
TAQUARUSSU	11	0,581%
BATAYPORA	15	0,792%
SETE QUEDAS	13	0,686%
PARANHOS	11	0,581%
ANAURILANDIA	14	0,739%
CORONEL SAPUCAIA	11	0,581%
BATAGUASSU	25	1,320%
AMAMBAI	27	1,425%
SANTA RITA DO PARDO	10	0,528%
BRASILANDIA	13	0,686%
PONTA PORA	56	2,956%
ARAL MOREIRA	13	0,686%
ANTONIO JOAO	12	0,633%
TRES LAGOAS	57	3,009%
BELA VISTA	20	1,056%
SELVIRIA	11	0,581%
CARACOL	11	0,581%
APARECIDA DO TABOADO	21	1,109%
PARANAIBA	35	1,848%
PORTO MURTINHO	18	0,950%

MUNICÍPIO	PONTOS	RAMP UP
JARDIM	24	1,267%
CASSILANDIA	22	1,161%
BONITO	20	1,056%
GUIA LOPES DA LAGUNA	13	0,686%
NIOAQUE	15	0,792%
CHAPADAO DO SUL	19	1,003%
BODOQUENA	12	0,633%
PARAISO DAS AGUAS	11	0,581%
MIRANDA	23	1,214%
COSTA RICA	21	1,109%
ALCINOPOLIS	11	0,581%
FIGUEIRAO	10	0,528%
CORUMBA	41	2,164%
LADARIO	10	0,528%
ANASTACIO	19	1,003%
AQUIDAUANA	48	2,534%
DOIS IRMAOS DO BURITI	16	0,845%
COXIM	32	1,689%
PEDRO GOMES	13	0,686%
SONORA	14	0,739%
TERENOS	14	0,739%
RIO VERDE DE MATO GROSSO	14	0,739%
JARAGUARI	11	0,581%
SAO GABRIEL DO OESTE	21	1,109%
ROCHEDO	10	0,528%
CORGUINHO	11	0,581%
RIO NEGRO	14	0,739%
BANDEIRANTES	12	0,633%
CAMAPUA	18	0,950%
RIBAS DO RIO PARDO	14	0,739%
AGUA CLARA	13	0,686%
TOTAL	1763	100,00%

Em uma análise em base anual, a Figura abaixo mostra que os três primeiros anos do Projeto apresentam uma evolução crescente das contraprestações públicas, saindo do valor de R\$ 39,3 milhões no segundo ano e atingindo o pico de R\$ 53,1 milhões no quarto ano, momento a partir os recebimentos mantêm-se constantes em termos reais. O recebimento total, acumulado ao longo do período de trinta anos do projeto, soma R\$ 1,541 bilhões.

Figura 3 – Evolução anual das contraprestações públicas

Em relação às receitas acessórias, o percentual de 20% da receita bruta será compartilhado com o Poder Concedente.

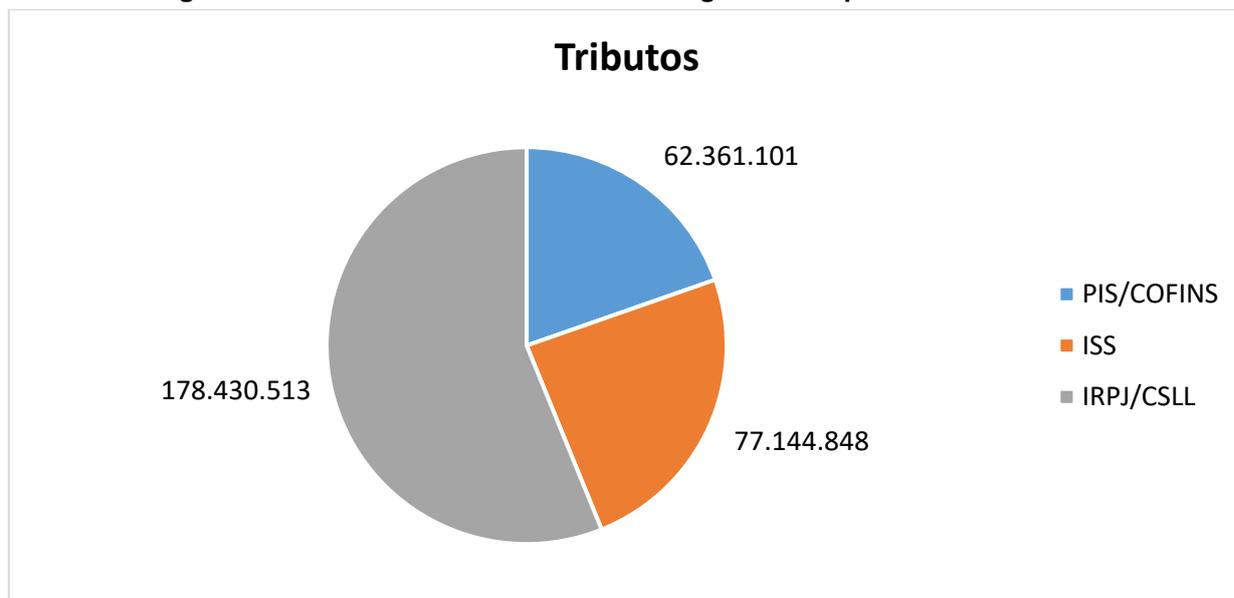
2.2. Tributos

O modelo apura a tributação com base no Regime de Tributação Presumido, no qual as bases de cálculo dos tributos PIS, COFINS, ISS, CSLL e IR são os próprios valores das faturas mensais da Concessionária para o Poder Concedente. Já para o IR adicional, a base de cálculo é o valor que exceder 60 mil trimestrais frente à presunção (de 32% de margem de lucro) sobre esse faturamento mensal.

A Instrução Normativa 1700 dispõe sobre a determinação e o pagamento do IR e da CSLL e disciplina o tratamento tributário da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins no que se refere às alterações introduzidas pela Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014. De modo similar ao ICPC01, a IN RFB 1700 distingue os contratos de concessão quanto à formação de um ativo intangível ou financeiro, sendo que, para este último, permite o diferimento da tributação do lucro, isto é, da tributação à medida do seu efetivo recebimento (art. 168).

Vale ressaltar o detalhe de que as alíquotas de 29% para ICMS e 1,5% de FUST/FUNTEL têm incidência apenas sobre o serviço de link de internet, quando houver tal serviço exclusivo. Por vedação prevista em contrato, a Concessionária não poderá atuar como provedora remunerada de internet.

Ao longo do período contratual de 30 anos, prevê-se que a SPE pagará um montante de R\$ 317.712.189,78 em tributos, dos quais R\$ 62,3 milhões de PIS/COFINS, R\$ 77,1 milhões de ISS e R\$ 178,3 milhões de IR/CSLL.

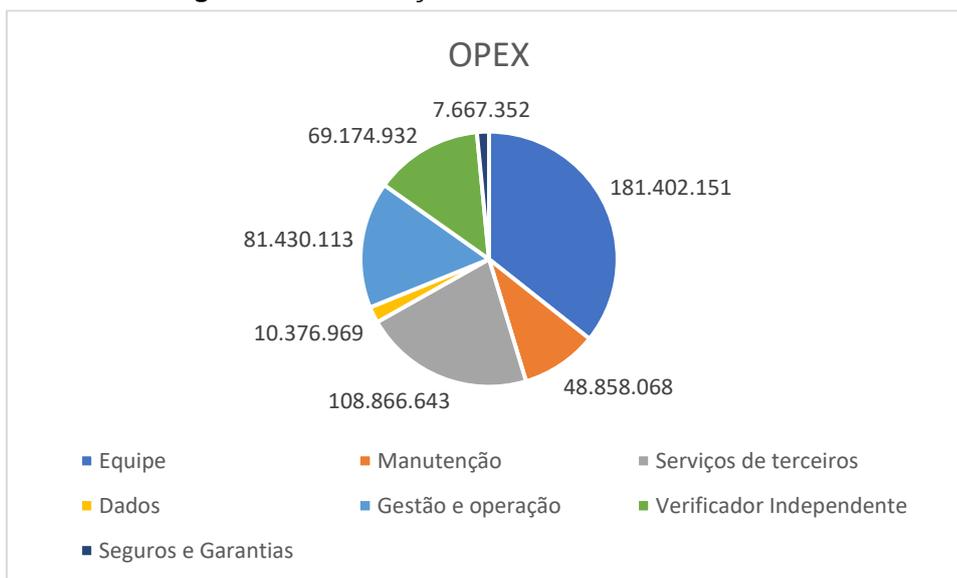
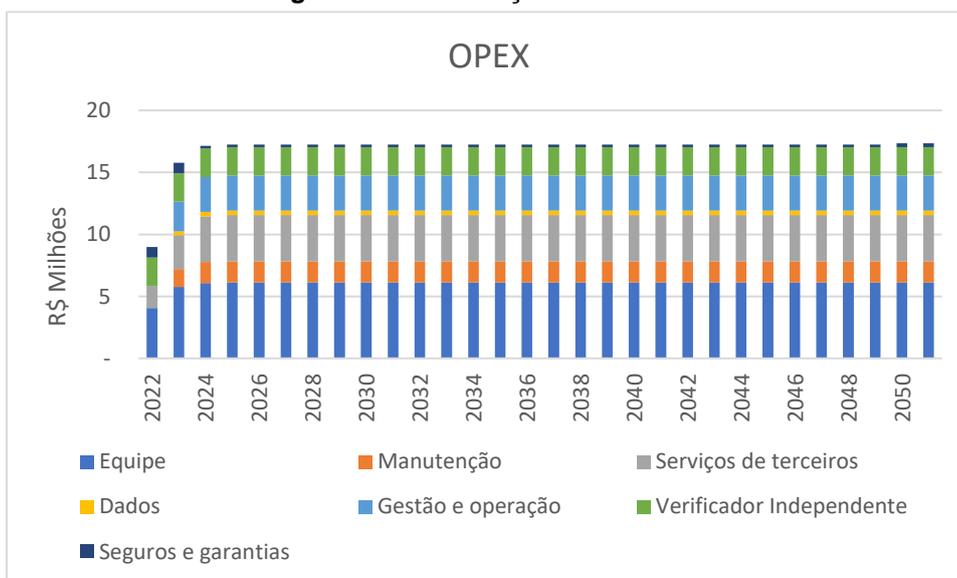
Figura 4 – Consolidado dos tributos ao longo de todo prazo de concessão

Não foi considerada a incidência do ICMS sobre o recebimento da contraprestação pública, dado que o Decreto nº 11.403 de 19/09/2003 dispõe sobre a isenção do ICMS nas operações e prestações internas decorrentes de aquisições de bens, mercadorias ou serviços realizados por órgãos dos Poderes do Estado e suas Fundações e Autarquias.

Em relação ao benefício fiscal do Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Infraestrutura (REIDI), instituído pela Lei nº 11.488/2007 e regulamentado pelo Decreto nº 6.144/2007, considerou-se não ser o projeto Infovia Digital elegível.

2.3. Despesas Operacionais (OPEX)

As despesas operacionais (OPEX) totalizam R\$ 507,8 milhões em termos reais, ao longo dos 30 anos da Concessão Administrativa. A distribuição do OPEX entre seus componentes, bem como a evolução dessas despesas ao longo do período de concessão, são apresentadas nas Figuras abaixo.

Figura 5 – Distribuição OPEX acumuladas 30 anos**Figura 6 – Distribuição anual OPEX**

2.4. Investimentos (CAPEX)

O presente Projeto trata de uma concessão Administrativa para construção, operação e manutenção de infraestrutura para transporte de dados, para o Governo do Estado de Mato Grosso do Sul. Algumas características dessa infraestrutura são:

- CAPEX (investimentos na construção de infraestrutura) total no valor aproximado de R\$ 301,92 milhões ao longo dos 30 anos de concessão;
- 1.763 pontos de implantação de rede, dos quais 1.634 PAG's (Pontos de Atendimento do Governo) e 129 Praças Públicas Digitais (PAP - Pontos de Acesso Público);
- 15.000 unidades de telefones IP, e;

- 28 câmeras de reconhecimento óptico de caracteres (OCR).

Para realização do projeto se faz necessário o investimento nos seguintes itens: Centro de Operações de Rede, GPON-Ativos, DWDM + Switch Metro, Armários, *Backbone* – Passivos, VOIP, GPON – Passivos, Equipamentos para Praças Públicas Digitais, Equipamentos de Televigilância (PTZ e OCR), Equipamentos para telefonia VOIP e Reinvestimentos. Juntos, esses itens representam o investimento total a ser realizado.

Figura 7 – Consolidado dos custos com CAPEX ao longo de todo prazo de concessão

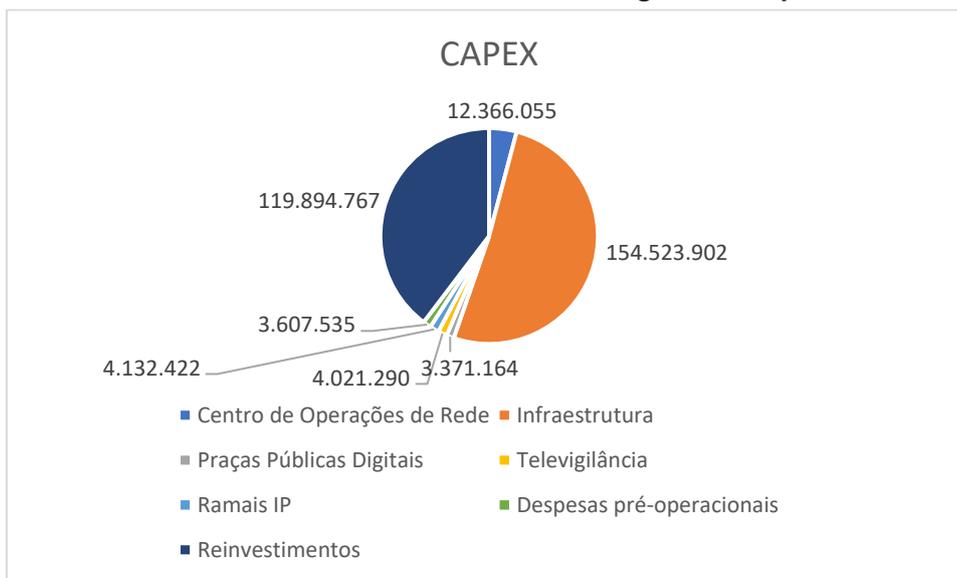
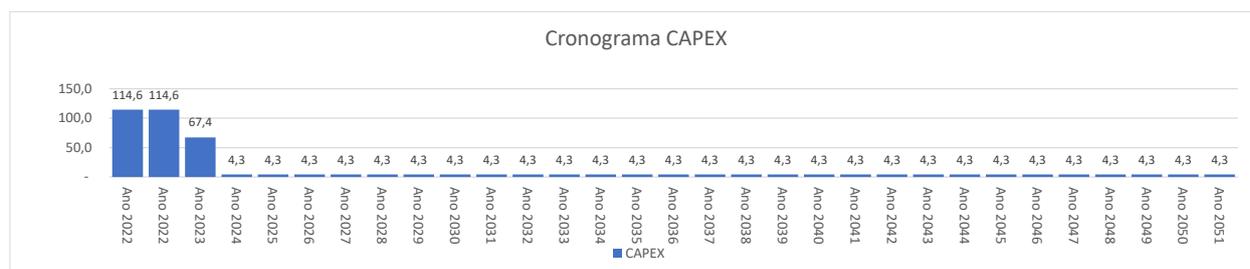


Tabela 2 – Consolidado dos custos com CAPEX ao longo de todo prazo de concessão

Componente CAPEX	R\$	% do total
Centro de Operações de Rede	12.366.055	4,1%
Infraestrutura	154.523.902	51,2%
Praças Públicas Digitais	3.371.164	1,1%
Televigilância	4.021.290	1,3%
Ramais IP	4.132.422	1,4%
Despesas pré-operacionais	3.607.535	1,2%
Reinvestimentos	119.894.767	39,8%
Total	301.527.440	100%

O Cronograma projetado dos investimentos está representado no gráfico a seguir.



2.4.1. Dimensionamento e cronograma de implantação de infraestrutura

2.4.1.1. Quilometragem de construção de rede aérea e GPON e o desempenho das equipes de construção

Para que ocorra dentro do cronograma e em cumprimento aos marcos de implantação, a implantação da rede de fibra óptica leva em consideração uma média ponderada de 3,1 equipes envolvidas na construção, cada qual com capacidade de implantar mensalmente 88 quilômetros de *backbone* de núcleo (aproximadamente 4 quilômetros por dia útil) e 44 quilômetros de *backbone* de distribuição (aproximadamente 2 quilômetros por dia útil).

No caso do *backbone* de núcleo, é considerada a implantação majoritariamente ao longo de rodovias, considerando o espaçamento entre os postes entre 100 a 120 metros (o padrão é 120 metros), devendo ser levadas em conta algumas interferências, como entradas de cidades, nas quais pode haver algumas variações.

No caso do *backbone* de distribuição, a implantação ocorre dentro do perímetro urbano, com espaçamento entre os postes entre 30 a 40 metros, o que requer um quantitativo maior de ancoragem (ferragem utilizada para “ancorar” os cabos nos postes), bem como o convívio com a tráfego de carros e pedestres.

2.4.1.2. Cronograma proposto de implantação da rede

A partir das premissas apresentadas no tópico acima, e respeitando os marcos de implantação estabelecidos no Termo de Referência, foi elaborado um cronograma referencial de implantação da rede de fibra óptica, exclusivamente para fins de estruturação do projeto Infovia Digital.

Nas Tabelas a seguir é apresentado o cronograma referencial de implantação, em cada Município, dos *backbones* de núcleo e distribuição, e dos pontos (PAP e PAG).

O cronograma é apresentado como uma função da disponibilidade das equipes, partindo de Campo Grande e avançando em sentido uni ou bidirecional, levando em consideração fatores como caminho contínuo da fibra, e de tal forma que toda a infraestrutura esteja implantada ao final do prazo de 24 meses.

Há uma reserva de 153 PAG no Termo de Referência que foram distribuídos de forma proporcional pelos municípios. Contudo estes pontos podem ser instalados em qualquer localidade dentro da rede implantada, apenas feitas as distribuições quantitativas.

Tabela 3 – Distribuição dos pontos por cidade e cronograma de entrega do Projeto no Ano 1

Município	Quantidade de pontos	Backbone Distribuição	Backbone de núcleo	Mês
CAMPO GRANDE	289	130	75	2
SIDROLANDIA	21	15	90	2
MARACAJU	22	15	80	3
ITAPORA	17	10	20	3
DOURADOS	82	30	55	3
DOURADINA	10	5	30	3
CAARAPO	23	10	40	4
RIO BRILHANTE	19	10	35	4
LAGUNA CARAPA	11	6	55	4
NOVA ALVORADA DO SUL	16	10	50	4
FATIMA DO SUL	20	8	10	4
VICENTINA	13	5	30	4
JUTI	10	5	50	5
JATEI	13	5	5	5
GLORIA DE DOURADOS	13	6	20	5
NAVIRAI	36	15	50	5
DEODAPOLIS	18	8	40	5
ITAQUIRAI	15	10	40	6
ELDORADO	14	8	20	6
MUNDO NOVO	21	8	15	6
IVINHEMA	22	10	60	6
JAPORA	12	6	35	6
ANGELICA	14	8	25	6
NOVO HORIZONTE DO SUL	9	5	50	7
IGUATEMI	13	8	55	7
NOVA ANDRADINA	38	15	15	7
INOCENCIA	12	6	90	7
TACURU	10	8	50	8
TAQUARUSSU	11	4	30	8
BATAYPORA	15	8	65	8
SETE QUEDAS	13	8	70	8
PARANHOS	11	8	60	9
ANAURILANDIA	14	6	70	9
CORONEL SAPUCAIA	11	8	45	9
BATAGUASSU	25	10	70	10
AMAMBAI	27	10	90	10
SANTA RITA DO PARDO	10	6	65	10
BRASILANDIA	13	8	65	11
PONTA PORA	56	20	60	11
ARAL MOREIRA	13	8	40	11
ANTONIO JOAO	12	6	75	11
TRES LAGOAS	57	30	135	12

Tabela 4 – Distribuição dos pontos por cidade e cronograma de entrega do Projeto no Ano 2

Município	Quantidade de pontos	Backbone Distribuição	Backbone de núcleo	Mês
BELA VISTA	20	10	90	13
SELVIRIA	11	5	80	13
CARACOL	11	5	65	13
APARECIDA DO TABOADO	21	10	55	13
PARANAIBA	35	15	55	14
PORTO MURTINHO	18	8	130	14
JARDIM	24	10	70	15
CASSILANDIA	22	10	90	15
BONITO	20	10	75	15
GUIA LOPES DA LAGUNA	13	8	5	15
NIOAQUE	15	8	50	16
CHAPADAO DO SUL	19	10	110	16
BODOQUENA	12	6	60	16
PARAISO DAS AGUAS	11	5	55	17
MIRANDA	23	10	30	17
COSTA RICA	21	8	70	17
ALCINOPOLIS	11	5	100	18
FIGUEIRAO	10	8	60	18
CORUMBA	41	30	220	18
LADARIO	10	10	5	19
ANASTACIO	19	10	75	19
AQUIDAUANA	48	15	5	19
DOIS IRMAOS DO BURITI	16	8	25	20
COXIM	32	10	130	20
PEDRO GOMES	13	6	55	20
SONORA	14	8	75	21
TERENOS	14	10	110	21
RIO VERDE DE MATO GROSSO	14	8	60	21
JARAGUARI	11	5	75	22
SAO GABRIEL DO OESTE	21	10	70	22
ROCHEDO	10	5	60	22
CORGUINHO	11	5	20	22
RIO NEGRO	14	5	65	23
BANDEIRANTES	12	5	70	23
CAMAPUA	18	8	50	23
RIBAS DO RIO PARDO	14	10	100	24
AGUA CLARA	13	8	100	24

2.5. Financiamentos

Do total de investimentos previstos para os dois primeiros anos da concessão, partiu-se da premissa de que os ativos são integralmente elegíveis para realização de financiamento pela linha FINEM Telecomunicações do BNDES¹.

Nesta linha, empresas, unidades federativas e municípios podem solicitar crédito para financiamento de projetos associados à universalização da banda larga e a implantação, expansão e modernização de redes de comunicações. Para esta última linha, à qual considera-se que o projeto é apto a se candidatar, a participação do BNDES é limitada a 60% do valor total, respeitado o montante mínimo de R\$ 40 milhões.

Do montante elegível, considerou-se que 55,80% seria resultante de captação de financiamentos, representando aproximadamente R\$ 102,6 milhões.

A definição da alavancagem máxima do projeto leva em consideração o nível mínimo do Índice de Cobertura do Serviço da Dívida – ICSD, que é um indicador especialmente relevante nas operações de *Project Finance*, uma vez que demonstra ao agente financiador a capacidade do projeto de pagamento de financiamento por seus próprios méritos. O limite inferior do ICSD considerado para o modelo foi de 1,3. Sendo que os resultados do gráfico a seguir indicam a crescente capacidade de pagamento do financiamento pelo projeto até o término das dívidas projetadas:



Elaborado por: Huer Concessões.

Considerou-se ainda a tomada do montante por meio de empréstimo ponte², com duração de 12 meses, com intuito de suportar o período de liberação da linha de crédito principal, que será melhor detalhada à frente. A tabela a seguir demonstra as premissas do empréstimo ponte:

Empréstimo Ponte	Ponte 1
Valor Captado	65.494.012
Prazo de Liberação do BNDES	12 meses
Taxa Base	CDI
Spread	4,30%
Fee de Liberação	1,00%

Elaborado por: Huer Concessões.

¹ <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/bndes-finem-telecomunicacoes>

² A taxa média observada em levantamento de debêntures de infraestrutura em período similar corresponde à projetada para o empréstimo ponte.

Projetou-se então que, ao final do prazo do empréstimo ponte, ocorreria a liberação dos recursos oriundos da Linha de Crédito do BNDES – FINEM (Telecomunicações), nas condições apresentadas na tabela a seguir:

Linha de Financiamento BNDES	BNDES Finem – Telecomunicações
Valor Captado	103.089.861
% Alavancado	55,80%
Prazo do Financiamento (meses)	120
Carência Principal (meses)	24
Periodicidade de Amortização (meses)	1
Custo Financeiro	TLP
Taxa (base + spread + risco)	6,11%
Índice de Cobertura mínimo	1,32

Elaborado por: Huer Concessões.

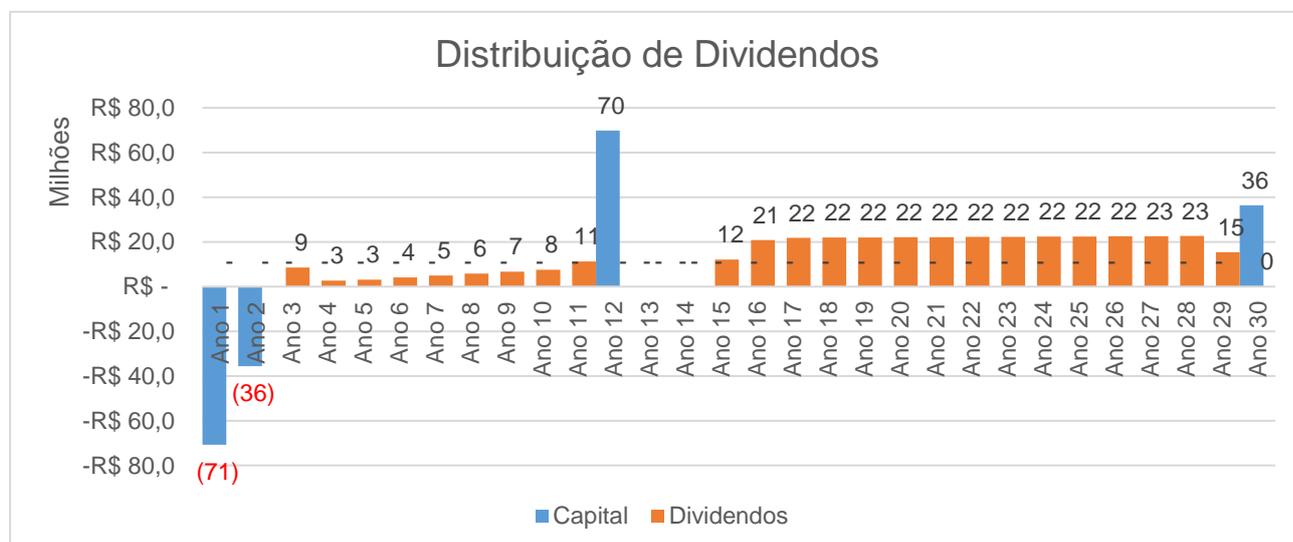
Considerando o CAPEX total do projeto, de aproximadamente R\$ 301 milhões, a alavancagem total do projeto é de 34,12%.

2.6. Distribuição de dividendos

Para o dimensionamento da integralização inicial de capital social, considerou-se o montante de R\$ 36.500.000,00, correspondente a um percentual aproximado de 20% do valor do CAPEX de implantação da infraestrutura. Considerou-se ainda a reversão, após o término dos financiamentos, dos valores excedentes aportados ao longo da execução da infraestrutura. No entanto, o patamar mínimo de R\$ 36,5 milhões é mantido ao longo de toda a concessão, sendo revertido aos acionistas apenas ao fim do contrato.

O modelo prevê a distribuição de Dividendos a partir do terceiro ano da Concessão, ocorrendo no último mês de cada ano, sempre que houver lucro disponível para distribuir (lucro acumulado + lucro líquido – reserva anual), e passado o período de investimento na construção da base de ativos.

O fluxo de aporte de capital social no projeto bem como o da distribuição de dividendos é apresentado no gráfico a seguir:



2.7. Taxa de Desconto

A Taxa Interna de Retorno (TIR), é uma taxa de desconto que, aplicada aos fluxos de caixa projetados do projeto, torne o Valor Presente Líquido igual a zero. A partir desse conceito é possível comparar a rentabilidade de diversos projetos de investimento.

No âmbito da viabilidade econômico-financeira, os projetos cujos fluxos de caixa tenham uma taxa interna de retorno maior do que a Taxa Mínima de Atratividade (TMA) são considerados viáveis já que, como consequência, tais projetos remuneram o dinheiro investido de forma mais intensa que o mínimo exigido pelo investidor.

O endividamento é levado em consideração ao comparar a TIR do referido fluxo de caixa com a TMA de um investidor que já leva em consideração sua alavancagem, ou seja, igualando-a ao custo ponderado entre o capital do sócio e o de sua fonte financiadora (Custo Médio Ponderado de Capital).

Considerando que a TIR é a taxa de desconto que torna o somatório do Valor Presente Líquido do fluxo de caixa de cada período, o modelo resultou em uma taxa de 9,1%.

3. Demonstrações Financeiras

Para fins de elaboração do projeto foram adotadas premissas tributárias e contábeis aderentes à legislação brasileira atual e convergentes com as normas contábeis internacionais, emitidas pelo Comitê de Normas Internacionais de Contabilidade (*International Accounting Standards Board*), bem como com as normas publicadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis e aprovadas pelos órgãos regulatórios nacionais.

A Interpretação Técnica ICPC01, emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, aplicável a concessões de serviços públicos, indica que, no tratamento dos direitos do concessionário sobre a infraestrutura integrante do contrato de concessão, a referida não será registrada como ativo imobilizado do concessionário por não haver a transferência do direito de controle do uso da infraestrutura de serviços públicos. A Interpretação complementa ainda que “o concessionário tem acesso para operar a infraestrutura para a prestação dos serviços públicos em nome do concedente”.

Ainda de acordo com a Interpretação Técnica em questão, se o concessionário presta serviços de construção ou melhoria, a remuneração recebida ou a receber deve ser registrada de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 47 – Receita de Contrato com Cliente, podendo essa remuneração corresponder a direitos sobre ativo intangível, caso o concessionário detenha o direito de cobrar os usuários do serviço público, ou ativo financeiro, à medida em que tenha o direito contratual de receber caixa ou outro ativo financeiro do concedente.

Portanto, nesta avaliação econômico-financeira, o valor da infraestrutura relacionada à concessão é reconhecido e tratado como ativo financeiro, sendo este amortizado quando do recebimento da contraprestação pública.

Outras peculiaridades trazidas pela adoção do ICPC-01, quando comparada à apresentação de demonstrativos contábeis de empresas que são donas da base de ativos por ela construída, são:

- O total de recebimentos (contraprestações) do projeto passa a ser dividido entre duas contas da DRE: receita bruta e receita financeira sobre o ativo financeiro;
- A base de ativos construída não é registrada como ativo imobilizado (ou similares) em posse da concessionária;
- Não há depreciação base de ativos construída, uma vez que não há ativo imobilizado (ou similares), como citado acima;
- Há uma conta de ativo financeiro (em vez da conta de imobilizado), a qual tem, por um lado, seu valor mensalmente aumentando com a receita bruta gerada e com a receita financeira sobre o ativo financeiro e, por outro lado, tem valor mensalmente reduzido pelo efetivo recebimento de remuneração (contraprestação);
- A conta de receita financeira sobre o ativo financeiro é calculada pelo valor dos juros sobre o ativo financeiro;
- Os juros sobre o ativo financeiro são tais que, até o final do Contrato de Concessão, o ativo financeiro seja nulo, isto é, compensando toda a expectativa de recebimentos com os recebimentos que a Concessionária efetivamente registrou ao longo do Projeto.

Os demonstrativos financeiros DRE, Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial, presentes no presente Caderno Financeiro, já estão em acordo com a instrução ICPC-01.

3.1. Demonstração de Resultados no Exercício

Na Demonstração de Resultados do Exercício (DRE), é apresentada a formação do resultado líquido em um exercício através do confronto entre a receita bruta, as deduções associadas a essas receitas, os custos dos serviços prestados, as despesas administrativas envolvidas na estruturação do negócio e o resultado financeiro do Projeto. Leva-se em conta, ainda, fatores não operacionais que tenham ocorrido no período. Todos esses itens serão apurados segundo o princípio contábil do regime de competência, o qual apropria (ou seja, considera ocorrido o fato gerador) receitas e despesas ao período de sua realização, independentemente do efetivo recebimento das receitas ou do pagamento das despesas. Nas Tabelas abaixo, são apresentadas as DREs ao longo do período de concessão.

Tabela 5 – Demonstração de Resultados consolidada dos anos 1 a 10

Demonstração do Resultado do Exercício	Total	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Receita Bruta	1.542.896.969	135.158.189	107.958.077	51.165.095	51.213.154	51.054.830	50.882.157	50.693.835	50.488.445	50.264.441	50.020.136
Receita de Operação	916.054.812	14.917.358	27.351.273	31.020.324	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550
Receita de Construção	302.152.440	114.878.383	67.379.289	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956
Receita de Remuneração	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Financeira	324.689.717	5.362.448	13.227.515	15.862.815	15.717.647	15.559.323	15.386.650	15.198.328	14.992.939	14.768.935	14.524.630
Receitas Acessórias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de Recursos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impostos sobre Receitas	(142.371.485)	(11.691.183)	(15.384.026)	(7.291.026)	(4.429.938)	(4.416.243)	(4.401.307)	(4.385.017)	(4.367.250)	(4.347.874)	(4.326.742)
Receita Líquida	1.400.525.484	123.467.006	92.574.051	43.874.069	46.783.216	46.638.587	46.480.850	46.308.818	46.121.195	45.916.567	45.693.394
Custos de Operação	(500.283.866)	(8.146.798)	(14.937.316)	(16.941.091)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)
Crédito de PIS/COFINS	2.865.536	-	1.327.712	1.537.824	-	-	-	-	-	-	-
Custo de Construção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Bruto	900.241.618	115.320.208	77.636.734	26.932.978	29.736.599	29.591.970	29.434.233	29.262.201	29.074.578	28.869.950	28.646.777
<i>Margem Bruta (%)</i>		93,4%	83,9%	61,4%	63,6%	63,4%	63,3%	63,2%	63,0%	62,9%	62,7%
S&G	(7.669.634)	(839.638)	(839.638)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)
Amortização (Ativo Financeiro e Despesas)	(302.152.440)	5.362.448	(4.711.487)	(5.883.726)	(6.028.894)	(6.187.218)	(6.359.891)	(6.548.213)	(6.753.602)	(6.977.606)	(7.221.912)
LAJIR	590.419.544	119.843.018	72.085.610	20.841.785	23.500.238	23.197.285	22.866.876	22.506.521	22.113.508	21.684.877	21.217.399
<i>Margem Operacional Líquida (%)</i>		97,1%	77,9%	47,5%	50,2%	49,7%	49,2%	48,6%	47,9%	47,2%	46,4%
Resultado Financeiro	(44.682.533)	(3.411.013)	(5.573.361)	(6.113.912)	(5.763.636)	(4.999.397)	(4.235.158)	(3.470.919)	(2.706.680)	(1.942.441)	(1.178.202)
LAIR	545.737.012	116.432.004	66.512.249	14.727.873	17.736.602	18.197.888	18.631.717	19.035.602	19.406.828	19.742.436	20.039.197
IR/CS	(178.430.513)	(14.681.211)	(23.041.587)	(5.506.337)	(5.547.991)	(5.530.765)	(5.511.979)	(5.491.489)	(5.469.143)	(5.444.771)	(5.418.191)
Lucro Líquido	367.306.499	101.750.793	43.470.662	9.221.536	12.188.611	12.667.122	13.119.739	13.544.113	13.937.686	14.297.665	14.621.006

Tabela 6 – Demonstração de Resultados consolidada dos anos 11 a 20

Demonstração do Resultado do Exercício	Total	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20
Receita Bruta	1.542.896.969	49.753.689	49.463.095	49.146.164	48.800.510	48.423.530	48.012.384	47.563.976	47.074.929	46.541.560	45.959.852
Receita de Operação	916.054.812	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550
Receita de Construção	302.152.440	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956
Receita de Remuneração	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Financeira	324.689.717	14.258.183	13.967.589	13.650.658	13.305.004	12.928.023	12.516.877	12.068.469	11.579.423	11.046.054	10.464.346
Receitas Acessórias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de Recursos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impostos sobre Receitas	(142.371.485)	(4.303.694)	(4.278.558)	(4.251.143)	(4.221.244)	(4.188.635)	(4.153.071)	(4.114.284)	(4.071.981)	(4.025.845)	(3.975.527)
Receita Líquida	1.400.525.484	45.449.995	45.184.537	44.895.021	44.579.266	44.234.894	43.859.312	43.449.692	43.002.947	42.515.715	41.984.325
Custos de Operação	(500.283.866)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)
Crédito de PIS/COFINS	2.865.536	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo de Construção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Bruto	900.241.618	28.403.378	28.137.920	27.848.404	27.532.649	27.188.277	26.812.695	26.403.075	25.956.330	25.469.098	24.937.708
<i>Margem Bruta (%)</i>		62,5%	62,3%	62,0%	61,8%	61,5%	61,1%	60,8%	60,4%	59,9%	59,4%
S&G	(7.669.634)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)
Amortização (Ativo Financeiro e Despesas)	(302.152.440)	(7.488.358)	(7.778.952)	(8.095.883)	(8.441.537)	(8.818.518)	(9.229.664)	(9.678.072)	(10.167.119)	(10.700.488)	(11.282.196)
LAJIR	590.419.544	20.707.553	20.151.501	19.545.054	18.883.645	18.162.293	17.375.565	16.517.536	15.581.745	14.561.144	13.448.046
<i>Margem Operacional Líquida (%)</i>		45,6%	44,6%	43,5%	42,4%	41,1%	39,6%	38,0%	36,2%	34,2%	32,0%
Resultado Financeiro	(44.682.533)	(413.963)	(2.274.342)	(1.690.136)	(828.060)	(81.312)	-	-	-	-	-
LAIR	545.737.012	20.293.591	17.877.159	17.854.918	18.055.585	18.080.980	17.375.565	16.517.536	15.581.745	14.561.144	13.448.046
IR/CS	(178.430.513)	(5.389.201)	(5.357.585)	(5.323.103)	(5.285.496)	(5.244.480)	(5.199.747)	(5.150.961)	(5.097.752)	(5.039.722)	(4.976.432)
Lucro Líquido	367.306.499	14.904.389	12.519.574	12.531.815	12.770.090	12.836.500	12.175.818	11.366.576	10.483.993	9.521.422	8.471.614

Tabela 7 – Demonstração de Resultados consolidada dos anos 21 a 30

Demonstração do Resultado do Exercício	Total	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25	Ano 26	Ano 27	Ano 28	Ano 29	Ano 30
Receita Bruta	1.542.896.969	45.325.424	44.633.499	43.878.864	43.055.838	42.158.221	41.179.254	40.111.563	38.947.108	37.677.120	36.292.033
Receita de Operação	916.054.812	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550	31.213.550
Receita de Construção	302.152.440	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956	4.281.956
Receita de Remuneração	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Financeira	324.689.717	9.829.918	9.137.992	8.383.358	7.560.332	6.662.715	5.683.747	4.616.057	3.451.602	2.181.613	796.526
Receitas Acessórias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de Recursos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impostos sobre Receitas	(142.371.485)	(3.920.649)	(3.860.798)	(3.795.522)	(3.724.330)	(3.646.686)	(3.562.005)	(3.469.650)	(3.368.925)	(3.259.071)	(3.139.261)
Receita Líquida	1.400.525.484	41.404.775	40.772.701	40.083.343	39.331.508	38.511.535	37.617.248	36.641.913	35.578.183	34.418.049	33.152.772
Custos de Operação	(500.283.866)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)	(17.046.617)
Crédito de PIS/COFINS	2.865.536	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo de Construção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Bruto	900.241.618	24.358.158	23.726.084	23.036.726	22.284.891	21.464.918	20.570.631	19.595.296	18.531.566	17.371.432	16.106.155
<i>Margem Bruta (%)</i>		58,8%	58,2%	57,5%	56,7%	55,7%	54,7%	53,5%	52,1%	50,5%	48,6%
S&G	(7.669.634)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(298.112)	(298.112)
Amortização (Ativo Financeiro e Despesas)	(302.152.440)	(11.916.623)	(12.608.549)	(13.363.183)	(14.186.210)	(15.083.826)	(16.062.794)	(17.130.484)	(18.294.939)	(19.564.928)	(20.950.015)
LAJIR	590.419.544	12.234.068	10.910.069	9.466.076	7.891.215	6.173.625	4.300.371	2.257.345	29.160	(2.491.609)	(5.141.973)
<i>Margem Operacional Líquida (%)</i>		29,5%	26,8%	23,6%	20,1%	16,0%	11,4%	6,2%	0,1%	-7,2%	-15,5%
Resultado Financeiro	(44.682.533)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LAIR	545.737.012	12.234.068	10.910.069	9.466.076	7.891.215	6.173.625	4.300.371	2.257.345	29.160	(2.491.609)	(5.141.973)
IR/CS	(178.430.513)	(4.907.406)	(4.832.125)	(4.750.020)	(4.660.475)	(4.562.814)	(4.456.303)	(4.340.138)	(4.213.445)	(4.075.271)	(3.924.573)
Lucro Líquido	367.306.499	7.326.662	6.077.944	4.716.055	3.230.739	1.610.810	(155.932)	(2.082.793)	(4.184.285)	(6.566.879)	(9.066.546)

3.2. Demonstração de Fluxos de Caixa

A Demonstração de Fluxos de Caixa é um relatório financeiro que fornece dados agregados sobre todos os fluxos de caixa que uma empresa recebe de suas operações em curso e fontes de investimento externos, bem como sobre todas as saídas de caixa que pagam para atividades empresariais e investimentos durante um determinado período.

Nas Tabelas abaixo são apresentadas as Demonstrações de Fluxo de Caixa ao longo do período de Concessão Administrativa.

Tabela 8 – Demonstração de Fluxos de Caixa consolidada dos anos 1 a 10

Fluxo de Caixa Direto	Total	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Fluxo Operacional	713.033.335	(18.888.430)	2.111.501	20.947.942	24.534.259	25.143.273	25.366.003	25.524.881	25.644.566	25.739.163	25.817.248
Recebimento Governo	1.542.896.969	-	39.757.741	53.462.932	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509
Recebimento Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamento Salários	(181.402.151)	(3.656.826)	(5.690.893)	(6.071.992)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)
Pagamento Fornecedores	(318.881.714)	(3.710.678)	(8.670.975)	(10.808.289)	(10.913.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)
Pagamento Tributos - Indiretos	(139.505.949)	(10.751.258)	(14.520.959)	(5.749.322)	(4.540.444)	(4.417.430)	(4.402.601)	(4.386.429)	(4.368.791)	(4.349.554)	(4.328.574)
Pagamento Tributos - Diretos	(178.430.513)	-	(6.202.026)	(7.546.544)	(7.029.495)	(6.711.722)	(6.503.821)	(6.361.116)	(6.259.069)	(6.183.709)	(6.126.604)
Redução/ Acrescimo nos Impostos Diretos decorrente de Operações Financeiras	(3.973.673)	-	(1.721.750)	(2.078.695)	(173.228)	-	-	-	-	-	-
Pagamento Seguros e Garantias	(7.669.634)	(769.668)	(839.638)	(260.148)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)
Pagamento Despesas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo Investimentos	(302.152.440)	(114.878.383)	(67.379.289)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)
Capex	(302.152.440)	(114.878.383)	(67.379.289)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)
Fluxo Financiamento	(40.708.860)	64.090.491	30.208.267	(7.240.854)	(18.285.582)	(17.694.570)	(16.930.331)	(16.166.092)	(15.401.853)	(14.637.614)	(13.873.375)
Conta Reserva	-	(748.581)	(779.897)	(3.205.637)	191.060	191.060	191.060	191.060	191.060	191.060	191.060
Redução/ Acrescimo nos Impostos Diretos decorrente de Operações Financeiras	3.973.673	-	1.721.750	2.078.695	173.228	-	-	-	-	-	-
Adição - Divida	168.583.873	65.494.012	103.089.861	0	-	-	-	-	-	-	-
Amortização - Divida	(171.749.849)	-	(68.659.989)	-	(12.886.233)	(12.886.233)	(12.886.233)	(12.886.233)	(12.886.233)	(12.886.233)	(12.886.233)
Revolving	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros	(40.552.346)	(0)	(4.854.188)	(6.113.912)	(5.763.636)	(4.999.397)	(4.235.158)	(3.470.919)	(2.706.680)	(1.942.441)	(1.178.202)
Fees	(964.210)	(654.940)	(309.270)	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo Acionista	(370.172.035)	70.772.868	35.550.185	(8.599.961)	(2.652.625)	(3.113.585)	(4.046.163)	(4.970.258)	(5.858.335)	(6.720.195)	(7.564.539)
Capital	-	70.772.868	35.550.185	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(370.172.035)	-	-	(8.599.961)	(2.652.625)	(3.113.585)	(4.046.163)	(4.970.258)	(5.858.335)	(6.720.195)	(7.564.539)
Fluxo de Caixa do Exercício	0	1.096.546	490.664	825.172	(685.904)	53.162	107.554	106.576	102.422	99.398	97.378

Tabela 9 – Demonstração de Fluxos de Caixa consolidada dos anos 11 a 20

Fluxo de Caixa Direto	Total	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20
Fluxo Operacional	713.033.335	25.884.313	25.944.033	25.998.977	26.051.010	26.101.541	26.151.675	26.202.319	26.254.242	26.308.123	26.364.586
Recebimento Governo	1.542.896.969	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509
Recebimento Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamento Salários	(181.402.151)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)
Pagamento Fornecedores	(318.881.714)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)
Pagamento Tributos - Indiretos	(139.505.949)	(4.305.692)	(4.280.737)	(4.253.520)	(4.223.836)	(4.191.462)	(4.156.154)	(4.117.646)	(4.075.648)	(4.029.844)	(3.979.889)
Pagamento Tributos - Diretos	(178.430.513)	(6.082.421)	(6.047.656)	(6.019.928)	(5.997.579)	(5.979.423)	(5.964.596)	(5.952.460)	(5.942.536)	(5.934.459)	(5.927.951)
Redução/ Acrescimo nos Impostos Diretos decorrente de Operações Financeiras	(3.973.673)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamento Seguros e Garantias	(7.669.634)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)
Pagamento Despesas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo Investimentos	(302.152.440)	(4.281.956)									
Capex	(302.152.440)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)
Fluxo Financiamento	(40.708.860)	(9.903.499)	46.909.521	(21.717.022)	(21.769.054)	(8.297.294)	-	-	-	-	-
Conta Reserva	-	3.396.696	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Redução/ Acrescimo nos Impostos Diretos decc	3.973.673	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adição - Dívida	168.583.873	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização - Dívida	(171.749.849)	(12.886.233)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revolving	0	-	49.183.862	(20.026.886)	(20.940.995)	(8.215.982)	-	-	-	-	-
Juros	(40.552.346)	(413.963)	(2.274.342)	(1.690.136)	(828.060)	(81.312)	-	-	-	-	-
Fees	(964.210)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo Acionista	(370.172.035)	(11.271.352)	(69.871.518)	-	-	(12.124.031)	(20.861.976)	(21.810.922)	(21.955.600)	(22.018.870)	(22.076.037)
Capital	-	-	(69.871.518)	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(370.172.035)	(11.271.352)	-	-	-	(12.124.031)	(20.861.976)	(21.810.922)	(21.955.600)	(22.018.870)	(22.076.037)
Fluxo de Caixa do Exercício	0	427.505	(1.299.921)	(0)	(0)	1.398.260	1.007.744	109.442	16.686	7.297	6.593

Tabela 10 – Demonstração de Fluxos de Caixa consolidada dos anos 21 a 30

Fluxo de Caixa Direto	Total	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25	Ano 26	Ano 27	Ano 28	Ano 29	Ano 30
Fluxo Operacional	713.033.335	26.424.220	26.487.601	26.555.299	26.627.898	26.705.997	26.790.225	26.881.242	26.979.749	27.003.405	29.376.474
Recebimento Governo	1.542.896.969	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	53.526.509	57.987.052
Recebimento Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamento Salários	(181.402.151)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.128.582)	(6.639.298)
Pagamento Fornecedores	(318.881.714)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(10.918.035)	(11.827.871)
Pagamento Tributos - Indiretos	(139.505.949)	(3.925.406)	(3.865.986)	(3.801.180)	(3.730.501)	(3.653.417)	(3.569.346)	(3.477.656)	(3.377.656)	(3.268.594)	(3.406.417)
Pagamento Tributos - Diretos	(178.430.513)	(5.922.799)	(5.918.839)	(5.915.946)	(5.914.026)	(5.913.011)	(5.912.855)	(5.913.528)	(5.915.020)	(5.917.335)	(6.414.038)
Redução/ Acrescimo nos Impostos Diretos decorrente de Operações Financeiras	(3.973.673)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamento Seguros e Garantias	(7.669.634)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(207.467)	(290.559)	(322.955)
Pagamento Despesas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo Investimentos	(302.152.440)	(4.281.956)									
Capex	(302.152.440)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)	(4.281.956)
Fluxo Financiamento	(40.708.860)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conta Reserva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Redução/ Acrescimo nos Impostos Diretos decc	3.973.673	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adição - Divida	168.583.873	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização - Divida	(171.749.849)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revolving	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros	(40.552.346)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fees	(964.210)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo Acionista	(370.172.035)	(22.135.416)	(22.198.383)	(22.265.592)	(22.337.634)	(22.415.107)	(22.498.636)	(22.588.878)	(22.686.531)	(15.401.412)	(36.451.535)
Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(36.451.535)
Dividendos	(370.172.035)	(22.135.416)	(22.198.383)	(22.265.592)	(22.337.634)	(22.415.107)	(22.498.636)	(22.588.878)	(22.686.531)	(15.401.412)	(0)
Fluxo de Caixa do Exercício	0	6.848	7.262	7.751	8.309	8.935	9.633	10.408	11.262	7.320.037	(11.357.017)

Apesar de não haver prejuízo contábil registrado da DRE (reflexo da ICPC-01), nota-se que o Fluxo de Caixa do Projeto será operacionalmente deficitário nos dois primeiros anos de concessão, registrando dispêndios de R\$ 133,8 milhões e R\$ 65,3 milhões, respectivamente, tornando-se superavitário do terceiro ano em diante, a partir do patamar positivo de R\$ 16,6 milhões.

De modo similar, o Fluxo de Caixa do Acionista será deficitário nos dois primeiros anos, especialmente devido aos aportes a serem realizados pelos sócios, que totalizam R\$ 106,3 milhões nos dois primeiros anos.

3.3. Balanço Patrimonial

O balanço patrimonial (ou simplesmente balanço) é um demonstrativo financeiro que resume os ativos, passivos e patrimônio líquido de uma empresa em um ponto específico no tempo. Estes três segmentos do balanço dão aos investidores uma ideia sobre os bens e dívidas e obrigações de uma empresa, assim como o montante possuído pelos acionistas. No balanço patrimonial, o segmento referente ao ativo deverá ser sempre igual ao segmento referente ao passivo somado ao patrimônio líquido.

As Tabelas abaixo apresentam o Balanço Patrimonial ao longo dos 30 anos da Concessão Administrativa.

Tabela 11 – Balanço Patrimonial consolidado dos anos 1 a 10

Balanço Patrimonial	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Ativo										
Ativo Circulante	137.003.316	206.474.213	208.207.183	205.016.864	202.407.287	199.679.428	196.762.269	193.635.566	190.281.836	186.681.781
Caixa	1.096.546	1.587.210	2.412.382	1.726.478	1.779.640	1.887.194	1.993.769	2.096.191	2.195.589	2.292.967
Conta Reserva	748.581	1.528.478	4.734.115	4.543.055	4.351.995	4.160.935	3.969.876	3.778.816	3.587.756	3.396.696
Contas a Receber - Governo	-	4.396.965	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542
Contas a Receber - a FATURAR - OPERAÇÃO & C	135.158.189	198.961.560	196.600.145	194.286.789	191.815.109	189.170.756	186.338.082	183.300.017	180.037.949	176.531.576
Ativo Não Circulante	120.240.831	182.908.633	181.306.863	179.559.925	177.654.663	175.576.728	173.310.471	170.838.824	168.143.174	165.203.218
Ativo Intangível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ativo Financeiro - CAPEX	119.368.390	181.581.489	179.991.340	178.257.078	176.365.640	174.302.782	172.052.968	169.599.256	166.923.164	164.004.540
Ativo Financeiro - Receita Financeira	872.441	1.327.145	1.315.523	1.302.847	1.289.023	1.273.946	1.257.502	1.239.569	1.220.010	1.198.678
Ativo Total	257.244.147	389.382.846	389.514.046	384.576.789	380.061.949	375.256.156	370.072.740	364.474.391	358.425.011	351.885.000
Passivo										
Passivo Circulante	84.720.485	136.510.626	134.482.427	120.009.184	105.940.807	92.061.438	78.304.166	64.626.467	50.999.617	37.403.139
Salários a Pagar	418.641	499.651	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715
Fornecedores	360.653	855.091	904.836	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836
Obrigações Tributárias - Indiretos	939.926	475.281	479.161	368.655	367.468	366.173	364.761	363.221	361.541	359.709
Obrigações Tributárias - Diretos	-	649.178	600.536	569.534	548.803	534.859	525.046	517.891	512.524	508.407
Tributos Diferidos PIS/COFINS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tributos Diferidos IR/CSLL	14.681.211	30.871.594	28.880.029	27.429.527	26.269.301	25.291.402	24.431.589	23.648.818	22.915.246	22.210.950
Seguros e Garantias	69.970	69.970	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289
Dívida	68.250.085	103.089.861	103.089.861	90.203.628	77.317.396	64.431.163	51.544.930	38.658.698	25.772.465	12.886.233
Revolving	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido	172.523.662	252.872.220	255.031.619	264.567.604	274.121.142	283.194.718	291.768.573	299.847.924	307.425.394	314.481.860
Capital Social	70.772.868	106.323.053	106.323.053	106.323.053	106.323.053	106.323.053	106.323.053	106.323.053	106.323.053	106.323.053
Reservas	5.087.540	7.327.458	7.865.426	8.474.857	9.108.213	9.764.200	10.441.406	11.138.290	11.853.173	12.584.223
Resultados Acumulados	96.663.254	139.221.709	140.843.140	149.769.695	158.689.876	167.107.465	175.004.115	182.386.581	189.249.168	195.574.584
Passivo Total	257.244.147	389.382.846	389.514.046	384.576.789	380.061.949	375.256.156	370.072.740	364.474.391	358.425.011	351.885.000

Tabela 12 – Balanço Patrimonial consolidado dos anos 11 a 20

Balanço Patrimonial	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20
Ativo										
Ativo Circulante	179.939.770	174.576.435	170.196.090	165.470.091	161.765.371	157.258.989	151.405.897	144.971.002	137.993.349	130.433.285
Caixa	2.720.472	1.420.551	1.420.551	1.420.551	2.818.811	3.826.555	3.935.997	3.952.682	3.959.979	3.966.572
Conta Reserva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contas a Receber - Governo	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542
Contas a Receber - a FATURAR - OPERAÇÃO & C	172.758.756	168.695.341	164.314.996	159.588.997	154.486.017	148.971.891	143.009.358	136.557.777	129.572.827	122.006.170
Ativo Não Circulante	161.996.816	158.499.820	154.685.893	150.526.311	145.989.749	141.042.041	135.645.926	129.760.763	123.342.231	116.341.992
Ativo Intangível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ativo Financeiro - CAPEX	160.821.403	157.349.780	153.563.526	149.434.126	144.930.480	140.018.672	134.661.709	128.819.247	122.447.287	115.497.840
Ativo Financeiro - Receita Financeira	1.175.413	1.150.040	1.122.367	1.092.186	1.059.269	1.023.370	984.217	941.515	894.944	844.152
Ativo Total	341.936.586	333.076.255	324.881.982	315.996.402	307.755.120	298.301.030	287.051.822	274.731.765	261.335.580	246.775.276
Passivo										
Passivo Circulante	23.821.689	72.313.301	51.587.214	29.931.543	20.977.792	20.209.860	19.404.998	18.556.547	17.657.811	16.701.930
Salários a Pagar	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715
Fornecedores	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836
Obrigações Tributárias - Indiretos	357.711	355.532	353.156	350.564	347.737	344.654	341.292	337.625	333.625	329.263
Obrigações Tributárias - Diretos	505.189	502.636	500.587	498.928	497.575	496.469	495.563	494.823	494.225	493.746
Tributos Diferidos PIS/COFINS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tributos Diferidos IR/CSLL	21.520.949	20.833.430	20.138.653	19.428.229	18.694.639	17.930.897	17.130.303	16.286.259	15.392.121	14.441.080
Seguros e Garantias	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289
Dívida	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revolving	-	49.183.862	29.156.977	8.215.982	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido	318.114.897	260.762.953	273.294.769	286.064.859	286.777.328	278.091.170	267.646.824	256.175.217	243.677.769	230.073.346
Capital Social	106.323.053	36.451.535	36.451.535	36.451.535	36.451.535	36.451.535	36.451.535	36.451.535	36.451.535	36.451.535
Reservas	13.329.443	7.290.307	7.290.307	7.290.307	7.290.307	7.290.307	7.290.307	7.290.307	7.290.307	7.290.307
Resultados Acumulados	198.462.402	217.021.112	229.552.927	242.323.017	243.035.487	234.349.329	223.904.983	212.433.376	199.935.928	186.331.505
Passivo Total	341.936.586	333.076.255	324.881.982	315.996.402	307.755.120	298.301.030	287.051.822	274.731.765	261.335.580	246.775.276

Tabela 13 – Balanço Patrimonial consolidado dos anos 21 a 30

Balanço Patrimonial	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25	Ano 26	Ano 27	Ano 28	Ano 29	Ano 30
Ativo										
Ativo Circulante	122.239.048	113.353.299	103.713.405	93.251.042	81.891.689	69.554.067	56.149.528	41.581.389	33.052.036	0
Caixa	3.973.420	3.980.682	3.988.434	3.996.742	4.005.677	4.015.310	4.025.718	4.036.980	11.357.017	0
Conta Reserva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contas a Receber - Governo	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	4.460.542	-
Contas a Receber - a FATURAR - OPERAÇÃO & C	113.805.085	104.912.074	95.264.429	84.793.758	73.425.469	61.078.214	47.663.267	33.083.866	17.234.476	-
Ativo Não Circulante	108.707.324	100.380.732	91.299.504	81.395.251	70.593.380	58.812.543	45.964.014	31.951.031	16.668.059	(0)
Ativo Intangível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ativo Financeiro - CAPEX	107.918.568	99.652.391	90.637.055	80.804.665	70.081.170	58.385.812	45.630.509	31.719.201	16.547.119	(0)
Ativo Financeiro - Receita Financeira	788.756	728.340	662.449	590.586	512.210	426.731	333.505	231.830	120.940	(0)
Ativo Total	230.946.372	213.734.031	195.012.910	174.646.293	152.485.069	128.366.609	102.113.542	73.532.420	49.720.095	0
Passivo										
Passivo Circulante	15.681.780	14.589.877	13.418.293	12.158.571	10.801.643	9.337.751	7.756.355	6.046.049	4.202.015	(0)
Salários a Pagar	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	510.715	-
Fornecedores	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836	909.836	-
Obrigações Tributárias - Indiretos	324.506	319.318	313.659	307.488	300.757	293.417	285.411	276.679	267.156	-
Obrigações Tributárias - Diretos	493.372	493.092	492.896	492.778	492.732	492.757	492.850	493.011	493.242	-
Tributos Diferidos PIS/COFINS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tributos Diferidos IR/CSLL	13.426.061	12.339.627	11.173.898	9.920.465	8.570.313	7.113.737	5.540.254	3.838.518	1.996.222	(0)
Seguros e Garantias	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289	17.289	24.843	-
Dívida	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revolving	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido	215.264.592	199.144.153	181.594.616	162.487.722	141.683.426	119.028.858	94.357.187	67.486.371	45.518.080	0
Capital Social	36.451.535	36.451.535	36.451.535	36.451.535	36.451.535	36.451.535	36.451.535	36.451.535	36.451.535	-
Reservas	7.290.307	7.290.307	7.290.307	7.290.307	7.290.307	7.290.307	7.290.307	7.290.307	7.290.307	-
Resultados Acumulados	171.522.751	155.402.312	137.852.775	118.745.881	97.941.585	75.287.017	50.615.346	23.744.530	1.776.239	0
Passivo Total	230.946.372	213.734.031	195.012.910	174.646.293	152.485.069	128.366.609	102.113.542	73.532.420	49.720.095	(0)