

CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO



RELATÓRIO DE **AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA** (*VALUATION*)

PORTO ALEGRE, 08 DE FEVEREIRO DE 2023

NOTAS DE AVISO

O Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias da Purificação e Distribuição de Água e em Serviços de Esgoto do Estado do Rio Grande do Sul – SINDIÁGUA/RS contratou a elaboração do presente relatório de avaliação econômico-financeira para fins de identificação do valor econômico da Companhia Riograndense de Saneamento – CORSAN, atribuindo um valor de CAPEX proveniente de estudo próprio.

É importante salientar que esse relatório não constitui um laudo de avaliação ou *fairness opinion* preparado para os fins que constam da Instrução CVM nº 319/1999, com a Instrução CVM nº 361/2002 e/ou com o artigo 8º da Lei 6.404/1976; portanto **não se trata de uma recomendação de investimento**, mas uma análise de premissas econômico-financeiras para uso exclusivo do SINDIÁGUA/RS, sendo que cabe a ele a total responsabilidade das decisões tomadas com base nesse relatório.

O autor ressalta que o presente relatório não inclui aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo do presente material não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. O autor não é responsável por qualquer falha em quaisquer negociações ou operações relativas a esta apresentação. Nenhum investimento ou decisão financeira devem ser baseadas exclusivamente nas informações aqui apresentadas. As premissas utilizadas no presente trabalho se baseiam em dados que podem ser acessados publicamente e, algumas premissas utilizadas no modelo, são de caráter discricionário, como amplamente previsto na literatura que versa sobre avaliação de ativos, podendo ocorrer diferenças de interpretação, de acordo com os critérios utilizados por cada avaliador. A única exceção se dá na variável CAPEX, que foi arbitrada pelo SINDIÁGUA/RS. O contratante determinou que fosse utilizado no presente estudo a quantia de R\$ 10,53 bilhões para essa variável, valor esse que foi extraído de estudos de terceiros, não tendo o autor

do presente trabalho participado da elaboração desses dados. Cabe ao contratante demonstrar os mecanismos que levaram a esse valor de CAPEX.

As informações contidas neste relatório, com exceção do CAPEX, foram obtidas exclusivamente junto a fontes públicas oficiais, consideradas confiáveis, sendo que o autor não realizou e nem foi solicitado que realizasse uma verificação independente de qualquer destas informações, razão pela qual não é manifestado qualquer parecer ou declaração, expressa ou tácita, sobre a fidedignidade, veracidade ou integralidade da apresentação das informações mencionadas, não assumindo responsabilidade pela precisão, exatidão ou suficiência destas informações, e ressalta que quaisquer erros, alterações ou modificações nessas informações poderiam afetar significativamente as análises.

Não há garantias de que as premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais utilizados ou conclusões apresentadas neste relatório serão efetivamente alcançadas ou verificadas, no todo ou em parte. Os resultados futuros atingidos pela CORSAN podem diferir daqueles constantes das projeções, e essas diferenças podem ser significativas, podendo resultar de vários fatores, incluindo, mas não se limitando, a mudanças nas condições de mercado. O autor não assume qualquer responsabilidade relacionada à essas diferenças, tendo em vista que o modelo de *valuation* utiliza métricas contábeis e econômicas pré-definidas quando inseridas na estimação, não contemplando suas possíveis alterações ao longo do tempo.

O presente trabalho deverá ser analisado levando em consideração as limitações que o modelo de *valuation* impõe, bem como as demais restrições colocadas anteriormente. Ainda, este estudo foi gerado considerando as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua elaboração, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de vários fatores sobre os quais o autor não tem qualquer controle. Relatórios elaborados por outros autores poderão divergir significativamente do presente estudo, tendo em vista a autonomia desses profissionais em tratar das

diferentes premissas utilizadas no modelo de *valuation*, em que pese a maior ou menor correção poderá ser inferida a partir da robustez das conclusões, considerando a adequação das premissas de partida, dos dados coletados e da aplicação acertada das fórmulas.

CURRÍCULO DO AUTOR DO ESTUDO

Esse estudo foi elaborado pelo [Economista André Locatelli](#), graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS (2008). Trabalha no mercado de capitais há mais de 22 anos. Atualmente, atua como Administrador de Carteiras de Valores Mobiliários, devidamente credenciado pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Professor convidado do LLM em Direito dos Negócios da UNISINOS. É mestre em Economia pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul - PUCRS. Doutorando em Economia pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS. Devidamente inscrito no Conselho Regional de Economia do Estado do Rio Grande do Sul (CORECON/RS) sob o n.º 7280.

SUMÁRIO

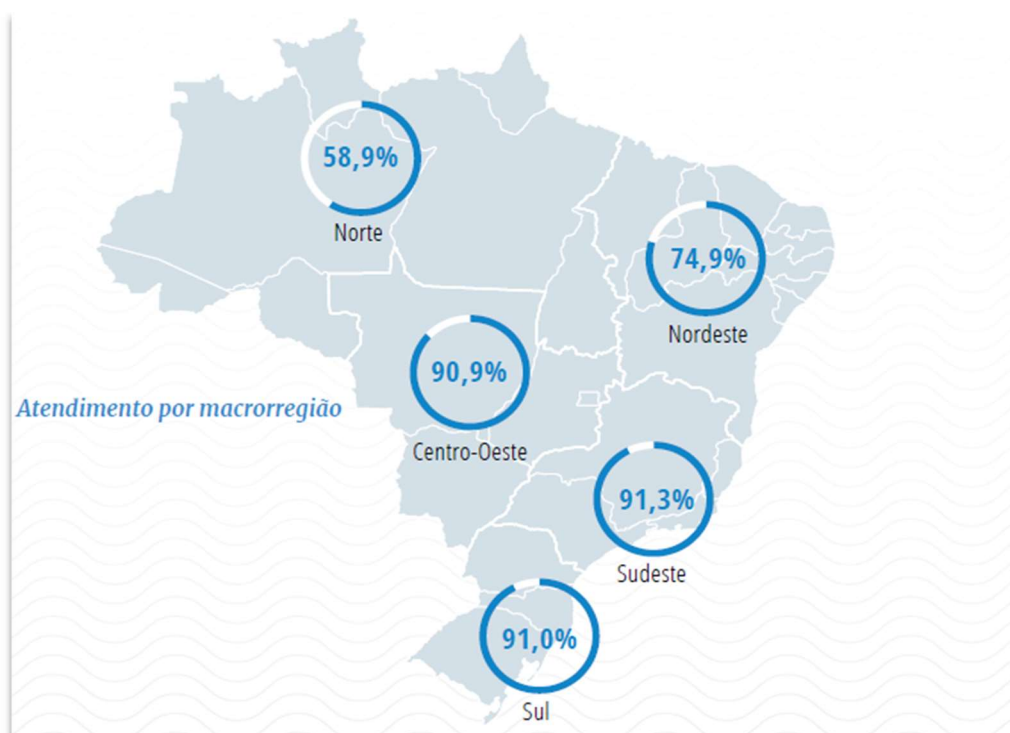
1	Análise Setorial de Saneamento	7
1.1	Regulação.....	11
1.2	Sustentabilidade Econômico-Financeira dos Serviços de Saneamento Básico	13
1.3	Esgotamento Sanitário.....	20
2	CORSAN – Companhia Riograndense de Saneamento.....	23
2.1	Modelo Tarifário	24
2.2	Proposta Tarifária para o Futuro	26
2.3	Desestatização	27
2.4	Panorama Resultados 3T22	29
3	AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	35
3.1	Valores Utilizados na Projeção do WACC	38
3.2	Panorama dos Contratos	39
3.3	Principais Variáveis Utilizadas nas Projeções	41
3.4	Sazonalidade do Volume Faturado.....	43
3.5	Reajuste Tarifário.....	43
3.6	Receita Bruta	45
3.7	Custos e Despesas.....	45
3.8	Depreciação e Amortização	46
3.9	Imposto de Renda e Contribuição Social	47
3.10	CAPEX.....	47
3.11	Capital de Giro	47
4	DADOS OPERACIONAIS	48
4.1	Projeções Econômicas e Financeiras	52
4.2	Valor Final da Empresa	56

1

ANÁLISE SETORIAL DE SANEAMENTO

O setor de água e saneamento consiste no conjunto de serviços, infraestrutura e instalações de abastecimento de água, esgoto sanitário, limpeza urbana, manejo de resíduos sólidos e drenagem de águas pluviais em regiões urbanas.

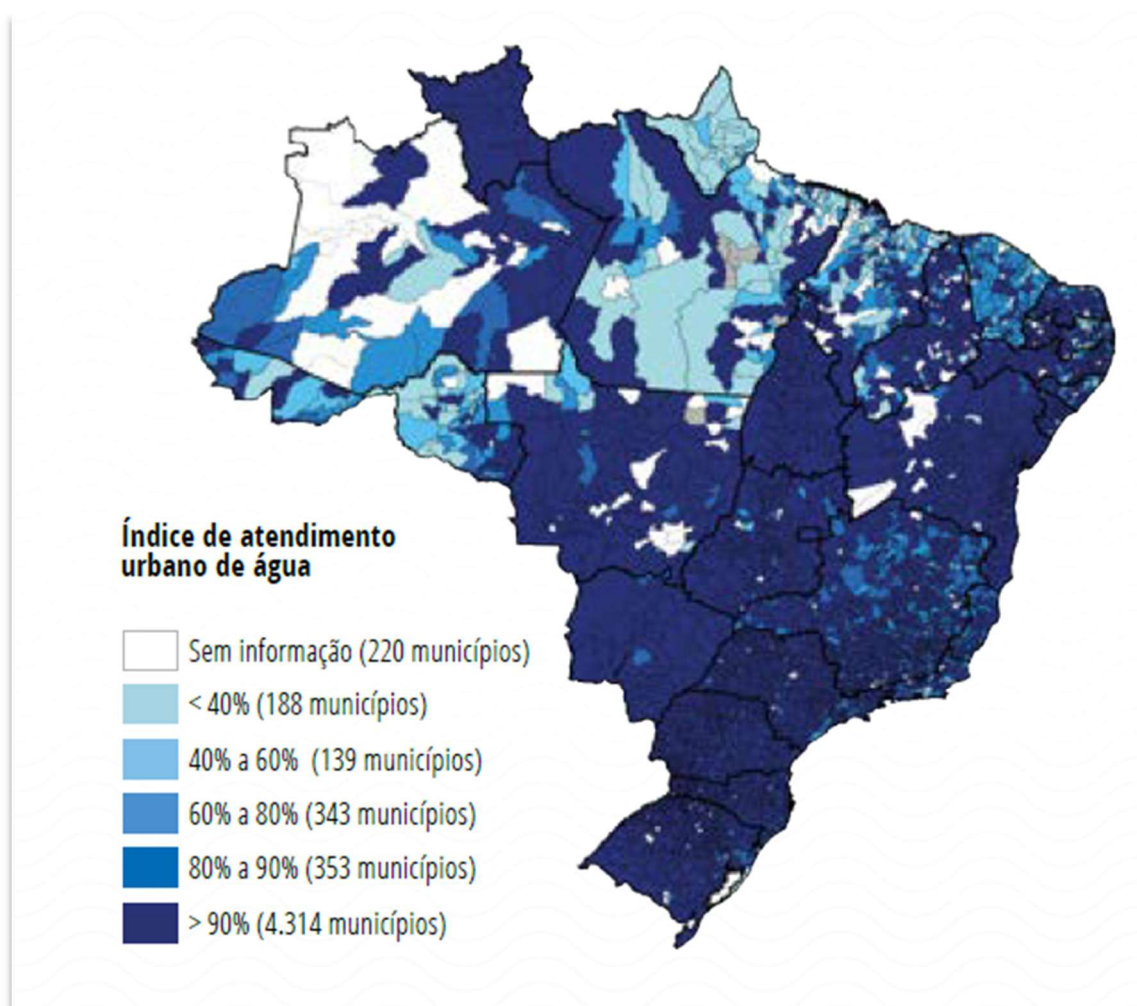
De acordo com os últimos dados reportados pelo Sistema Nacional de Informações sobre o Saneamento (SNIS), houve um avanço significativo no atendimento à população. Em 2020, aproximadamente 84,2% da população possuía acesso às redes hidráulicas de distribuição. De acordo com a amostra do SNIS em 2020, cerca de 175,5 milhões de pessoas no Brasil são atendidas por um sistema de abastecimento de água completo ou simplificado, o que corresponde ao índice de atendimento de 84,2% da população total residente. No entanto, as diferentes condições socioeconômicas entre as macrorregiões no país são refletidas diretamente nos seus índices de atendimento.



Fonte(s): SNIS (2021)

As macrorregiões Norte e Nordeste contam com 58,9% e 74,9% de atendimento, respectivamente, ao passo que no Centro-Oeste, no **Sul** e no Sudeste os índices são de 90,9%, **91,0%** e 91,3%, respectivamente.

Quando observados os índices de atendimento em relação à população urbana, a média para o Brasil alcança 93,4%. Novamente, é possível notar a influência das condições socioeconômicas entre as macrorregiões do país, uma vez que os índices de atendimento urbano seguem o mesmo padrão, sendo os menores valores registrados no Norte (72,0%) e Nordeste (89,7%), percentuais abaixo da média brasileira. As demais macrorregiões apresentam valores superiores à média do país sendo a **macrorregião Sul a que apresenta os maiores índices (98,8%)**, seguida do Centro-Oeste (98,0%) e do Sudeste (96,1%).



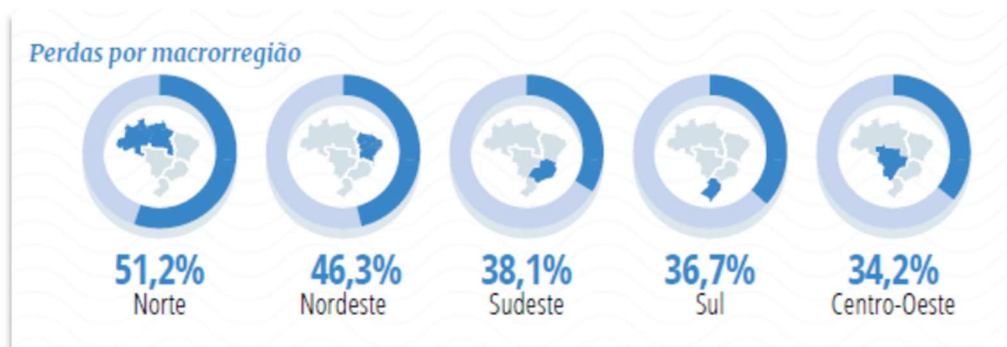
Fonte(s): SNIS (2021)

Os níveis atuais são similares aos de países como a Bolívia (90% de acesso à água e 50% de serviço de esgoto) e inferiores aos de outros países emergentes. Os serviços de esgoto no México, Peru e China, por exemplo, já contemplam mais de 75% da população.

O contexto fiscal mais desafiador e a grande necessidade de investimentos no setor criaram um ecossistema bastante favorável para ampliação das concessões. O atendimento à população é realizado principalmente por empresas pertencentes aos governos estaduais e municipais (93% da distribuição de água e 92% da coleta de esgoto). A participação de *players* do setor privado tem crescido nos últimos anos, porém ainda é pequena e bastante pulverizada.

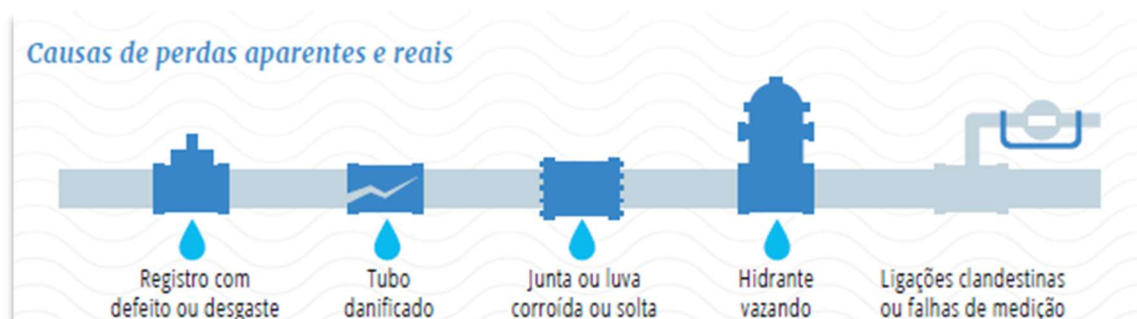
Alguns dos principais gargalos para ampliação dos investimentos privados no setor tendem a ser superados com a implementação do Novo Marco do Saneamento, que foi sancionado em julho de 2020. Além de trazer maior segurança jurídica para os investidores, o marco também estipula métricas mais claras de qualidade e expansão dos serviços para os próximos anos.

É importante destacar que ao longo da rede de distribuição e nos ramais de distribuição é onde ocorrem as **perdas de água**, sejam elas devido a vazamentos nas tubulações - conhecidas como perdas reais - ou devido a problemas como a má calibração dos hidrômetros, erros de leitura, fraudes e ligações clandestinas, as chamadas perdas aparentes. Ambas resultam em prejuízos para o prestador de serviço e, em última análise, ao meio ambiente.



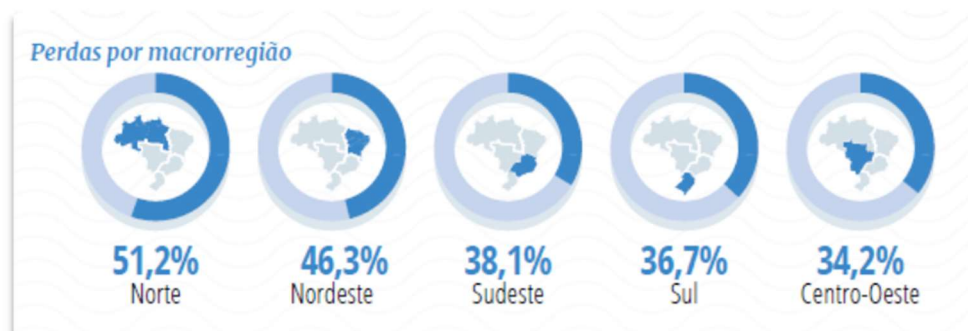
Fonte(s): SNIS (2021)

Considerando a extensão de rede e as ligações de água no Brasil, estima-se que 40,1% de toda água disponibilizada é perdida durante sua distribuição. Apesar de não ser possível a diferenciação entre perdas reais e aparentes, isso representa o total de 6,6 milhões de m³ de água desperdiçados ou não contabilizados por parte dos prestadores de serviços nos sistemas de distribuição, média considerada alta em relação aos países desenvolvidos. Ainda que superestimado devido ao volume de perdas aparentes, tamanho volume de água seria capaz de suprir a demanda de localidades que sofrem por escassez hídrica, ou que sequer são atendidas pelo serviço de abastecimento público de água por razões diversas.



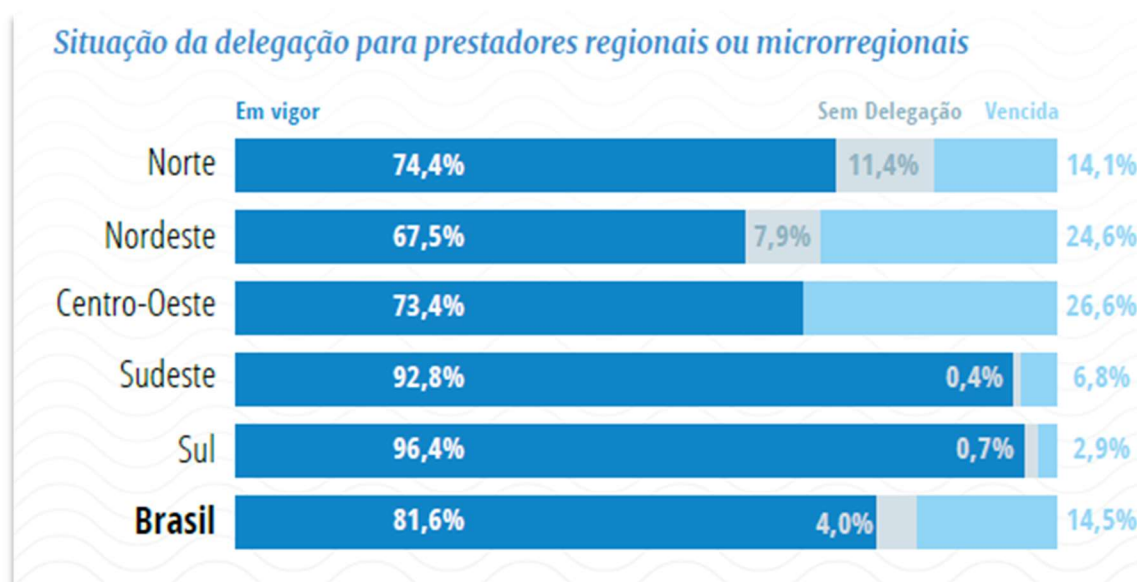
Fonte(s): SNIS (2021)

Segundo os dados do SNIS (2021), a região sul, que contempla a macrorregião onde se encontra a **CORSAN**, possui o segundo menor índice de perdas de água durante a sua distribuição, ficando com **36,7%**, somente atrás da região Centro-Oeste, que possui uma perda de 34,2%. Esse dado nos mostra a eficiência operacional da empresa, bem como a qualidade do sistema de distribuição que supera a média nacional em 40,1% de perdas.



Fonte(s): SNIS (2021)

Apesar da predominância no atendimento de água pelas companhias estaduais, quando se analisa a situação da delegação dos serviços, observa-se a falta de regulação e fiscalização dos contratos existentes. Em 2020, dos 4.072 municípios atendidos por prestadores regionais e microrregionais, 14,5% tinham delegação vencida e 4,0% não possuíam delegação. Dentre as macrorregiões, o Centro-Oeste apresenta a maior quantidade de contratos com delegação vencida, representando 26,6% dos municípios atendidos por companhias estaduais da macrorregião. Em relação aos municípios atendidos por regionais e microrregionais com delegação em vigor, os maiores registros foram nas macrorregiões **Sul**, Sudeste e Norte, com percentuais de **96,4%**, 92,8% e 74,4%, respectivamente.



Fonte(s): SNIS (2021)

1.1 REGULAÇÃO

A regulação deve ser vista como uma atuação do Estado em várias ordens, tanto econômica, como social, com a finalidade de proteger o interesse público. Nesse sentido, a Lei n.º 11.445/2007 define ser responsabilidade do titular dos serviços prestá-los diretamente ou autorizar sua delegação, definindo o ente responsável pela regulação e fiscalização da prestação dos serviços de saneamento básico.

Incumbe ao agente de regulação a edição de atos que disciplinem, organizem e orientem a prestação dos serviços públicos de saneamento básico, levando-se em conta os seguintes objetivos:

- i) estabelecimento de padrões e normas para a adequada prestação dos serviços e satisfação;
- ii) cumprimento das condições e metas estabelecidas;
- iii) repressão ao abuso do poder econômico; e
- iv) definição de tarifas que assegurem o equilíbrio econômico dos contratos e sustentabilidade dos serviços, com modicidade tarifária e mecanismos que induzam a eficiência e a eficácia dos serviços.

Cabe, também, às agências reguladoras, a definição de reajustes tarifários em bases periódicas, com a finalidade de mitigar o risco, trazendo estabilidade ao setor e, conseqüentemente, atraindo novos investimentos.

A regulamentação do setor de água e saneamento é relativamente complexa. Há diversas leis importantes para a compreensão da sua dinâmica. Dentre as principais, destacamos:

Lei das Diretrizes Nacionais do Saneamento Básico.

Definição das diretrizes nacionais para a prestação dos serviços e saneamento básico, direitos e obrigações dos prestadores dos serviços, as formas e condições da prestação do serviço, a criação de normas e da entidade reguladora e o exercício das competências regulatórias, fiscalizatórias e de planejamento.

Lei das Águas. Definição dos objetivos e diretrizes da Política Nacional de Recursos Hídricos e normas para sua utilização. A lei define que os mesmos só podem ser explorados mediante autorização e pagamento de outorga-remuneração pelo uso de reservatórios, lagos, lagoas e rios sob o domínio do governo federal, estadual ou municipal.

Lei dos Consórcios Públicos. Definição das diretrizes regulatórias para atuação dos consórcios públicos, que são empresas criadas por lei e têm o objetivo de prestar serviços públicos. As empresas podem ser públicas ou privadas, atuam por meio de licitações e estão sujeitas às normas de direito público.

Lei das Concessões. Regulamentação dos aspectos contratuais das concessões realizadas por meio de licitações públicas. Essa lei também define os direitos dos usuários e políticas tarifárias. Via de regra, as licitações do setor de água e saneamento são definidas com base na maior outorga ou menor tarifa. Os principais emissores de crédito privado no setor de água e saneamento operam por meio de concessões.

Lei das Parcerias Público-Privadas (PPP). Definição e regulamentação das normas para licitações e parcerias entre o setor público e o privado. Os dois principais modelos de concessão são a patrocinada (tarifas + contribuição do governo) e a administrativa (pagamentos apenas via contribuição do governo).

Além dos desafios impostos por aspectos políticos, populacionais, financeiros e geográficos regionais, a governança regulatória requer esforço permanente para se ter um aparato institucional apropriado, e que esteja continuamente em evolução, para fazer frente a todas as etapas do processo regulatório. Cumpre destacar que esse processo envolve o estabelecimento de metas e elaboração de regras regulatórias, supervisão, monitoramento, fiscalização, inspeção, bem como a geração de incentivo à adesão a regulação e, se necessário, a aplicação de penalidades.

1.2 SUSTENTABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA DOS SERVIÇOS DE SANEAMENTO BÁSICO

A execução de serviços obrigatoriamente envolve custos, sejam de pessoal, para custear os serviços ou para investimentos no desenvolvimento e aprimoramento contínuo dos sistemas. O objetivo da universalização é a

prestação com maior efetividade, eficiência e eficácia, envolvendo um ciclo em que é necessário que sejam geradas receitas para que os serviços sejam prestados. Assim, os serviços de saneamento devem ser compensados monetariamente.

A Lei de Diretrizes Nacionais de Saneamento Básico – LDNSB apresenta como um de seus princípios fundamentais a eficiência e a sustentabilidade econômica da prestação dos serviços de saneamento básico. De forma que sejam assegurados esses princípios, a Lei ainda dispõe que os contratos de delegação devem considerar o sistema de cobrança e a composição de taxas e tarifas, a sistemática de reajustes e revisões de taxas e tarifas e a política de subsídios. Ainda, a LDNSB assegura a sustentabilidade econômico-financeira mediante a remuneração pela cobrança dos serviços de saneamento.

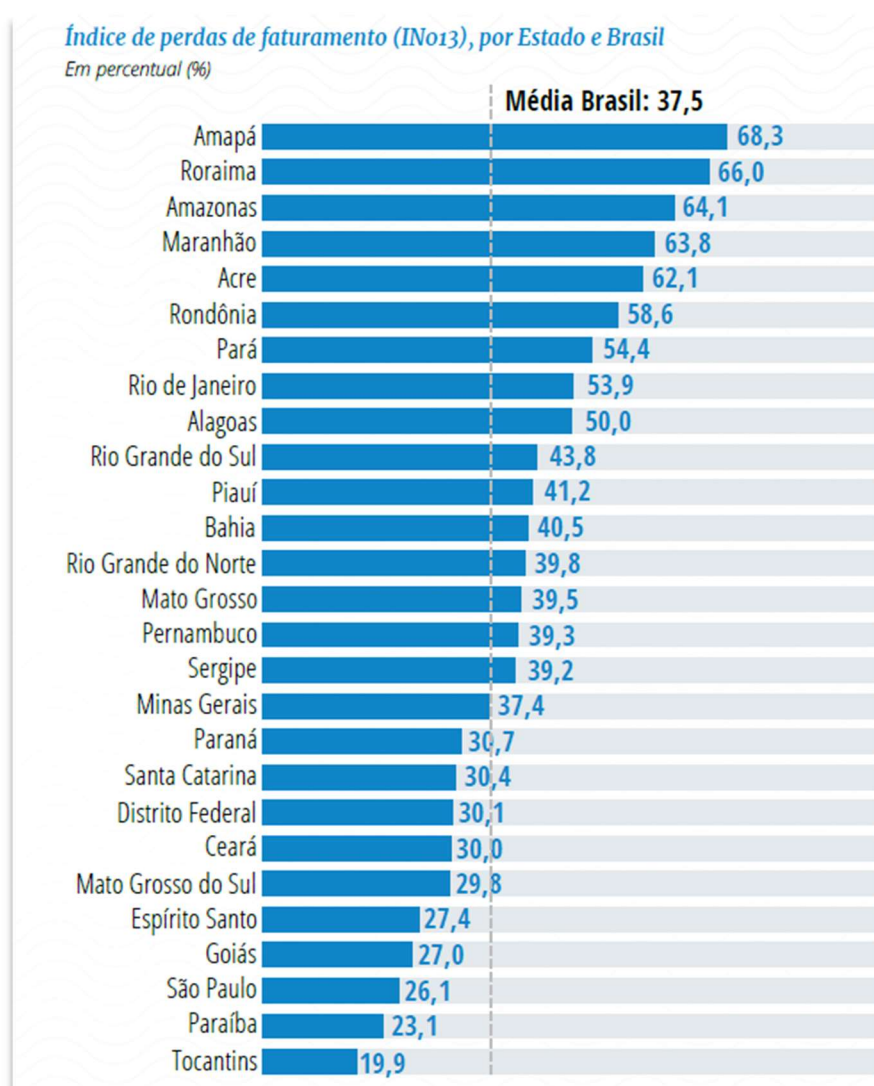
De acordo com o art. 145 da Constituição Federal de 1988, a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios podem instituir taxas pela utilização, efetiva ou potencial, de serviços públicos específicos e divisíveis prestados ao contribuinte ou postos a sua disposição.

No SNIS, um indicador que pode auxiliar na análise da **sustentabilidade econômico-financeira** do prestador é o **Índice de Perdas de Faturamento** (IN013). As perdas de faturamento apresentam quanto do volume de água disponibilizado não é faturado pelo prestador, em percentual. O volume de água disponível para o consumo nunca é totalmente consumido ou faturado, entretanto, a partir desse indicador é possível avaliar que quanto maior o volume faturado, maior será sua arrecadação.

A análise das perdas de faturamento pode ser realizada tanto de forma agrupada (por macrorregião, por exemplo), como por prestador de serviço, sendo esse último utilizado quando o objetivo é analisar a sustentabilidade econômico-financeira do prestador. O gráfico a seguir apresenta os valores das perdas de faturamento por Estado e para o Brasil (total da amostra do SNIS). A

partir dos dados apresentados é possível avaliar a média dessas perdas para cada estado, podendo identificar quais têm maior eficiência no faturamento dos serviços prestados.

No total da amostra, o índice de perdas de faturamento em 2020 foi igual a 37,5%. Observa-se que os estados com índices acima da média do Brasil se concentram nas macrorregiões Norte e Nordeste. Já as macrorregiões Sudeste, Sul e Centro-Oeste apresentam maior concentração nos índices inferiores à média nacional.



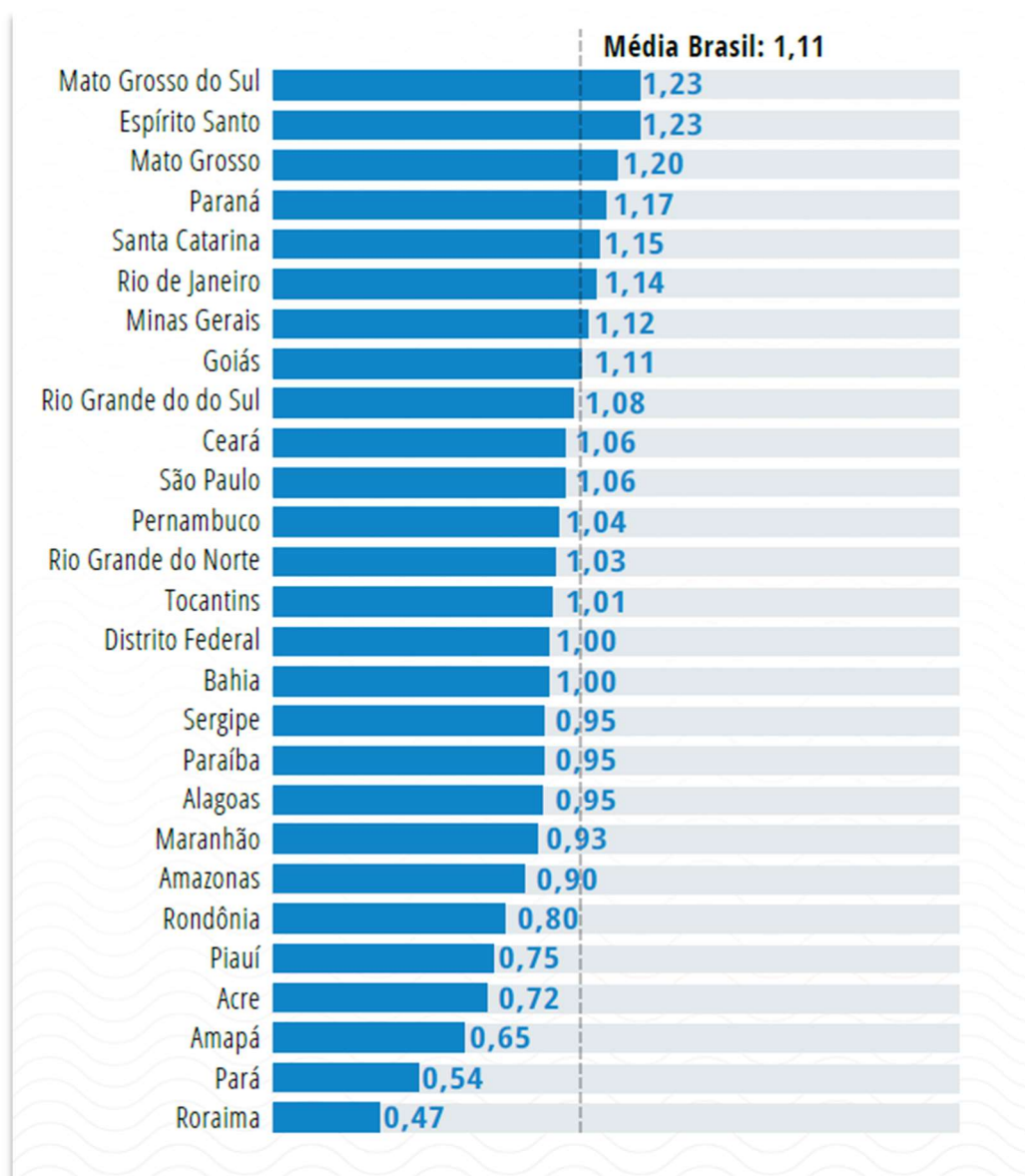
Fonte(s): SNIS (2021)

Outros indicadores que auxiliam na análise da sustentabilidade econômico-financeira dos prestadores de serviços são a **Tarifa média de água** (IN005), **Tarifa média praticada** (IN004) e **Despesa total com os serviços por m³ faturado** (IN003). É importante destacar que as tarifas médias não correspondem à tarifa efetivamente cobrada pelo prestador de serviço.

As tarifas cobradas e a política tarifária são de responsabilidade dos prestadores e da definição das entidades reguladoras. Para realizar essa análise com os indicadores do SNIS, deve-se utilizar o indicador Tarifa média praticada (IN004). Tal escolha é necessária, pois a despesa média é calculada a partir das despesas totais com os serviços (DTS), que não são divididas entre despesas com água e com esgotos quando se trata de prestadores que atendem com ambos os **serviços**. Assim, para que a análise possa abranger quaisquer prestadores, utiliza-se o indicador IN004.

Calculando-se a proporção da tarifa média praticada em relação à despesa total com os serviços por m³ faturado dos prestadores de serviços, obtém-se valores que têm diferentes interpretações quando o valor é abaixo ou acima de 1,00. Quando o valor é inferior a 1,00, significa que os estados têm a tarifa média inferior à despesa média, sugerindo que os serviços são deficitários e, **quando os valores são acima de 1,00, os estados possuem a tarifa média superior à despesa média, indicando que, provavelmente, esses estados possuem maior sustentabilidade financeira dos serviços.**

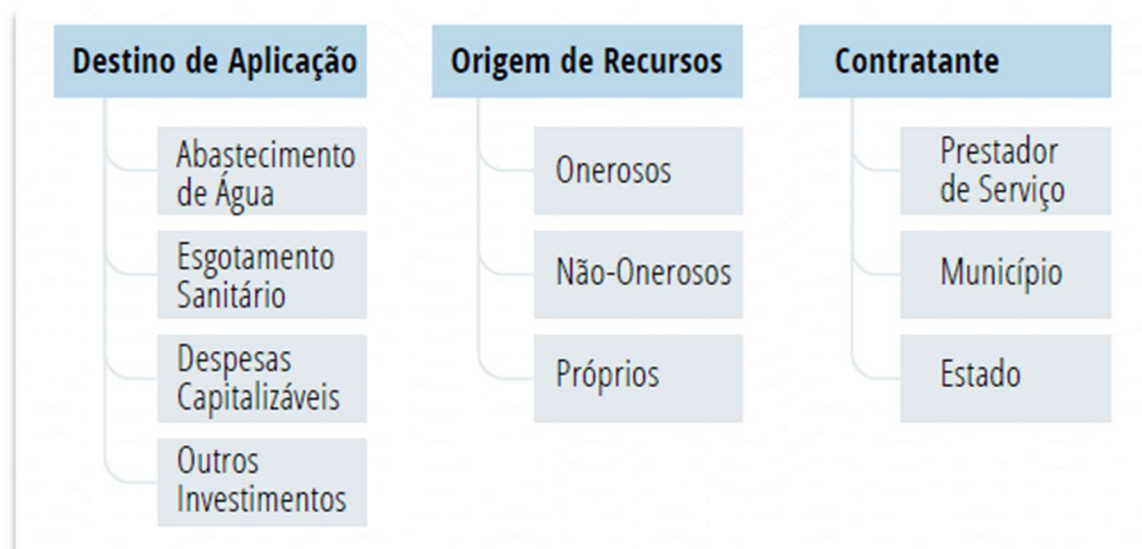
Observa-se que os estados da Bahia, Paraíba, Sergipe, Maranhão, Alagoas, Amazonas, Rondônia, Acre, Piauí, Amapá, Pará e Roraima apresentaram proporção inferior a 1,00, ou seja, tiveram a despesa média superior à tarifa média, indicando que, provavelmente, havia menor sustentabilidade financeira dos serviços. **Os demais estados e o Distrito Federal apresentaram proporções superiores a 1,00, indicando uma possível maior sustentabilidade financeira.**



Fonte(s): SNIS (2021)

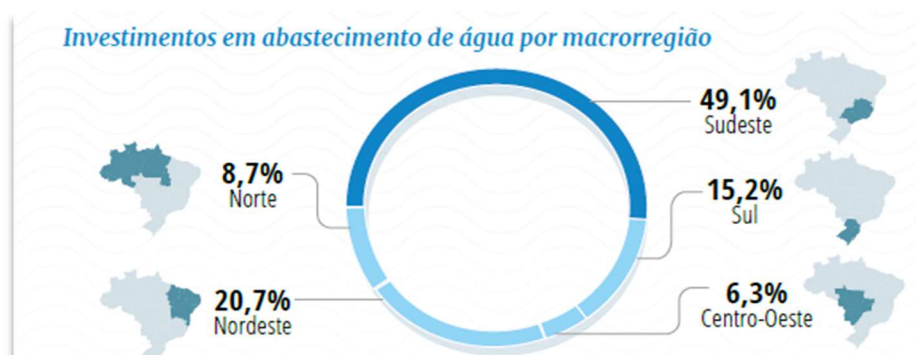
Outras informações coletadas pelo SNIS, e que têm influência na sustentabilidade econômico-financeira do prestador, são os investimentos nos serviços de água e esgotos. Os investimentos podem ser realizados para expansão dos serviços, manutenção dos sistemas já existentes ou melhoria da gestão, e seu montante pode variar conforme a arrecadação de cada prestador.

O SNIS apresenta os investimentos segundo as seguintes classificações:



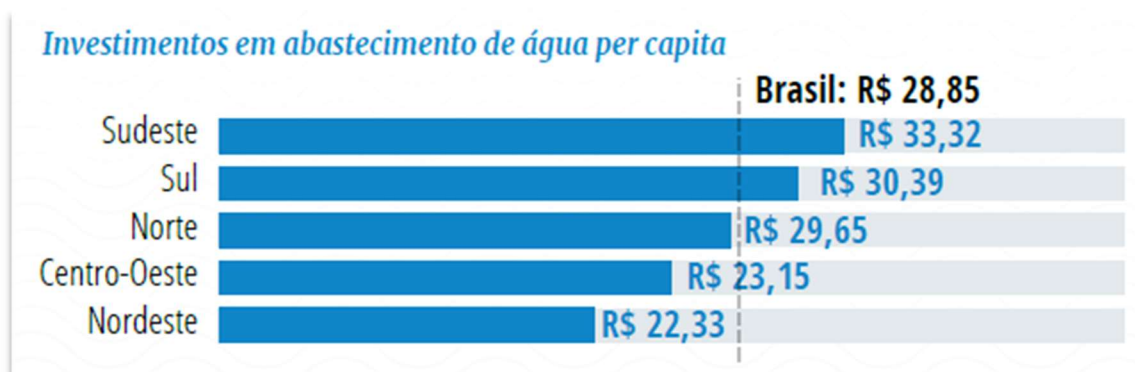
Fonte(s): SNIS (2021)

De forma a apresentar os investimentos divididos entre os componentes abastecimento de água e esgotamento sanitário, o SNIS utiliza somente a classificação por destino de aplicação, já que as demais classificações não diferenciam os valores de investimentos entre água e esgotos. Para abranger todo o montante de investimentos declarados pelos prestadores de serviços ao SNIS, as categorias despesas capitalizáveis e outros investimentos são distribuídas de forma proporcional entre os investimentos com água e esgotos. Em 2020, foram aplicados R\$ 6,02 bilhões de investimentos em abastecimento de água. Desse total, R\$ 530,7 milhões foram investidos na macrorregião Norte, R\$ 1,2 bilhão no Nordeste, R\$ 2,3 bilhões na macrorregião Sudeste, R\$ 915,3 milhões no Sul e R\$ 376,8 milhões no Centro-Oeste.



Fonte(s): SNIS (2021)

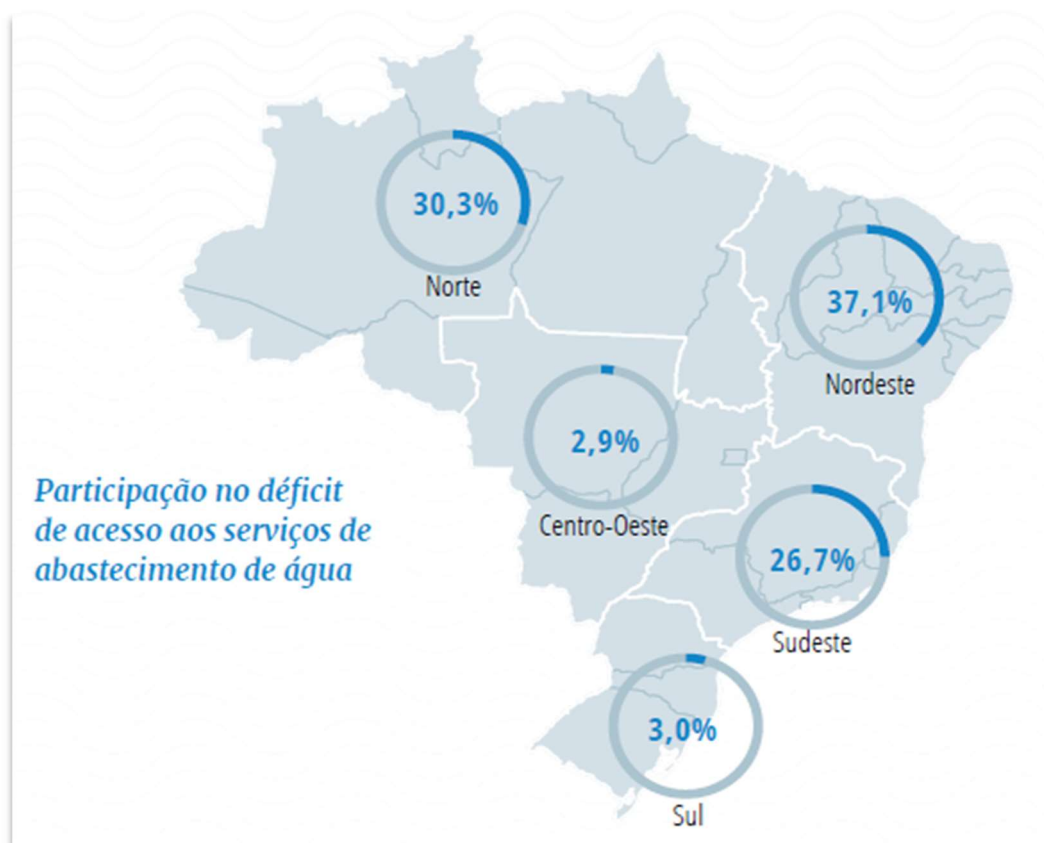
Considerando os investimentos per capita (**valor do investimento por habitante**), o gráfico abaixo apresenta os valores por macrorregião em 2020.



Fonte(s): SNIS (2021)

Com índices de atendimento elevados e valores de investimentos per capita **acima da média nacional**, para o Sudeste foram calculados investimentos per capita de R\$ 33,32/hab. e para o **Sul de R\$ 30,39/hab.**

A população que não é atendida com rede de distribuição de água representa um déficit e, por meio dele, é possível analisar a situação das macrorregiões brasileiras e avaliar onde faltam investimentos no abastecimento de água para que se alcance a universalização da prestação do serviço.



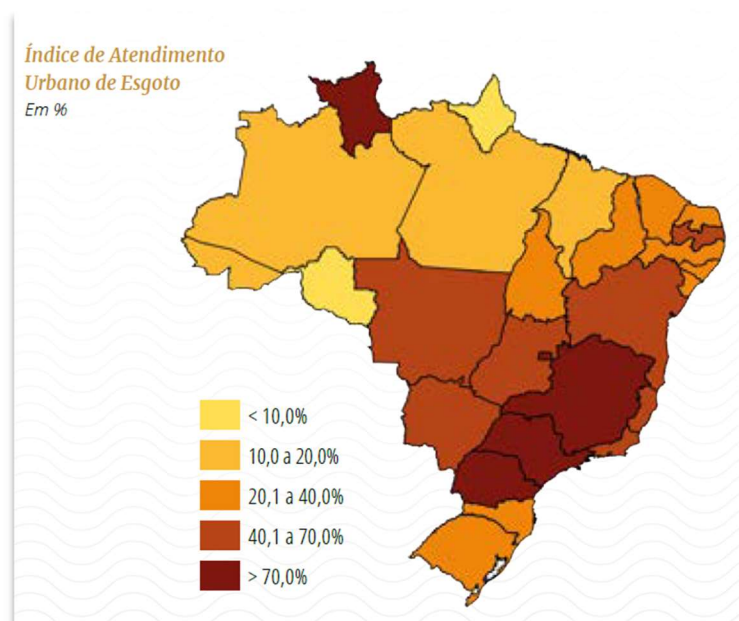
Fonte(s): SNIS (2021)

A figura acima representa o percentual de participação no déficit de acesso aos serviços de abastecimento de água das macrorregiões brasileiras. Os maiores déficits foram encontrados nas macrorregiões Nordeste (37,1%) e Norte (30,3%), respectivamente, seguidos pela macrorregião Sudeste (26,7%). As macrorregiões Centro-Oeste (2,9%) **e Sul (3,0%) foram as que apresentaram os menores déficits.** As macrorregiões Sudeste, **Sul** e Centro-Oeste receberam aplicação de recursos até **4,3 vezes maior que o percentual de déficit registrado.**

1.3 ESGOTAMENTO SANITÁRIO

No Brasil, de acordo com o Plano Nacional de Saneamento Básico (Plansab), o atendimento adequado de esgotamento sanitário é aquele que envolve um sistema com coleta e tratamento dos esgotos e, no caso de soluções alternativas e/ou individuais, o uso de fossa séptica.

O país conta com cerca de 362,4 mil quilômetros de rede de coleta de esgotos, nas quais estão ativas cerca de 39,0 milhões de economias residenciais, ou seja, domicílios atendidos com a rede pública existente. Essas redes atendem 55,0% da população total do país e 63,2% da população urbana. Isso significa que pouco mais da metade da população brasileira é atendida com rede coletora de esgotos e ***as macrorregiões que apresentam o menor índice de atendimento são Norte e Nordeste. É importante ressaltar que tal valor não inclui o montante das fossas sépticas considerado adequado pelo Plansab.*** O mapa a seguir mostra o índice urbano de atendimento com rede de coleta de esgotos por estados brasileiros.

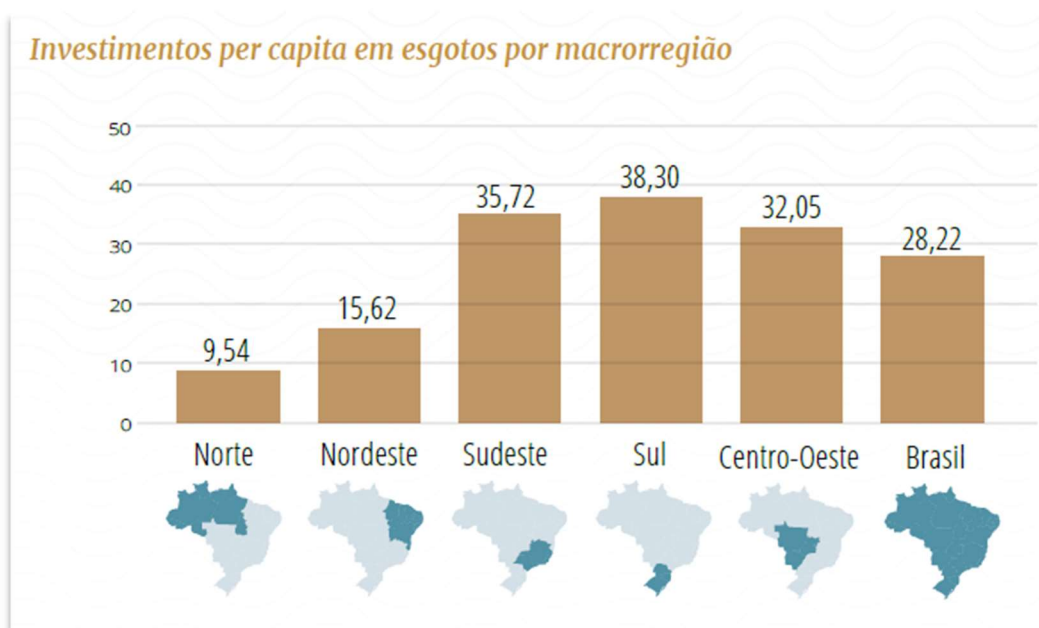


Fonte(s): SNIS (2021)

Com relação ao tratamento de esgotos, do volume coletado pelo sistema público existente, 79,8% recebem tratamento antes de ser lançado no corpo receptor. No entanto, do volume gerado, em relação ao volume de água consumido, apenas 50,8% recebem tratamento, ou seja, cerca de metade do esgoto produzido no país pode estar sendo lançado na natureza sem tratamento, contribuindo para os diversos problemas associados à essa prática. De forma similar ao caso do atendimento com redes de coleta, os menores índices de tratamento de esgoto gerado no país são identificados nas macrorregiões Norte e Nordeste.

De acordo com a metodologia aplicada para o cálculo de investimentos em água e esgotos, os investimentos em esgotamento sanitário em 2020, foram de R\$ 5,89 bilhões. Desse total, R\$ 167,7 milhões foram aplicados na macrorregião Norte, R\$ 521,6 milhões no Centro-Oeste, R\$ 873,0 milhões no Nordeste, R\$ 1,2 bilhão no Sul e, no Sudeste, R\$ 3,2 bilhões.

Os investimentos per capita (***valor do investimento por habitante***) apontam a deficiência de investimentos nas macrorregiões com menor desenvolvimento econômico: Norte e Nordeste. A macrorregião Norte, com os menores índices de atendimento com rede coletora, apresentou investimento per capita de somente R\$ 9,54/hab. e a macrorregião Nordeste obteve per capita de R\$ 15,62/hab. **A macrorregião Sul apresentou o maior valor de investimento per capita em 2020, igual a R\$ 38,30/hab**, seguida pela macrorregião Sudeste, com R\$ 35,72/ hab. Para o Centro-Oeste, o *per capita* calculado foi de R\$ 32,05/hab.



Fonte(s): SNIS (2021)

É possível observar, pelo gráfico acima, que a macrorregião Nordeste, com maior participação no déficit de acesso, não recebeu recursos de forma proporcional, ou seja, o investimento realizado foi inferior à participação no déficit. Em contrapartida, as macrorregiões Sudeste, Sul e Centro-Oeste

receberam aplicação de recursos até 2 vezes maior que o percentual de déficit registrado.

2 CORSAN – COMPANHIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

A Corsan é uma sociedade de economia mista sob o controle do Estado do Rio Grande do Sul, que detém 99,99% das ações. Com sede em Porto Alegre, presta serviços de abastecimento de água e de esgotamento sanitário em 317 municípios do Rio Grande do Sul com sistemas de abastecimento de água e, concomitantemente, em 303 municípios com contratos firmados de sistemas de coleta e tratamento de esgoto. Essa cobertura lhe assegura posição majoritária no mercado estadual, no qual serve aproximadamente 6,3 milhões de pessoas, o que corresponde a dois terços da população do Estado.

A Companhia foi criada em 21 de dezembro de 1965, com a missão de levar água potável à população do Rio Grande do Sul. Hoje, aproximadamente 97% da população dos municípios atendidos está conectada à rede de água tratada da Corsan e 17,61% de universalização em esgoto (dados apurados no primeiro trimestre de 2021).

No ano de 2021, o Governo do Estado do Rio Grande do Sul, acionista controlador da Corsan, realizou tentativa de alienação de seu controle acionário sobre a Companhia, buscando promover oferta pública de ações (“IPO”, na sigla em inglês), com a transferência do controle acionário à iniciativa privada. O Projeto de Lei n.º 211/2021 – que autoriza o Poder Executivo a tomar medidas para a desestatização da Corsan – foi aprovado no plenário da Assembleia Legislativa em 31 de agosto, e posteriormente convertido na Lei estadual n.º 15.708/2021 – com publicação em 17 de setembro daquele ano.

Em julho de 2022, o Governo do Estado do RS comunicou que não iria interpor recurso à decisão proferida pelo Tribunal de Contas do Estado do

Rio Grande do Sul sobre o processo de oferta pública inicial de ações (IPO) da companhia, decisão essa que determinou a sua suspensão. No mesmo comunicado, o acionista controlador definiu que seguiria perseguindo a desestatização da Corsan até o final do exercício de 2022, não mais por meio de oferta de ações no mercado de capitais, mas por meio de alienação de 100% das ações de sua titularidade, CORSAN (2021).

2.1 MODELO TARIFÁRIO

Os serviços prestados são remunerados sob a forma de tarifas, que são diferenciadas por categorias de clientes (social, residencial, público, industrial e comercial). Com o objetivo de estimular o uso racional da água, pratica-se uma tarifa de consumo composta por parcelas variável (água/esgoto) e fixa (serviço básico).

Parcela variável: cobre os gastos com insumos para produção, tratamento e distribuição da água, coleta e tratamento do esgoto.

Parcela fixa: garante o equilíbrio econômico-financeiro da prestação dos serviços, cobrindo os custos de operação dos sistemas, manutenção da infraestrutura, administração e gestão.

As tarifas são **reajustadas anualmente e revisadas a cada 5 anos**. O *reajuste tarifário* tem por objetivo compensar os efeitos inflacionários nos custos do prestador em um determinado período. Já a *revisão tarifária* periódica consiste na reavaliação das condições da prestação dos serviços e de mercado, com o estabelecimento de mecanismos tarifários de indução à eficiência e metas de expansão e qualidade dos serviços.

Em 2021, foram homologados os índices de reajuste abaixo listados:

Agência	Reajuste 2021
AGERGS	12,19%
AGESAN	6,97%
AGER	5,46%
AGERST	4,56%
AGESB	9,38%

Fonte(s): CORSAN (2021)

A aplicação dos índices de reajuste ocorreu em 1º de julho de 2022. No caso específico da AGERGS, foi seguida a recomendação da agência de dividir a aplicação do índice de 12,19%: uma parcela de 6,97% foi aplicada na data de 1º julho de 2022, enquanto os 5,22% remanescentes no momento do RTA de 2022. Segundo a CORSAN, tal recomendação, disposta na Resolução n.º 623/2021 da AGERGS, encontrava base na situação macroeconômica desafiadora resultante dos efeitos causados pela pandemia de Covid-19, que poderiam afetar sensivelmente a acessibilidade dos serviços de saneamento à população atendida.

Cabe salientar ainda que, de acordo com a cesta de índices aprovada pela metodologia vigente, o índice de reposicionamento tarifário (IRT) seria de 13,77%, ao invés de 12,19%. Ocorre que, em 2020, o IRT homologado foi de 4,45%. No entanto, como esse reajuste – em caráter excepcional – só foi aplicado em outubro daquele ano, houve um acréscimo no índice de reajuste para compensar a defasagem temporal, na ordem de 1,48 %. O reajuste aplicado foi, então, de 5,93%.

Para afastar os efeitos desse elemento da defasagem temporal do reajuste anterior, foi feito um cálculo composto, sendo concluído que deveria ser retirado 1,59 p.p. do índice, passando de 13,77% para 12,19%. Por isso, o reajuste aplicado restou fixado em 12,19% – com a mencionada recomendação de parcelamento na aplicação (CORSAN, 2021).

2.2 PROPOSTA TARIFÁRIA PARA O FUTURO

Em junho de 2020, foi editada a **Lei Federal n.º 14.026** que atualiza o marco legal do saneamento básico atribuindo à **Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico (ANA)**, a competência para editar normas de referência sobre o serviço de saneamento.

A fim de colaborar com a modernização do ambiente regulatório, a Corsan elaborou uma proposta que foi traduzida em “Anexo Tarifário” constante dos aditivos aos contratos com os municípios. Segundo a CORSAN, até 2027, o setor de saneamento no Rio Grande do Sul já estará amadurecido para que seja possível a transição do modelo de *regulação pelo custo* para o modelo de *regulação pelo preço*, em que está alicerçada a proposta, contando com mecanismos de incentivos orientados para a redução de custos e aumento de eficiência operacional. Além disso, a CORSAN prevê que as metodologias aderentes e normas de referências instituídas pela ANA já se encontrarão consolidadas no ambiente regulatório do setor de saneamento – em consonância com o previsto no Novo Marco do Saneamento.

Ainda está pactuado que os Reajustes Tarifários Anuais (RTA) sejam estabelecidos a partir da aplicação da variação anual do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA entre os anos de 2022 e 2026; havendo, portanto, a manutenção da tarifa em patamares reais durante esse período. A partir de 2028, a metodologia para definição dos RTA será determinada observando as normas de referência a serem emitidas pela ANA.

A primeira Revisão Tarifária Ordinária (RTO) está prevista para ocorrer em 2027, sendo então processada a cada 5 anos a partir dessa data. Será considerada uma tarifa única para todos os municípios atendidos pela Corsan.

A Base de Ativos Regulatórios (“BAR”) será apurada conforme metodologia do Valor Novo de Reposição (“VNR”), que preconiza o

reconhecimento de todos os ativos relacionados à prestação do serviço regulado, e observa aspectos de elegibilidade, utilidade e eficiência econômica. Certificada por Agência Reguladora competente após sua apuração, a BAR será única – sendo remunerada por taxa regulatória que reflita o Custo Médio Ponderado de Capital (“WACC”).

Os Custos Operacionais Eficientes serão calculados a partir de análise de eficiência operacional, que levará em consideração o desempenho de concessionárias de saneamento básico comparáveis no contexto nacional, respeitando também o padrão de qualidade exigido nos contratos de prestação de serviços e observando as condições geográficas e econômicas de cada área atendida. Será criado um mecanismo de compartilhamento de ganhos de produtividade (“Fator X”), que funcionará como um deflator dos RTA – de modo a viabilizar que o usuário final do serviço também possa se beneficiar da melhoria da performance operacional da Companhia.

A Agência Reguladora competente poderá aplicar uma Revisão Tarifária Extraordinária (RTE) a fim de manter o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de prestação de serviços, caso existam alterações significativas e devidamente comprovadas nos custos da Corsan. Destaca-se que a presente proposta está em avaliação pelas agências reguladoras competentes, e só se efetivará na assinatura dos aditivos contratuais junto aos poderes concedentes municipais. Fonte: (Anexo II – Anexo Tarifário de 19/11/2021) <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/ffc599e5-be3d-4e19-8c9d-39fa06fe7391/06ca4f2d-c242-fccb-bb56-b7f866d9df83?origin=1>

2.3 DESESTATIZAÇÃO

A proposta apresentada pelo Governo do Estado se baseia, entre outros fatores, nas metas do Novo Marco Legal do Saneamento, que estabelece o ano de 2033 para a universalização dos serviços de água e esgoto. Segundo o Governo do Estado, em razão de ineficiências próprias do regime jurídico atual,

não há perspectiva de a Corsan atingir essa meta no modelo atual, devido a fatores como:

- 1) falta de recursos da empresa e do Governo do Estado para cumprir até 2033 o plano de investimentos da Companhia, estimado em R\$ 10 bilhões;
- 2) baixa capacidade de obter novos financiamento em comparação às empresas privadas (restrições do Conselho Monetário Nacional, entre outras);
- 3) necessidade de maior eficiência na execução de obras – a empresa necessitaria triplicar o investimento de R\$ 417 milhões realizado no ano de 2020, o maior de sua história;
- 4) histórico de baixa qualidade do processo de Capex (projetos deficientes, entraves nas licitações, falta de integração entre as áreas da Corsan que definem as obras, a operação, a obtenção de licenças, desapropriações...).

A Assembleia Legislativa do Estado do Rio Grande do Sul aprovou, em 31/08/21, o Projeto de Lei n.º 211/2021, que autorizou a privatização da Corsan.

Em 7 de julho de 2022, havia sido publicada, no Diário Eletrônico do Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul (“TCE-RS”), decisão sobre o processo de oferta pública inicial de ações (“IPO”), que determinou que o Estado do RS e a CORSAN se abstivessem de dar prosseguimento ao processo de registro de oferta sem a promoção das fundamentadas correções na modelagem econômico-financeira da oferta pública inicial de ações (“IPO”).

Em 13 de julho de 2022, a CORSAN e seu acionista controlador realizaram pedido de cancelamento do pedido de registro de oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Companhia junto à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e do pedido de listagem na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”).

Considerando a dificuldade para a finalização do IPO no atual prazo regulatório, bem como a desafiadora conjuntura do mercado de capitais para ofertas públicas de ações no país, o acionista controlador demandou o início imediato da reestruturação do projeto de desestatização, incluindo a perspectiva de alienação integral das ações da CORSAN de propriedade do Estado, bem como eventual alteração na modalidade de alienação, de modo a buscar a conclusão da desestatização da Companhia até o final do exercício de 2022.

Conforme Audiência Pública do Processo de Desestatização da CORSAN, de 1º de novembro de 2022, o cronograma do Projeto de Desestatização da CORSAN previa a publicação do Edital ainda no mês de novembro de 2022 e a sessão do leilão em dezembro de 2022.

No dia 20 de dezembro de 2022, foi decretada vencedora a proposta do Consórcio AEGEA, formado pela Aegea Saneamento e Participações, Perfin Investimentos e Kinea Investimentos, com lance de R\$ 4.151.508.819,45 (quatro bilhões, cento e cinquenta e um milhões, quinhentos e oito mil, oitocentos e dezenove reais e quarenta e cinco centavos), o que representa ágio de 1,15% em relação ao preço mínimo de R\$ 4.104.152.317,84 (quatro bilhões, cento e quatro milhões, cento e cinquenta e dois mil, trezentos e dezessete reais e oitenta e quatro centavos), sendo que a sua respectiva homologação ocorreu no dia 30 de dezembro de 2022. *(Fonte: CORSAN RI)*

2.4 PANORAMA RESULTADOS 3T22

No dia 11 de novembro de 2022, a Companhia Riograndense de Saneamento - Corsan ("Companhia") anunciou os seus resultados referentes ao terceiro trimestre de 2022 ("3T22") e ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2022 ("9M22"). As comparações ao longo do relatório são em relação ao terceiro trimestre de 2021 ("3T21") e ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2021 ("9M21"), exceto quando especificadas de outra forma. Todas as informações são apresentadas de acordo com as normas internacionais de contabilidade ("IFRS") e com métricas ajustadas não auditadas

de EBITDA e Lucro Líquido para possibilitar a adequada comparabilidade entre períodos, exceto quando especificadas de outra forma.



Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

Segundo a CORSAN, **no 3T22, foi entregue o melhor resultado parcial da história da empresa. A receita líquida no trimestre foi de R\$ 947,4 milhões, +21,9% em relação ao 3T21.** Isso se justificou pelos reajustes tarifários praticados a partir de 1º de julho, bem como pela aplicação tardia da parcela diferida do reajuste tarifário de 2021 para os municípios regulados pela AGERGS. Como resultado, foi apresentado o maior EBITDA já registrado em um único trimestre na Companhia: R\$ 344,5 milhões (+109,7% vs. 3T21). O mesmo feito se aplica ao Lucro Líquido apurado no trimestre, que totalizou R\$ 306,8 milhões (+137,6% vs. 3T21).

No campo da operação, o número de economias totais atendidas pela Corsan cresceu 3,2% entre o 3T21 e 3T22, sendo +2,3% o crescimento das economias de água e +8,4% o das economias de esgoto. Esse crescimento relativamente superior da cobertura de coleta e tratamento de esgoto reflete o foco da Companhia na universalização desse serviço, que já concentra 45% dos R\$ 602 milhões executados em CAPEX nos últimos 12 meses.

No 9M22, a Receita Operacional Líquida atingiu R\$ 2.285 milhões, um aumento de 13,2% em relação a 9M21. Tal variação é explicada pelos mesmos reajustes tarifários que impactaram a variação trimestral.

DESTAQUES FINANCEIROS						
(R\$ mil)	3T22	3T21	Δ (%)	9M22	9M21	Δ (%)
Receita Operacional Líquida	947.438	777.102	21,9%	2.586.735	2.285.068	13,2%
Receita de Água	1.001.864	822.733	21,8%	2.731.334	2.418.646	12,9%
Receita de Esgoto	84.352	65.854	28,1%	229.205	191.656	19,6%
Deduções da Receita	(138.778)	(111.485)	24,5%	(373.804)	(325.234)	14,9%
EBITDA	344.500	164.262	109,7%	785.616	530.645	48,0%
Margem EBITDA	32,6%	19,5%	13,1 p.p.	27,4%	21,3%	6,1 p.p.
EBITDA Ajustado	341.300	184.722	88,7%	800.536	633.018	26,5%
Margem EBITDA Ajustado	36,0%	23,8%	13,0 p.p.	30,9%	27,7%	3,2 p.p.
EBIT	295.651	119.768	146,9%	642.463	397.478	61,6%
Margem EBIT	28,0%	14,2%	13,8 p.p.	22,4%	15,9%	6,4 p.p.
Resultado financeiro	34.786	(28.785)	N/A	(48.430)	(117.313)	-58,7%
Lucro Líquido	306.790	129.147	137,6%	553.009	314.078	76,1%
Margem líquida	29,0%	15,3%	0,9 p.p.	19,3%	12,6%	0,5 p.p.

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

No 3T22, o EBITDA foi de R\$ 344,5 milhões, um aumento de 109,7% na comparação com o 3T21. Esse aumento é devido, principalmente:

- i) aos reajustes tarifários aplicados a partir de 1º de julho de 2022;
- ii) à diminuição dos custos e despesas com energia elétrica; e
- iii) ao menor nível de indenizações pagas frente às provisões previamente constituídas, o que produz efeito positivo no resultado operacional (chamado nos gráficos abaixo de “impacto provisões judiciais”).

Combinados, esses efeitos mais do que compensaram a elevação de custos e despesas do período. A Margem EBITDA atingiu 32,6% ante 19,5% em 3T21, aumento de 13,1 p.p. No 9M22, o EBITDA foi de R\$ 785,6 milhões, um aumento de 48% na comparação com 9M21 – largamente explicado pelos

motivos anteriormente elencados. A Margem EBITDA atingiu 27,4%, aumento de 6,1 p.p. em relação a 9M21.

A Dívida Bruta financeira da Companhia atingiu R\$ 1,1 bilhão no 3T22, praticamente sem variação em relação ao encerramento do exercício de 2021. O saldo de Caixa e Equivalentes somou, em 30/09/2022, R\$ 718,5 milhões, apresentando um crescimento de 39,5 milhões em comparação com 2021.

A Dívida líquida, portanto, registrou R\$ 382,1 milhões em 30/09/2022 ante R\$ 473,4 milhões em 2021. Por entendermos que a natureza do passivo da Companhia não é de origem meramente financeira, criamos, para fins de análise, o indicador Alavancagem Total, que inclui dívidas não financeiras e reflete de maneira mais realista a situação das obrigações da Companhia. O indicador, medido pelo índice Dívida líquida e Outras Dívidas/EBITDA Ajustado UDM, registrou 1,64x em 30/09/2022, menor do que os 2,07x registrados em 2021.

Por fim, a Alavancagem Financeira da Companhia, medida pelo índice Dívida Líquida/EBITDA Ajustado UDM ficou em 0,39x em 30/09/2022, ante o registrado no fechamento do exercício anterior, de 0,57x.

(R\$ mil)	3T22	2021	Δ (%)
Dívida líquida e outras dívidas	1.615.105	1.710.072	-5,6%
(+) Dívida líquida	382.105	473.416	-19,3%
(+) Dividendos e juros sobre o capital próprio ¹³	152.835	83.207	83,7%
(-) Precatórios a receber	(339.545)	(338.454)	N/A
(+) Provisão para contingências	640.413	718.801	-10,9%
(+) Pós-emprego: plano de benefício definido	528.595	527.920	0,1%
(+) Pós-emprego: sistema de assistência IPE-SAÚDE	246.393	229.042	7,6%
(+) Parcelamentos de impostos e contribuições	4.309	16.140	-73,3%
EBITDA Ajustado UDM	987.457	827.214	20,3%
<i>Dívida Líquida e Outras Dívidas / EBITDA Ajustado UDM</i>	<i>1,64x</i>	<i>2,07x</i>	
<i>Dívida Líquida / EBITDA Ajustado UDM</i>	<i>0,39x</i>	<i>0,57x</i>	

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

No 3T22, o resultado financeiro foi uma receita de R\$ 34,8 milhões ante uma despesa de R\$ 28,8 milhões registrada em 3T21. A receita financeira

creceu principalmente pelos maiores rendimentos das aplicações financeiras e pelas maiores variações monetárias ativas, relacionados à elevação das taxas de juros.

As despesas financeiras diminuíram, principalmente em função de menores variações monetárias passivas, largamente relacionadas a passivos corrigidos por índices inflacionários, que, em 3T22, apresentaram desaceleração em relação a períodos anteriores.

No 9M22, o resultado financeiro foi uma despesa de R\$ 48,4 milhões, uma redução de 58,7% em relação à despesa registrada em 9M21. No período, as receitas financeiras aumentaram 83,5%, impulsionadas pelo incremento de rendimento das aplicações financeiras – que foi o principal fator para explicação dessa variação.

BALANÇO PATRIMONIAL			
	Nota	30/09/2022	31/12/2021
ATIVO CIRCULANTE		2.785.510	2.721.228
Caixa e equivalentes de caixa	5.a	718.521	678.979
Contas a receber de clientes	6	525.767	484.169
Estoques	7	143.780	115.502
IRPJ e CSLL a recuperar	8.c	1.371.350	1.299.397
Precatórios a receber	9	–	129.146
Outros créditos	11	26.092	14.035
ATIVO NÃO CIRCULANTE		5.593.260	5.121.833
<i>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</i>		<i>2.964.123</i>	<i>2.583.930</i>
Aplicações financeiras	5.b	59.221	54.133
Contas a receber de clientes	6	5.028	4.951
Créditos fiscais diferidos	8.a	130.525	126.226
Ativos financeiros contratuais	12	646.487	638.843
Indenização por desapropriação	10	43.890	46.561
IRPJ e CSLL a recuperar	8.c	26.752	25.414
Ativos de contratos	13	1.697.522	1.463.138
Precatórios a receber	9	339.545	209.308
Outros créditos	11	15.153	15.356
<i>INVESTIMENTOS</i>		<i>791</i>	<i>791</i>
<i>IMOBILIZADO</i>		<i>168.653</i>	<i>157.285</i>
Imobilizado técnico	14	153.216	132.957
Ativos de direito de uso	16.a	15.437	24.328
<i>INTANGÍVEL</i>		<i>2.459.693</i>	<i>2.379.827</i>
TOTAL DO ATIVO		8.378.770	7.843.061

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

(R\$ mil)	3T22	3T21	Δ (%)	9M22	9M21	Δ (%)
Receitas financeiras	70.897	52.794	34,3%	181.655	98.969	83,5%
Rendimentos de aplicação financeira	24.088	8.298	190,3%	62.924	12.896	387,9%
Juros ativos	9.754	14.191	-31,3%	30.950	28.275	9,5%
Variações monetárias ativas	16.821	482	3.389,8%	18.752	3.943	375,6%
Realização AVP	9.422	9.668	-2,5%	29.030	29.128	-0,3%
Atualização de precatórios	10.101	11.205	-9,9%	36.848	15.766	133,7%
Atualização indenização imunidade trib.	-	8.950	N/A	-	5.920	N/A
Outras receitas financeiras	711	-	N/A	3.151	3.041	3,6%
Despesas financeiras	(36.111)	(81.580)	-55,7%	(230.085)	(216.282)	6,4%
Juros e taxas sobre financ. e debêntures	(31.543)	(30.533)	3,3%	(102.858)	(65.902)	56,1%
Variações monetárias passivas	(4.323)	(46.922)	-90,8%	(122.686)	(149.655)	-18,0%
Outras despesas financeiras	(245)	(4.125)	-94,1%	(4.541)	(725)	526,3%
Resultado financeiro líquido	34.786	(28.786)	N/A	(48.430)	(117.313)	-58,7%

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

PASSIVO CIRCULANTE		2.165.860	1.968.409
Empréstimos e financiamentos	18	101.798	114.427
Debêntures	19	43.568	13.899
Fornecedores		143.038	140.159
Impostos e contribuições		51.036	31.847
Parcelamentos de impostos e contribuições	20	4.309	16.140
Salários e encargos a pagar		208.684	140.939
Participação nos resultados		34.592	53.557
Dividendos e juros sobre o capital próprio	27.a	1.438.449	1.368.821
Passivos de arrendamento	16.b	12.978	20.668
Obrigações contratuais	21	38.760	56.522
Obrigações com acionistas	27.a	71.953	-
Outros débitos	22	16.695	11.430
PASSIVO NÃO CIRCULANTE		2.553.833	2.652.337
Empréstimos e financiamentos	18	350.473	406.719
Debêntures	19	604.787	617.350
Contratos de repasse	23	91.931	86.770
Provisão para riscos tributários, cíveis, ambientais e trabalhistas	24	640.413	718.801
Provisão para benefício pós-emprego	25	777.127	760.099
Débitos fiscais diferidos	8.b	34.977	36.361
Parceria Público Privada - RMPA	13	51.142	22.423
Passivos de arrendamento	16.b	2.983	3.814
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		3.657.993	3.222.315
Capital social	26.a	1.878.540	1.878.540
Reservas de capital	26.b	17.148	17.148
Reservas de lucros	26.e	1.187.026	1.187.026
Outros resultados abrangentes	26.c	138.473	139.601
Lucros acumulados		436.806	-
Adiantamento para futuro aumento de capital	26.f	1.084	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO E ADIANTAMENTO PARA FUTURO AUMENTO DE CAPITAL		3.659.077	3.222.315
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO		8.378.770	7.843.061

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO – DRE

	Nota	01/07/2022 A 30/09/2022	01/01/2022 a 30/09/2022	01/07/2021 a 30/09/2021	01/01/2021 a 30/09/2021
RECEITA LÍQUIDA DE VENDA DE BENS E SERVIÇOS	28	1.057.435	2.869.505	842.934	2.493.579
Custos das vendas, serviços e de construção	29	(660.611)	(1.846.618)	(549.213)	(1.576.742)
LUCRO BRUTO		396.824	1.022.887	293.721	916.837
RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS		(101.173)	(380.424)	(173.953)	(519.359)
Despesas comerciais	29	(57.872)	(146.182)	(37.076)	(105.873)
Despesas administrativas	29	(140.159)	(410.723)	(138.862)	(436.620)
Outras receitas operacionais	29	102.349	193.676	8.843	41.993
Outras despesas operacionais	29	(5.491)	(17.195)	(6.858)	(18.859)
LUCRO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO		295.651	642.463	119.768	397.478
RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO	30	34.786	(48.430)	(28.785)	(117.313)
Receitas financeiras		71.385	183.001	49.366	107.426
Despesas financeiras		(36.599)	(231.431)	(78.151)	(224.739)
LUCRO ANTES DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL		330.437	594.033	90.983	280.165
Contribuição social corrente	8	(18.367)	(45.324)	(7.873)	(38.009)
Contribuição social diferida	8	(5.280)	4.300	46.037	71.922
LUCRO LÍQUIDO DO PERÍODO		306.790	553.009	129.147	314.078
LUCRO BÁSICO POR AÇÃO					
PN	26.g	0,50764	0,91505	0,21370	0,51970
ON	26.g	0,46149	0,83186	0,19427	0,47245
LUCRO DILUÍDO POR AÇÃO					
PN	26.g	0,50764	0,91505	0,21370	0,51970
ON	26.g	0,46149	0,83186	0,19427	0,47245

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

3 AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

O presente estudo utiliza para mensuração do valor da CORSAN o modelo de Projeção de Fluxos de Caixa Descontados da Empresa, já consagrado na literatura acadêmica e vastamente utilizado na avaliação de empresas na prática de mercado, sendo consagrada, portanto, a sua utilização. De acordo com Costa, Costa e Alvim (2010), esse modelo se sobressai dos outros por levar em conta os fluxos de caixa futuros e por apresentar mecanismos indispensáveis para conclusão do resultado como o tempo em que são gerados os fluxos e sua relação com o valor da empresa, bem como relação de risco que, quanto maior, resultará em taxa de desconto maior e, conseqüentemente, o valor da empresa será menor.

Nesse modelo, utiliza-se como taxa de desconto o custo médio ponderado de capital (*Weighted Average Cost of Capital – WACC*), que leva em

consideração o custo do capital próprio e de terceiros. Segundo Damodaran (2012), o custo médio ponderado do capital é o custo dos diferentes componentes de financiamento usados pela firma, ponderado pelas suas respectivas proporções. O WACC consiste em determinar a participação de cada fonte de capital e fazer uma média ponderada dos valores e o custo correspondente de cada fonte de financiamento. Pode ser obtido da seguinte forma: $WACC = (\text{passivo oneroso} \times \text{taxa média do custo do capital após I.R.}) + (\text{Patrimônio líquido} \times \text{custo do capital próprio})$. Outra forma de dizer é que o WACC calcula o custo de oportunidade dos acionistas e o custo de capital de terceiros, proporcionalmente à participação na estrutura de capitais da empresa.

$WACC = RE * WE + RD * (1-t) * Wd$; onde:

WE = participação do capital próprio

Wd = participação do capital de terceiros

RE = Custo do Capital Próprio em % (equity cost)

RD = Custo da dívida em % (debt cost)

t = Impostos e contribuições sobre o lucro tributável da empresa.

O Custo do Capital Próprio (RE) é obtido através do modelo CAPM – (*Capital Asset Pricing Model*) ou Modelo de Precificação de Ativos Financeiros e sua mensuração ocorre de acordo com a equação abaixo:

$$R_{CAPM} = R_f + \beta_{real} (R_m - R_f) + R_b$$

R_{CAPM} = Retorno esperado para o ativo analisado (O custo de capital Próprio).

R_f = Taxa livre de risco.

R_m = Taxa média de retorno do portfólio de mercado, que tem incluso o retorno adicional por investir em ativos sem retorno certo.

$R_m - R_f = \text{Prêmio de risco de mercado.}$

$R_b = \text{Risco País.}$

$\beta_{real} = \text{Medida da sensibilidade risco sistemático (não diversificável) da empresa ou setor, tendo como referência o risco de um benchmark representativo do mercado.}$

Já para o cálculo do custo da dívida RD leva em consideração os recursos obtidos de fontes externas à prestadora do serviço (financiamentos e empréstimos de instituições financeiras, emissão de debêntures etc.). Seu custo é expresso pelas taxas de juros/encargos pagos nessas operações. Enquanto os investidores em capital próprio (acionistas) requerem um retorno por suportarem os riscos sistêmicos (não específicos) da empresa, os investidores em dívida (credores) requerem um retorno por suportar o risco de crédito (possibilidade de o tomador não honrar o compromisso), o qual é influenciado por todos os riscos aos quais a companhia está exposta, específicos ou não. Os riscos específicos são refletidos no custo observado da dívida e no grau de alavancagem sustentado. Quanto menor o risco específico, menor o custo da dívida e maior a alavancagem sustentada. Dessa forma, o custo da dívida é calculado seguindo a equação que segue:

$$R_d = R_f + R_c + R_b$$

Onde:

$R_d = \text{Custo do capital de terceiros.}$

$R_f = \text{Taxa livre de risco.}$

$R_c = \text{Prêmio de Risco de Crédito.}$

$R_b = \text{Prêmio de Risco País.}$

Estando as premissas apresentadas, o passo seguinte é concluir a estimação do WACC para utilizá-lo como taxa de desconto dos fluxos de caixas futuros da CORSAN.

3.1 VALORES UTILIZADOS NA PROJEÇÃO DO WACC

Para o custo de capital próprio a taxa livre de risco utilizada foi o retorno médio anual dos títulos da dívida americana (T-Bond) de 10 anos, no período entre 12/2012 e 12/2022. A taxa de retorno de mercado foi obtida através do retorno médio anual do índice da bolsa americana (S&P 500) no mesmo período dos títulos anteriores. O índice Beta utilizado foi retirado do *site* Investing.com, amplamente utilizado pelo mercado financeiro e que pode ser acessado através do endereço descrito nas referências e tomou como base as ações da SANEPAR – Companhia Paranaense de Saneamento, que é a empresa que mais se aproxima em termos de tamanho e faturamento da CORSAN.

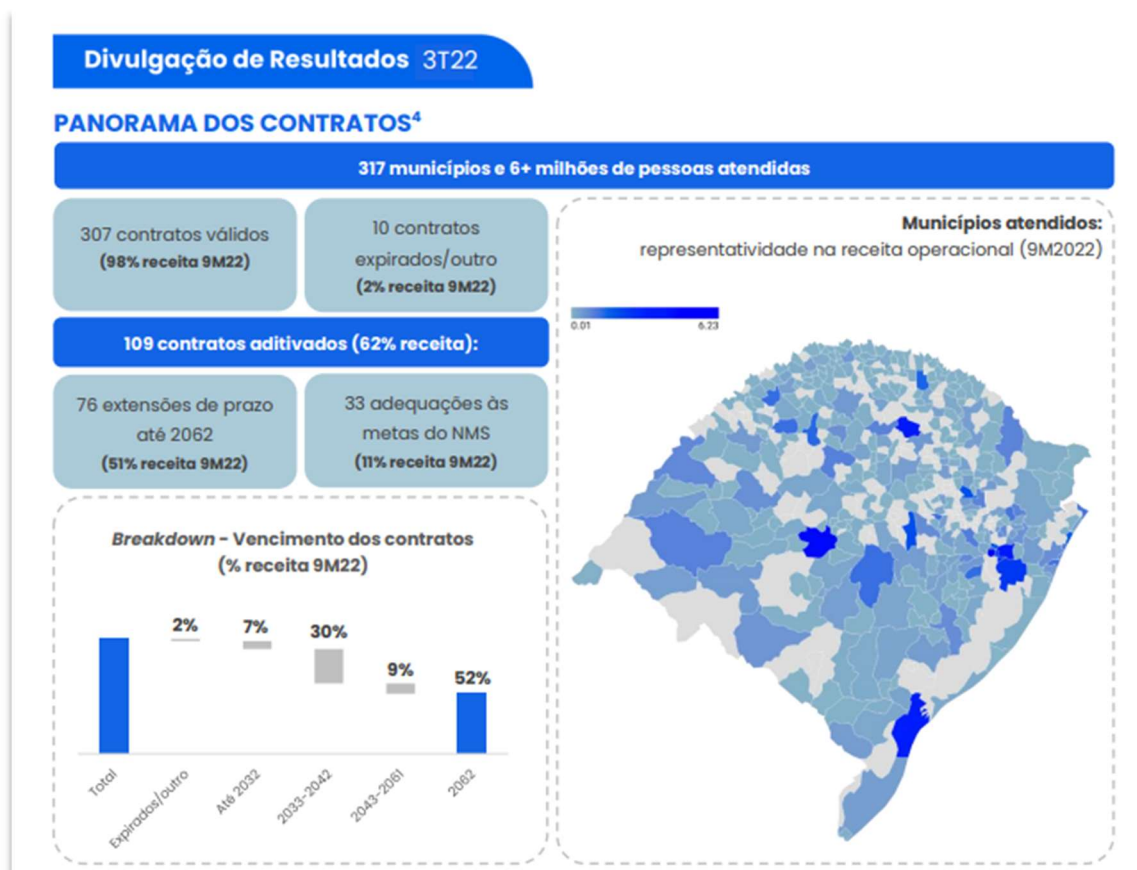
Os juros médios pagos pela empresa são de 10,06% ao ano, segundo dados obtidos no ITR da CORSAN. O WACC foi obtido levando em consideração a participação do capital de terceiros de 22,81% e a participação do capital próprio de 77,19%, levando em consideração os dados abaixo, resultou em uma **taxa real de 6,34%**.

Estrutura de Capital	Dados
(A) Participação de Capital Próprio (WE)	77,19%
(B) Participação de Capital de Terceiros (WD)	22,81%
Patrimônio Líquido (3T22)	R\$ 3,659 Bi.
Dívida Bruta (3T22)	R\$ 1,081 Bi.
Custo de Capital Próprio (Re)	
(1) Taxa de Livre Risco (T Bond 29/12/2013 a 29/12/22)	2,14%
(2) Taxa de Retorno de Mercado (S&P500 médio 29/12/2013 a 29/12/2022)	16,92%
(3) Prêmio Risco de Mercado = (2)-(1)	14,78%
(4) Beta Copasa	0,47
(5) IR + CSLL (T)	34,00%
(6) Beta Alavancado = $(4) * [1 + (((B)/(A)) * (1-(5)))]$	0,56

(7) Prêmio de Risco do Negócio e Financeiro = (6)*(3)	8,30%
(8) Prêmio Risco Brasil	2,58%
(9) Taxa de Inflação Americana (Média 10 anos)	2,73%
(10) Re Nominal	9,09%
(11) Re Real = $[(10)+1]/[1+(9)]-1$	6,19%
Custo de Capital de Terceiros (Rd)	
(12) Taxa de Livre Risco = (1)	2,14%
(13) Prêmio Risco Brasil = (8)	2,58%
(14) Risco de Crédito	10,06%
(15) Rd Nominal antes de impostos = (12)+(13)+(14)	14,78%
(16) Rd Nominal após impostos = $(15)*[1-(5)]$	9,75%
(17) Rd Real após impostos = $[(1)+(16)]/[1+(9)]-1$	6,84%
WACC	6,34%

3.2 PANORAMA DOS CONTRATOS

A CORSAN atua em 317 Municípios do Rio Grande do Sul com a prestação do serviço de abastecimento de água, sendo 301 contratos de programa vigentes, um anulado judicialmente (Erechim) e 15 contratos de concessão, e, concomitantemente, em 307 Municípios com a prestação do serviço de esgotamento sanitário. Em 30 de setembro de 2022, há 09 contratos de concessão vencidos nos quais está se verificando, em termos jurídicos, a possibilidade de regularização diante do Novo Marco Legal do Saneamento. O contrato do município de Erechim, bem como os outros 09 contratos que não estão vigentes representam, respectivamente, 1,46% e 0,53% da receita operacional bruta da Companhia.



Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

Da carteira total, 75 contratos têm prazo de vencimento em 2062, representando praticamente 52% do faturamento de 9M22. Neste grupo estão 9 dos 10 maiores contratos da CORSAN. Há ainda 20 contratos com vencimento entre 2043 e 2061, representando 9% do faturamento; 202 contratos com vencimento entre 2033 e 2042, somando 30% do faturamento; e 10 contratos com vencimento inferior a 2032, os quais somam 7% do faturamento.

Esse relatório está baseado em informações públicas, portanto não leva em consideração as cláusulas dos **contratos entre a CORSAN e suas contrapartes**. Em relação às projeções, foram consideradas as seguintes premissas de redução de contratos:

- Vencimentos até 2032 - considerados integralmente até 2032.

- Vencimentos 2033-2042 - considerada a perda linear de 3% ao ano (30% do total)
- Vencimentos 2043-2061 - considerada a perda linear de 0,5% ao ano (9% do total)
- Vencimentos em 2062 - considerados integralmente até 2062 (52% do total).

As projeções não consideram também quaisquer indenizações em relação aos investimentos a serem realizados, que estão sendo totalmente depreciados e amortizados até 2062.

3.3 PRINCIPAIS VARIÁVEIS UTILIZADAS NAS PROJEÇÕES

INDICADORES	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022-E
Receita - Serviços de abastecimento de água (R\$ mil)	2.519,7	2.690,5	3.029,1	3.281,1	3.593,8
Δ% (YoY)		6,78%	12,6%	8,3%	9,5%
Receita - Serviços de esgoto (R\$ mil)	170,7	189,1	229,5	260,8	298,4
Δ% (YoY)		10,78	21,4%	13,6%	14,4%
Total	2.690,5	2.879,60	3.258,60	3.542,00	3.892,20
Δ% (YoY)		7,02%	13,2%	8,7%	9,9%
Água - Preço médio (R\$ / m³)	8,55	8,98	9,72	10,49	11,38
Δ% (YoY)		5,0%	8,2%	8,0%	8,4%
Esgoto - Preço médio (R\$ / m³)	4,50	4,63	5,04	5,30	5,67
Δ% (YoY)		2,9%	8,9%	5,2%	6,9%
Água - Economias ativas (Unidades/mil) - Média anual	2.863	2.923	2.968	3.015	3.074
Δ% (YoY)		2,1%	1,5%	1,6%	1,9%
Esgoto - Economias ativas (Unidades/mil) - Média anual	404	435	473	516	555
Δ% (YoY)		7,7%	8,9%	9,0%	7,7%
Total	3.266	3.357	3.441	3.531	3.629
Água - Volume faturado (milhões m³)	294,7	299,7	311,8	312,7	316,0
Δ% (YoY)		1,7%	4,0%	0,3%	1,0%

Esgoto - Volume faturado (milhões m³)	37,9	40,8	45,5	49,2	52,6
Δ% (YoY)		7,7%	11,4%	8,1%	7,0%
Total	332,7	340,5	357,3	361,9	368,6

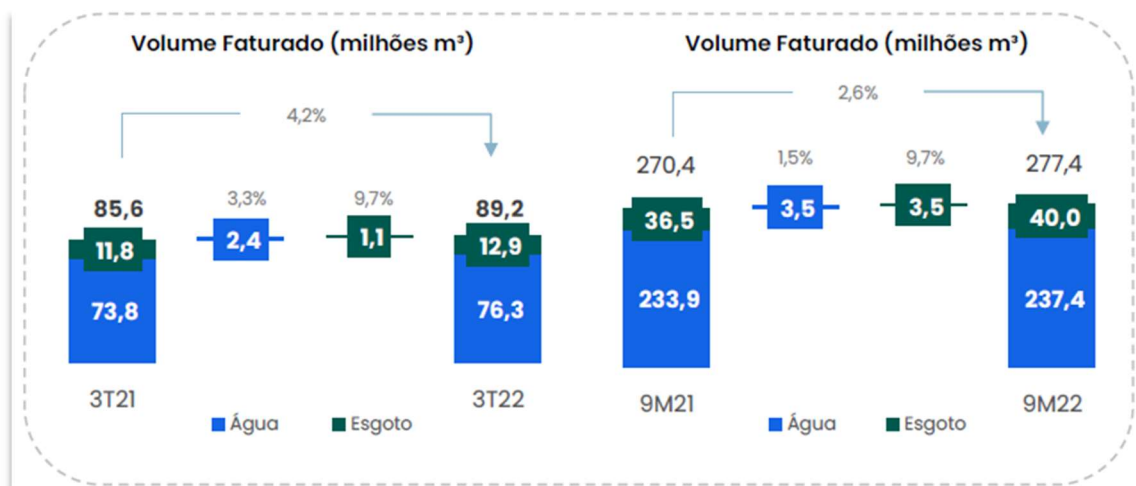
Água - Volume faturado / Economias ativas	103,0	102,5	105,0	103,7	102,8
Esgoto - Volume faturado / Economias ativas	94,0	94,0	96,2	95,3	94,7

Nível de universalização de água (%)	96,5%	96,7%	96,6%	96,9%	97,1%
Nível de universalização de esgoto (%)	<15,00%	16,3%	17,6%	19,3%	20,4%

*Em milhões de R\$

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

No 3T22, o volume faturado total registrou 89,2 milhões de m³, aumento de 4,2% em relação ao mesmo período de 2021. O volume faturado de água apresentou uma variação de +3,3%, enquanto o volume faturado de esgoto apresentou crescimento de 9,7% em comparação ao 3T21 – refletindo novamente a ampliação da cobertura nos municípios atendidos pela Corsan. O volume faturado cresceu 2,6% em 9M22, tendo o volume de água variado +1,5%, e o volume de esgoto +9,7%. Os gráficos a seguir apresentam a evolução do volume faturado de água e esgoto.



Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

3.4 SAZONALIDADE DO VOLUME FATURADO

A sazonalidade histórica do Volume Faturado Total da Corsan pode ser observada no quadro abaixo, no qual está demonstrada a distribuição do consumo dos serviços de água e esgoto pelos usuários ao longo dos trimestres. Como observado, historicamente os primeiros trimestres (1T) têm maior representatividade no volume consumido anual.

Ano	1T	2T	3T	4T	FY
2019	27,1%	24,2%	23,4%	25,3%	100,0%
2020	27,5%	23,8%	23,3%	25,5%	100,0%
2021	26,6%	24,4%	23,7%	25,3%	100,0%
Média	27,1%	24,1%	23,5%	25,3%	100,0%

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2022 - CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

Os dados acima são de extrema importância pois demonstram que **a empresa comercializa um bem em que o consumo é inelástico**, ou seja, independente da tarifa cobrada, os percentuais de utilização da água seguem uma dinâmica muito parecida ao longo do ano, não havendo discrepâncias em termos percentuais independentemente da estação do ano em que se encontra o consumidor. **Esses dados sugerem que, se não houver nenhum evento inesperado, esse aumento de receita obtido no terceiro trimestre de 2022 deve se repetir em trimestres posteriores.**

3.5 REAJUSTE TARIFÁRIO

Segundo o “ANEXO II – ANEXO TARIFÁRIO” de 19/11/2021 da própria CORSAN, os ajustes tarifários serão implementados da seguinte forma:

“Os Reajustes Tarifários Anuais de 2022, 2023, 2024, 2025 e 2026 serão estabelecidos mediante a aplicação da variação anual da inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao

Consumidor Amplo – IPCA (IBGE) ou índice que o venha substituir em caso de extinção”

“A partir de 2028, a metodologia para definição do Reajuste Tarifário Anual será estabelecida observando as normas de referência emitidas pela Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico – ANA.”

“A partir de 2028, a metodologia para definição do Reajuste Tarifário Anual será estabelecida observando as normas de referência emitidas pela Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico – ANA.”

“Em 1º de julho de 2027 será processada e aplicada a 4ª Revisão Tarifária Ordinária (RTO) da CORSAN, mediante o estabelecimento e utilização de metodologias aderentes às normas de referência instituídas pela Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico - ANA, em consonância com o Novo Marco Legal do Saneamento estabelecido pela Lei nº 14.026, de 15 de julho de 2020.”

“A partir de 2027, as RTO da CORSAN serão realizadas a cada cinco anos, por meio do estabelecimento de Base de Ativos Regulatória (BAR)¹, custos operacionais regulatórios eficientes², mecanismos de compartilhamento de ganhos de produtividade (“fator X”) ³ e tratamento de outras receitas⁴, assim como as demais melhores práticas regulatório-tarifárias de mercado e as que vierem a ser estabelecidas pela ANA.”

Nessa presente avaliação, para os anos seguintes a 2027, conforme IRT -ÍNDICE DE REAJUSTE TARIFÁRIO históricos, foram projetados reajustes adicionais, em intervalos de 5 anos, na ordem de 5% que correspondem as expectativas de reajuste real, considerando os níveis de investimento (CAPEX) no período de 2022 a 2033 a ser considerados na composição da remuneração da Base de Ativos Regulatórios (BAR). Esses 5% se baseiam em dados históricos médios, como se pode observar na tabela abaixo, onde o reajuste entre 12/2018 e 09/2022 foi de 33,09% para água, enquanto o reajuste para a coleta de esgoto ficou em 26,00%. O aumento médio, somando os percentuais de representatividade de vendas de água e os percentuais de receita de serviço de coleta de esgoto, ficou em 31,94%. A inflação medida pelo IBGE e

quantificada através do índice de preços ao consumidor amplo (IPCA) registou, no mesmo período, 25,08%, ou seja, a soma dos serviços sofreu um reajuste real de 5,49%, o que representa **1,07% ao ano** em termos reais. Dessa forma, pode-se considerar um reajuste real de 5% a cada 5 anos como um cenário conservador e dentro da realidade apresentada pelos dados.

INDICADORES	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/09/2022
Água - Preço médio (R\$ / m³)	8,55	8,98	9,72	10,49	11,38
Δ% (YoY)		5,0%	8,2%	8,0%	8,4%
Esgoto - Preço médio (R\$ / m³)	4,50	4,63	5,04	5,30	5,67
Δ% (YoY)		2,9%	8,9%	5,2%	6,9%

Fonte: Histórico de Reajuste Tarifário - CORSAN

3.6 RECEITA BRUTA

Engloba as receitas de água e esgoto projetadas em função dos volumes faturados de água e esgoto projetados e da tarifa de água e esgoto projetados para cada um dos períodos. Foram feitas projeções de deduções da receita bruta considerando as alíquotas de COFINS de 7,6% e PASEP de 1,65%.

3.7 CUSTOS E DESPESAS

No 3T22, os custos e despesas, descontados os efeitos da amortização e depreciação, custos de construção, provisões para contingências, PDD e ajustes, totalizaram R\$ 673,5 milhões, um aumento de 15,0% em comparação com o 3T21. O incremento de R\$ 87,8 milhões nos custos e despesas neste trimestre decorreu, principalmente, do aumento de serviços de terceiros (+R\$ 33,1 milhões), pessoal (+R\$ 30,6 milhões) e indenizações trabalhistas (+R\$ 20,9 milhões).

No 9M22, os custos e despesas, descontados os mesmos efeitos, totalizaram R\$ 1.929,9 milhões, um aumento de 17,0% (+R\$ 280,5 milhões), em função principalmente de aumentos em serviços de terceiros (+R\$ 83,8 milhões), pessoal (+R\$ 67,5 milhões) e indenizações trabalhistas (+R\$ 46,6 milhões). Na tabela a seguir, detalhamos as variações das linhas de custos e despesas nos períodos em análise:

(R\$ mil)	3T22	3T21	Δ (%)	9M22	9M21	Δ (%)
Pessoal	298.940	268.333	11,4%	847.523	779.971	8,7%
Terceiros	136.308	103.168	32,1%	372.873	289.030	29,0%
Energia	68.992	85.452	-19,3%	248.837	249.389	-0,2%
Indenizações trabalhistas	62.197	41.294	50,6%	159.927	113.327	41,1%
Gerais	32.240	40.361	-20,1%	91.711	83.392	10,0%
Materiais de tratamento	23.315	19.420	20,1%	84.267	48.547	73,6%
Contraprestação PPP - RMPA	31.015	10.036	136,5%	56.657	31.020	59,2%
Outros materiais	15.014	15.157	-0,9%	50.871	40.129	26,8%
Outros custos e despesas	5.491	2.503	119,4%	17.195	14.504	18,6%
Subtotal	673.512	585.724	13,7%	1.929.861	1.649.309	16,6%
Construção	108.229	64.543	67,7%	277.789	205.475	35,2%
Depreciações	48.849	44.494	9,8%	143.153	133.167	7,5%
PDD	15.046	8.787	71,2%	15.046	26.003	-42,1%
Provisão passivo atuarial	12.131	7.647	58,6%	20.452	27.122	-24,6%
Não recorrentes	11.763	15.669	-24,9%	31.124	76.308	-59,2%
Provisões para contingências	1.875	5.146	-63,6%	10.567	20.710	-49,0%
Total	864.132	732.010	18,0%	2.420.718	2.138.094	13,2%

Fonte: ITR – Informações Trimestrais – 30/09/2022 – CIA RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

3.8 DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO

Os dados de depreciação e amortização dos ativos foram projetados com base na respectiva taxa por tipo de ativo, contidos nas demonstrações financeiras da companhia. Para novos investimentos foi considerado o prazo de vida útil levando em consideração o prazo máximo de 2062.

3.9 IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

Foram projetados com base no contexto de privatização da Companhia, com alíquota de Imposto de Renda (IR) de 25% e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL) de 9%.

3.10 CAPEX

O plano de investimentos, segundo dados fornecidos pelo SINDIÁGUA/RS, compreende um desembolso de R\$ 10,53 bilhões no período 2022-33 (média de R\$ 0,96 bilhão anual) para a universalização dos serviços de abastecimento de água, coleta e tratamento de esgoto nos municípios em que a empresa já atua. O presente estudo adequou o valor fornecido pelo SINDIÁGUA/RS de forma proporcional às expectativas oficiais da CORSAN ao longo dos anos de 2022 a 2033.

3.11 CAPITAL DE GIRO

Para o item capital de giro foram consideradas as seguintes rubricas: Contas a Receber, Estoques, Tributos a Recuperar, Outros Ativos Circulantes, Obrigações Sociais e Trabalhistas, Fornecedores e Obrigações Fiscais. A necessidade de capital de giro foi projetada com base na representatividade histórica de 7,5% (2018-2022) das rubricas relativas a ativos e passivos operacionais sobre a Receita Líquida.

4 DADOS OPERACIONAIS

INDICADORES	2022-E	2023-E	2024-E	2025-E	2026-E	2027-E	2028-E	2029-E	2030-E	2031-E	2032-E
FATOR DE REDUÇÃO DE CONTRATOS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Receita - Serviços de abastecimento de água (R\$ mil)	4.170,09	4.182,97	4.195,86	4.208,74	4.225,92	4.234,51	4.460,89	4.460,89	4.465,40	4.465,40	4.465,40
Receita - Serviços de esgoto (R\$ mil)	347,928	466,302	585,33	703,704	822,078	940,452	1112,253	1236,6	1360,947	1485,294	1609,641
Total	4.518,02	4.649,27	4.781,19	4.912,44	5.048,00	5.174,96	5.573,15	5.697,49	5.826,35	5.950,70	6.075,04
Δ% (YoY)		2,91%	2,84%	2,75%	2,76%	2,52%	7,69%	2,23%	2,26%	2,13%	2,09%
Água - Preço médio (R\$ / m³)	13,13	13,13	13,13	13,13	13,13	13,13	13,79	13,79	13,79	13,79	13,79
Esgoto - Preço médio (R\$ / m³)	6,54	6,54	6,54	6,54	6,54	6,54	6,87	6,87	6,87	6,87	6,87
Água - Economias ativas (Unidades/mil) - Média anual	3.084	3.094	3.103	3.113	3.125	3.132	3.141	3.141	3.144	3.144	3.144
Esgoto - Economias ativas (Unidades/mil) - Média anual	560	749	942	1.131	1.323	1.513	1.702	2.084	2.085	2.276	2.465
Total	3.644	3.843	4.045	4.244	4.448	4.644	4.843	5.225	5.229	5.420	5.609
Água - Volume faturado (milhões m³)	317,60	318,58	319,56	320,54	321,85	322,51	323,49	323,49	323,81	323,81	323,81
Esgoto - Volume faturado (milhões m³)	53,2	71,3	89,5	107,6	125,7	143,8	161,9	180	198,1	216,2	234,3
Total	370,80	389,88	409,06	428,14	447,55	466,31	485,39	503,49	521,91	540,01	558,11
Água - Volume faturado / Economias ativas	103	103	103	103	103	103	103	103	103	103	103
Esgoto - Volume faturado / Economias ativas	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Nível de universalização de água (%)	97,10%	97,40%	97,70%	98,00%	98,40%	98,60%	98,90%	98,90%	99,00%	99,00%	99,00%
Nível de universalização de esgoto (%)	20,40%	27,30%	34,30%	41,20%	48,20%	55,10%	62,00%	69,00%	75,90%	82,90%	89,80%

* Em milhões de R\$

INDICADORES	2033-E	2034-E	2035-E	2036-E	2037-E	2038-E	2039-E	2040-E	2041-E	2042-E
FATOR DE REDUÇÃO DE CONTRATOS	93,00%	90,00%	87,00%	84,00%	81,00%	78,00%	75,00%	72,00%	69,00%	66,00%
Receita - Serviços de abastecimento de água (R\$ mil)	4.360,62	4.219,95	4.079,29	3.938,62	3.797,96	3.839,15	3.691,49	3.543,83	3.396,17	3.248,51
Receita - Serviços de esgoto (R\$ mil)	1.571,05	1.520,37	1.469,69	1.419,01	1.368,34	1.383,45	1.330,24	1.277,03	1.223,82	1.170,61
Total	5.931,67	5.740,32	5.548,98	5.357,64	5.166,29	5.222,59	5.021,72	4.820,86	4.619,99	4.419,12
Δ% (YoY)	-2,36%	-3,23%	-3,33%	-3,45%	-3,57%	1,09%	-3,85%	-4,00%	-4,17%	-4,35%
Água - Preço médio (R\$ / m³)	14,48	14,48	14,48	14,48	14,48	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2
Esgoto - Preço médio (R\$ / m³)	7,21	7,21	7,21	7,21	7,21	7,57	7,57	7,57	7,57	7,57
Água - Economias ativas (Unidades/mil) - Média anual	2.924	2.830	2.736	2.641	2.547	2.453	2.358	2.264	2.170	2.075
Esgoto - Economias ativas (Unidades/mil) - Média anual	2.292	2.219	2.145	2.071	1.997	1.923	1.849	1.775	1.701	1.627
Total	5.216	5.048	4.880	4.712	4.544	4.375	4.207	4.039	3.871	3.702
Água - Volume faturado (milhões m³)	301,15	291,43	281,72	272,00	262,29	252,58	242,86	233,15	223,43	213,72
Esgoto - Volume faturado (milhões m³)	217,90	210,87	203,84	196,81	189,78	182,75	175,73	168,70	161,67	154,64
Total	519,05	502,30	485,56	468,82	452,07	435,33	418,59	401,84	385,10	368,36
Água - Volume faturado / Economias ativas	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0
Esgoto - Volume faturado / Economias ativas	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0
Nível de universalização de água (%)	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%
Nível de universalização de esgoto (%)	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%

* Em milhões de R\$

INDICADORES	2043-E	2044-E	2045-E	2046-E	2047-E	2048-E	2049-E	2050-E	2051-E	2052-E
FATOR DE REDUÇÃO DE CONTRATOS	63,00%	62,50%	62,00%	61,50%	61,00%	60,50%	60,00%	59,50%	59,00%	58,50%
Receita - Serviços de abastecimento de água (R\$ mil)	3.255,89	3.230,05	3.204,21	3.178,37	3.152,53	3.283,42	3.256,28	3.229,14	3.202,01	3.174,87
Receita - Serviços de esgoto (R\$ mil)	1.173,49	1.164,18	1.154,86	1.145,55	1.136,24	1.183,63	1.173,84	1.164,06	1.154,28	1.144,50
Total	4.429,38	4.394,23	4.359,08	4.323,92	4.288,77	4.467,04	4.430,12	4.393,21	4.356,29	4.319,37
Δ% (YoY)	0,23%	-0,79%	-0,80%	-0,81%	-0,81%	4,16%	-0,83%	-0,83%	-0,84%	-0,85%
Água - Preço médio (R\$ / m³)	15,96	15,96	15,96	15,96	15,96	16,76	16,76	16,76	16,76	16,76
Esgoto - Preço médio (R\$ / m³)	7,95	7,95	7,95	7,95	7,95	8,35	8,35	8,35	8,35	8,35
Água - Economias ativas (Unidades/mil) - Média anual	1.981	1.965	1.949	1.934	1.918	1.902	1.887	1.871	1.855	1.839
Esgoto - Economias ativas (Unidades/mil) - Média anual	1.553	1.541	1.528	1.516	1.504	1.491	1.479	1.467	1.454	1.442
Total	3.534	3.506	3.478	3.450	3.422	3.394	3.366	3.338	3.310	3.282
Água - Volume faturado (milhões m³)	204,00	202,38	200,77	199,15	197,53	195,91	194,29	192,67	191,05	189,43
Esgoto - Volume faturado (milhões m³)	147,61	146,44	145,27	144,09	142,92	141,75	140,58	139,41	138,24	137,07
Total	351,61	348,82	346,03	343,24	340,45	337,66	334,87	332,08	329,29	326,50
Água - Volume faturado / Economias ativas	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0
Esgoto - Volume faturado / Economias ativas	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0
Nível de universalização de água (%)	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%
Nível de universalização de esgoto (%)	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%

* Em milhões de R\$

INDICADORES	2053-E	2054-E	2055-E	2056-E	2057-E	2058-E	2059-E	2060-E	2061-E	2062-E
FATOR DE REDUÇÃO DE CONTRATOS	58,00%	57,50%	57,00%	56,50%	56,00%	55,50%	55,00%	54,50%	54,00%	54,00%
Receita - Serviços de abastecimento de água (R\$ mil)	3.305,50	3.277,00	3.248,51	3.220,01	3.191,52	3.321,17	3.291,25	3.261,33	3.231,41	3.231,41
Receita - Serviços de esgoto (R\$ mil)	1.190,43	1.180,17	1.169,91	1.159,64	1.149,38	1.196,34	1.185,56	1.174,78	1.164,00	1.164,00
Total	4.496,51	4.457,75	4.418,99	4.380,22	4.341,46	4.518,06	4.477,36	4.436,66	4.395,95	4.395,95
Δ% (YoY)	4,10%	-0,86%	-0,87%	-0,88%	-0,88%	4,07%	-0,90%	-0,91%	-0,92%	0,00%
Água - Preço médio (R\$ / m³)	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	18,48	18,48	18,48	18,48	18,48
Esgoto - Preço médio (R\$ / m³)	8,76	8,76	8,76	8,76	8,76	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Água - Economias ativas (Unidades/mil) - Média anual	1.824	1.808	1.792	1.777	1.761	1.745	1.729	1.714	1.698	1.698
Esgoto - Economias ativas (Unidades/mil) - Média anual	1.430	1.417	1.405	1.393	1.380	1.368	1.356	1.343	1.331	1.331
Total	3.253	3.225	3.197	3.169	3.141	3.113	3.085	3.057	3.029	3.029
Água - Volume faturado (milhões m³)	187,81	186,19	184,57	182,96	181,34	179,72	178,10	176,48	174,86	174,86
Esgoto - Volume faturado (milhões m³)	135,89	134,72	133,55	132,38	131,21	130,04	128,87	127,69	126,52	126,52
Total	323,71	320,92	318,13	315,33	312,54	309,75	306,96	304,17	301,38	301,38
Água - Volume faturado / Economias ativas	103	103	103	103	103	103	103	103	103	103
Esgoto - Volume faturado / Economias ativas	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Nível de universalização de água (%)	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%
Nível de universalização de esgoto (%)	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%

* Em milhões de R\$

4.1 PROJEÇÕES ECONÔMICAS E FINANCEIRAS

DRE PROJETADO	4T22-E	2022-E	2023-E	2024-E	2025-E	2026-E	2027-E	2028-E	2029-E	2030-E	2031-E	2032-E
RECEITA BRUTA DE VENDA DE SERVIÇOS	1.129,75	4.519,00	4.650,30	4.781,50	4.912,90	5.044,20	5.175,50	5.572,10	5.696,50	5.825,30	5.949,70	6.074,00
SERVIÇOS DE ABASTACIMENTO DE ÁGUA	1.042,72	4.170,90	4.183,80	4.196,60	4.209,50	4.222,40	4.235,30	4.460,60	4.460,60	4.465,10	4.465,10	4.465,10
SERVIÇOS DE ESGOTO	87,03	348,10	466,50	584,90	703,40	821,80	940,20	1.111,50	1.235,90	1.360,20	1.484,60	1.608,90
IMPOSTOS SOBRE VENDAS	(104,5)	(418,0)	(430,2)	(442,3)	(454,4)	(466,6)	(478,7)	(515,4)	(526,9)	(538,8)	(550,3)	(561,8)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA BRUTA	-9,25%	-9,25%	-9,25%	-9,25%	-9,25%	-9,25%	-9,25%	-9,25%	-9,25%	-9,25%	-9,25%	-9,25%
RECEITA LÍQUIDA DE VENDA DE SERVIÇOS	1.025,25	4.100,99	4.220,15	4.339,21	4.458,46	4.577,61	4.696,77	5.056,68	5.169,57	5.286,46	5.399,35	5.512,16
CUSTO DOS SERVIÇOS	(590,97)	(2.363,90)	(2.447,70)	(2.505,90)	(2.563,60)	(2.620,70)	(2.677,20)	(2.869,70)	(2.920,80)	(2.973,70)	(3.023,60)	(3.073,00)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	-57,64%	-57,64%	-58,00%	-57,75%	-57,50%	-57,25%	-57,00%	-56,75%	-56,50%	-56,25%	-56,00%	-55,75%
LUCRO BRUTO	434,28	1.737,09	1.772,45	1.833,31	1.894,86	1.956,91	2.019,57	2.186,98	2.248,77	2.312,76	2.375,75	2.439,16
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	42,36%	42,36%	42,00%	42,25%	42,50%	42,75%	43,00%	43,25%	43,50%	43,75%	44,00%	44,25%
DESPESAS COMERCIAIS, GERAIS E ADMINISTRATIVAS	(174,29)	(697,17)	(717,40)	(737,70)	(759,90)	(778,20)	(798,40)	(859,60)	(878,80)	(898,70)	(917,90)	(937,10)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,04%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	259,99	1.039,92	1.055,05	1.095,61	1.134,96	1.178,71	1.221,17	1.327,38	1.369,97	1.414,06	1.457,85	1.502,06
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	25,36%	25,36%	25,00%	25,25%	25,46%	25,75%	26,00%	26,25%	26,50%	26,75%	27,00%	27,25%
DEPRECIAÇÕES E AMORTIZAÇÕES	47,67	190,90	192,70	292,90	329,80	364,30	385,00	387,90	411,60	436,00	461,20	471,50
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	4,65%	4,65%	4,57%	6,75%	7,40%	7,96%	8,20%	7,67%	7,96%	8,25%	8,54%	8,55%
EBITDA	307,66	1.230,82	1.247,75	1.388,51	1.464,76	1.543,01	1.606,17	1.715,28	1.781,57	1.850,06	1.919,05	1.973,56
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	30,01%	30,01%	29,57%	32,00%	32,85%	33,71%	34,20%	33,92%	34,46%	35,00%	35,54%	35,80%
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA EMPRESA	4T22-E	2022-E	2023-E	2024-E	2025-E	2026-E	2027-E	2028-E	2029-E	2030-E	2031-E	2032-E
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	259,99		1.055,05	1.095,61	1.134,96	1.178,71	1.221,17	1.327,38	1.369,97	1.414,06	1.457,85	1.502,06
(-) IRPJ/CSLL	(82,40)		(334,72)	(348,51)	(361,89)	(376,76)	(391,20)	(427,31)	(441,79)	(456,78)	(471,67)	(486,70)
(=) NOPAT	177,59		720,33	747,10	773,07	801,95	829,97	900,07	928,18	957,28	986,18	1015,36
(+) DEPRECIAÇÕES E AMORTIZAÇÕES	47,67		192,70	292,90	329,80	364,30	385,00	387,90	411,60	436,00	461,20	471,50
(-) Δ NCG	-		(21,90)	(9,80)	(9,80)	(9,80)	(9,80)	(29,70)	(9,30)	(9,70)	(9,30)	(9,30)
(-) Δ CAPEX	(133,41)		(1403,47)	(1492,59)	(1376,82)	(740,55)	(740,55)	(740,55)	(740,55)	(740,55)	(740,55)	(740,55)
(=) FCFF	91,86		(512,34)	(462,39)	(283,75)	415,90	464,62	517,72	589,93	643,03	697,53	737,00
(=) FCFF @ Valor Presente	90,45		(481,79)	(408,90)	(235,96)	325,24	341,67	358,03	383,64	393,24	401,14	398,57

*Em milhões de R\$

DRE PROJETADO	2033-E	2034-E	2035-E	2036-E	2037-E	2038-E	2039-E	2040-E	2041-E	2042-E
RECEITA BRUTA DE VENDA DE SERVIÇOS	5.934,80	5.743,30	5.551,90	5.360,40	5.169,00	5.226,40	5.025,40	4.824,40	4.623,40	4.422,40
SERVIÇOS DE ABASTACIMENTO DE ÁGUA	4.360,20	4.219,50	4.078,90	3.938,20	3.797,60	3.839,80	3.692,10	3.544,40	3.396,70	3.249,00
SERVIÇOS DE ESGOTO	1.574,60	1.523,80	1.473,00	1.422,20	1.371,40	1.386,60	1.333,30	1.280,00	1.226,70	1.173,40
IMPOSTOS SOBRE VENDAS	(549,0)	(531,3)	(513,6)	(495,8)	(478,1)	(483,4)	(464,8)	(446,3)	(427,7)	(409,1)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA BRUTA	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%
RECEITA LÍQUIDA DE VENDA DE SERVIÇOS	5.385,8	5.212,0	5.038,3	4.864,6	4.690,9	4.743,0	4.560,6	4.378,1	4.195,7	4.013,3
CUSTO DOS SERVIÇOS	(2989,10)	(2879,70)	(2771,10)	(2675,50)	(2580,00)	(2608,60)	(2508,30)	(2408,00)	(2307,60)	(2207,30)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	-55,50%	-55,25%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%
LUCRO BRUTO	2.396,73	2.332,34	2.267,25	2.189,06	2.110,87	2.134,36	2.052,25	1.970,14	1.888,14	1.806,03
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	44,50%	44,75%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%
DESPESAS COMERCIAIS, GERAIS E ADMINISTRATIVAS	(915,6)	(886,0)	(856,5)	(827,0)	(797,4)	(806,3)	(775,3)	(744,3)	(713,3)	(682,3)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	1.481,14	1.446,30	1.410,73	1.362,09	1.313,42	1.328,06	1.276,96	1.225,86	1.174,86	1.123,76
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	27,50%	27,75%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%
DEPRECIações E AMORTIZAÇÕES	498,30	526,10	520,80	520,00	451,30	399,10	409,00	418,90	428,90	438,80
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	9,25%	10,09%	10,34%	10,69%	9,62%	8,41%	8,97%	9,57%	10,22%	10,93%
EBITDA	1.979,44	1.972,40	1.931,53	1.882,09	1.764,72	1.727,16	1.685,96	1.644,76	1.603,76	1.562,56
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	36,75%	37,84%	38,34%	38,69%	37,62%	36,42%	36,97%	37,57%	38,22%	38,93%
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA EMPRESA	2033-E	2034-E	2035-E	2036-E	2037-E	2038-E	2039-E	2040-E	2041-E	2042-E
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	1.481,14	1.446,30	1.410,73	1.362,09	1.313,42	1.328,06	1.276,96	1.225,86	1.174,86	1.123,76
(-) IRPJ/CSLL	(479,59)	(467,74)	(455,65)	(439,11)	(422,56)	(427,54)	(410,17)	(392,79)	(375,45)	(358,08)
(=) NOPAT	1.001,55	978,56	955,08	922,98	890,86	900,52	866,79	833,07	799,41	765,68
(+) DEPRECIações E AMORTIZAÇÕES	498,30	526,10	520,80	520,00	451,30	399,10	409,00	418,90	428,90	438,80
(-) Δ NCG	10,40	14,40	14,40	14,40	14,40	(4,30)	15,10	15,10	15,10	15,10
(-) Δ CAPEX	(740,55)	(239,44)	(231,45)	(223,45)	(215,46)	(217,85)	(209,49)	(201,13)	(192,76)	(184,40)
(=) FCFF	769,70	1.279,62	1.258,84	1.233,93	1.141,10	1.077,47	1.081,41	1.065,94	1.050,64	1.035,18
(=) FCFF @ Valor Presente	391,43	611,96	566,13	521,84	453,81	402,96	380,32	352,53	326,75	302,75

*Em milhões de R\$

DRE PROJETADO	2043-E	2044-E	2045-E	2046-E	2047-E	2048-E	2049-E	2050-E	2051-E	2052-E
RECEITA BRUTA DE VENDA DE SERVIÇOS	4.432,40	4.397,20	4.362,10	4.326,90	4.291,70	4.469,40	4.432,40	4.395,50	4.358,50	4.321,60
SERVIÇOS DE ABASTACIMENTO DE ÁGUA	3.256,40	3.230,54	3.204,75	3.178,89	3.153,03	3.283,58	3.256,40	3.229,29	3.202,11	3.175,00
SERVIÇOS DE ESGOTO	1.176,00	1.166,66	1.157,35	1.148,01	1.138,67	1.185,82	1.176,00	1.166,21	1.156,39	1.146,60
IMPOSTOS SOBRE VENDAS	(410,0)	(406,7)	(403,5)	(400,2)	(397,0)	(413,4)	(410,0)	(406,6)	(403,2)	(399,7)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA BRUTA	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%
RECEITA LÍQUIDA DE VENDA DE SERVIÇOS	4.022,4	3.990,5	3.958,6	3.926,7	3.894,7	4.056,0	4.022,4	3.988,9	3.955,3	3.921,9
CUSTO DOS SERVIÇOS	(2212,32)	(2194,75)	(2177,23)	(2159,66)	(2142,09)	(2230,79)	(2212,32)	(2193,90)	(2175,44)	(2157,02)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%
LUCRO BRUTO	1.810,08	1.795,71	1.781,37	1.767,00	1.752,62	1.825,19	1.810,08	1.795,01	1.779,90	1.764,83
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%
DESPESAS COMERCIAIS, GERAIS E ADMINISTRATIVAS	(683,8)	(678,4)	(673,0)	(667,5)	(662,1)	(689,5)	(683,8)	(678,1)	(672,4)	(666,7)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	1.126,27	1.117,33	1.108,41	1.099,47	1.090,52	1.135,67	1.126,27	1.116,90	1.107,49	1.098,12
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%
DEPRECIações E AMORTIZAções	448,90	454,20	459,70	465,50	471,70	478,20	418,60	426,30	434,60	443,60
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	11,16%	11,38%	11,61%	11,85%	12,11%	11,79%	10,41%	10,69%	10,99%	11,31%
EBITDA	1.575,17	1.571,53	1.568,11	1.564,97	1.562,22	1.613,87	1.544,87	1.543,20	1.542,09	1.541,72
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	39,16%	39,38%	39,61%	39,85%	40,11%	39,79%	38,41%	38,69%	38,99%	39,31%
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA EMPRESA	2043-E	2044-E	2045-E	2046-E	2047-E	2048-E	2049-E	2050-E	2051-E	2052-E
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	1.126,27	1.117,33	1.108,41	1.099,47	1.090,52	1.135,67	1.126,27	1.116,90	1.107,49	1.098,12
(-) IRPJ/CSLL	(358,93)	(355,89)	(352,86)	(349,82)	(346,78)	(362,13)	(358,93)	(355,74)	(352,55)	(349,36)
(=) NOPAT	767,34	761,44	755,55	749,65	743,74	773,55	767,34	761,15	754,95	748,76
(+) DEPRECIações E AMORTIZAções	448,90	454,20	459,70	465,50	471,70	478,20	418,60	426,30	434,60	443,60
(-) Δ NCG	(0,80)	2,60	2,60	2,60	2,60	(13,30)	2,80	2,80	2,80	2,80
(-) Δ CAPEX	(92,43)	(91,70)	(90,96)	(90,23)	(89,49)	(93,17)	(92,43)	(91,60)	(90,87)	(90,04)
(=) FCFF	1.123,01	1.126,54	1.126,89	1.127,52	1.128,55	1.145,28	1.096,31	1.098,65	1.101,48	1.105,12
(=) FCFF @ Valor Presente	308,85	291,35	274,07	257,87	242,72	231,63	208,51	196,50	185,26	174,79

*Em milhões de R\$

DRE PROJETADO	2053-E	2054-E	2055-E	2056-E	2057-E	2058-E	2059-E	2060-E	2061-E	2062-E
RECEITA BRUTA DE VENDA DE SERVIÇOS	4.498,90	4.460,10	4.421,30	4.382,60	4.343,80	4.520,20	4.479,50	4.438,80	4.398,10	4.398,10
SERVIÇOS DE ABASTACIMENTO DE ÁGUA	3.305,26	3.276,75	3.248,25	3.219,81	3.191,31	3.320,90	3.291,00	3.261,10	3.231,20	3.231,20
SERVIÇOS DE ESGOTO	1.193,64	1.183,35	1.173,05	1.162,79	1.152,49	1.199,30	1.188,50	1.177,70	1.166,90	1.166,90
IMPOSTOS SOBRE VENDAS	(416,1)	(412,6)	(409,0)	(405,4)	(401,8)	(418,1)	(414,4)	(410,6)	(406,8)	(406,8)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA BRUTA	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%
RECEITA LÍQUIDA DE VENDA DE SERVIÇOS	4.082,75	4.047,54	4.012,33	3.977,21	3.942,00	4.102,08	4.065,15	4.028,21	3.991,28	3.991,28
CUSTO DOS SERVIÇOS	(2245,51)	(2226,15)	(2206,78)	(2187,47)	(2168,10)	(2256,14)	(2235,83)	(2215,52)	(2195,20)	(2195,20)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%
LUCRO BRUTO	1.837,24	1.821,39	1.805,55	1.789,74	1.773,90	1.845,94	1.829,32	1.812,69	1.796,07	1.796,07
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%
DESPESAS COMERCIAIS, GERAIS E ADMINISTRATIVAS	(694,1)	(688,1)	(682,1)	(676,1)	(670,1)	(697,4)	(691,1)	(684,8)	(678,5)	(678,5)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	1.143,17	1.133,31	1.123,45	1.113,62	1.103,76	1.148,58	1.138,24	1.127,90	1.117,56	1.117,56
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%
DEPRECIações E AMORTIZAções	453,40	459,10	465,40	472,60	480,90	490,70	503,60	520,50	545,70	595,60
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	11,11%	11,34%	11,60%	11,88%	12,20%	11,96%	12,39%	12,92%	13,67%	14,92%
EBITDA	1.596,57	1.592,41	1.588,85	1.586,22	1.584,66	1.639,28	1.641,84	1.648,40	1.663,26	1.713,16
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	39,11%	39,34%	39,60%	39,88%	40,20%	39,96%	40,39%	40,92%	41,67%	42,92%
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA EMPRESA	2053-E	2054-E	2055-E	2056-E	2057-E	2058-E	2059-E	2060-E	2061-E	2062-E
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	1.143,17	1.133,31	1.123,45	1.113,62	1.103,76	1.148,58	1.138,24	1.127,90	1.117,56	1.117,56
(-) IRPJ/CSLL	(364,68)	(361,33)	(357,97)	(354,63)	(351,28)	(366,52)	(363,00)	(359,49)	(355,97)	(355,97)
(=) NOPAT	778,49	771,99	765,48	758,99	752,48	782,06	775,24	768,41	761,59	761,59
(+) DEPRECIações E AMORTIZAções	453,40	459,10	465,40	472,60	480,90	490,70	503,60	520,50	545,70	595,60
(-) Δ NCG	(13,30)	2,90	2,90	2,90	2,90	(13,20)	3,10	3,10	3,10	0,00
(-) Δ CAPEX	(46,86)	(46,49)	(46,12)	(45,66)	(45,30)	(47,13)	(46,68)	(46,31)	(45,85)	0,00
(=) FCFF	1.171,73	1.187,49	1.187,65	1.188,82	1.190,98	1.212,43	1.235,26	1.245,71	1.264,54	1.357,19
(=) FCFF @ Valor Presente	174,27	166,09	156,21	147,04	138,52	132,61	127,05	120,49	115,02	116,08

*Em milhões de R\$

4.2 VALOR FINAL DA EMPRESA

DRE PROJETADO	4T22-2062
RECEITA BRUTA DE VENDA DE SERVIÇOS	194.822,25
SERVIÇOS DE ABASTACIMENTO DE ÁGUA	147.269,99
SERVIÇOS DE ESGOTO	47.552,26
IMPOSTOS SOBRE VENDAS	(18.021,06)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA BRUTA	-9,25%
RECEITA LÍQUIDA DE VENDA DE SERVIÇOS	176.801,19
CUSTO DOS SERVIÇOS	(98.189,51)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	-55,54%
LUCRO BRUTO	78.611,68
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	44,46%
DESPESAS COMERCIAIS, GERAIS E ADMINISTRATIVAS	(30.058,11)
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	-17,00%
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	48.553,57
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	27,46%
DEPRECIAÇÕES E AMORTIZAÇÕES	17.880,58
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	10,11%
EBITDA	66.434,15
REPRESENTATIVIDADE S/RECEITA LÍQUIDA	37,58%
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA EMPRESA	4T22-2062
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	48.553,57
(-) IRPJ/CSLL	(15.542,21)
(=) NOPAT	33.011,36
(+) DEPRECIAÇÕES E AMORTIZAÇÕES	17.880,58
(-) Δ NCG	(2,40)
(-) Δ CAPEX	(13.575,45)
(=) FCFF	37.314,08
(=) FCFF @ Valor Presente	9.640,72
*Em milhões de R\$	
VPL 4T22 - 2062	9.640,72
Dívida Líquida	1.615,10
Valor da Empresa (Equity Value)	8.025,62

Ao trazer o fluxo de caixa futuro da empresa a valor presente, foi obtido o valor de R\$ 9,640 bilhões. Para determinar o valor da empresa, o modelo de *valuation* nos diz que é necessário descontar desse fluxo de caixa o valor da Dívida Líquida da CORSAN, que é de R\$ 1,615 bilhão. Dessa forma, chegamos ao valor da empresa (*Equity Value*) em R\$ 8,025 bilhões, lembrando que o valor do CAPEX foi fornecido pelo SINDIÁGUA-RS e as demais variáveis são públicas.

andre locatelli

André Locatelli - CORECON/RS nº 7280

REFERÊNCIAS

BLACK, F. Beta and Return. The Journal of Portfolio Management. 1993.

COSTA, L. G. T. A; COSTA L. R. T. A; ALVIM, M. A, **Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas**. São Paulo: Atlas 2010.

DAMODARAN, A. **Investment valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset**, USA, Wiley Finance, 2002.

NETO, A. A. **Finanças Corporativas e Valor**. Brasil, Atlas, 2012.

Página da Internet do Aswath Damodaran. Disponível em:

<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> Acesso em janeiro de 2023.

Página da internet do Banco Central do Brasil. Disponível em:

<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAOPublico/exibirFormCorrecaoValores.do?method=exibirFormCorrecaoValores> Acesso em janeiro de 2023.

Página da internet da Bloomberg Business. Disponível em:

<http://www.bloomberg.com> Acesso em janeiro de 2023.

Página da internet da Companhia Riograndense de Saneamento - CORSAN. Disponível em: <https://investidores.corsan.com.br/> . Acesso em janeiro de 2023.

Página da internet da Investing. Disponível em:

<https://br.investing.com/> Acesso em janeiro de 2023

SHARPE, W.F. Capital asset prices: **A theory of Market equilibrium under conditions of risk**. The Journal of Finance, 1964.

SNIS (SISTEMA NACIONAL DE INFORMAÇÕES EM SANEAMENTO). Acesso em: janeiro de 2023