



**CONTRIBUIÇÕES À CONSULTA PÚBLICA ARSESP Nº 14/2022  
REVISÃO TARIFÁRIA EXTRAORDINÁRIA – RTE DA SABESP**

**NOTA TÉCNICA PRELIMINAR NT.F-0063-2022  
REEQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO - SABESP (2022)**

**Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – SABESP  
Janeiro de 2023**

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>ITEM 4.1 – 5) PROGRAMAS COMERCIAIS</b>	<b>4</b>
<b>3</b>	<b>ITEM 4.1 – 6) CAPITALIZAÇÃO DO AJUSTE COMPENSATÓRIO</b>	<b>8</b>
<b>4</b>	<b>ITEM 4.1 – 9) ÍNDICE GERAL DE QUALIDADE – IGQ</b>	<b>9</b>
<b>5</b>	<b>ITEM 4.2.1) DA INCORPORAÇÃO DE USUÁRIOS SOCIAIS/VULNERÁVEIS</b>	<b>12</b>
<b>6</b>	<b>ITEM 4.2.3) 2 - COMPARATIVO DO P0 APROVADO NA 3ª RTO VERSUS O P0 REALIZADO</b>	<b>14</b>
<b>7</b>	<b>ITEM 5) CONCLUSÃO</b>	<b>15</b>

## 1 INTRODUÇÃO

---

Este documento tem por objetivo apresentar as contribuições da SABESP à Consulta Pública 14/2022, aberta pela ARSESP em 21 de dezembro de 2022, sobre a proposta de Revisão Tarifária Extraordinária (RTE) da SABESP, contida na Nota Técnica Preliminar ARSESP NT.F-0063-2022.

Tendo em vista que alguns critérios utilizados pela ARSESP na citada Nota Técnica podem ser aprimorados para garantir a consonância com os princípios da regulação e para promover o equilíbrio econômico-financeiro da concessionária, este documento presta Contribuições e Propostas da SABESP em pontos selecionados, com a devida fundamentação.

Para que tal objetivo seja cumprido de forma clara, este documento foi organizado por temas com os seguintes itens:

- Proposta ARSESP: contendo em linhas gerais as considerações da reguladora referente a NT.F-0063-2022; e
- Contribuições e Proposta SABESP: contendo as observações, dúvidas e sugestões da SABESP sobre o tema em questão.

## 2 ITEM 4.1 – 5) PROGRAMAS COMERCIAIS

---

### Proposta ARSESP

A ARSESP justifica a manutenção do seu entendimento informando que “Em relação ao questionamento da inclusão dos programas comerciais como redutor do ajuste compensatório de 2021, no valor de R\$ 180 milhões, a Arsesp mantém seu entendimento, considerando que a não aplicação dos programas comerciais pela Sabesp até a data desta NT é uma liberalidade da companhia, sendo que os referidos programas devem ser aplicados para nichos de mercado específicos, inclusive considerando que há distinção entre o uso de água e esgoto em ramos de atividade específicos, de forma isonômica e apresentado para prévia aprovação da Arsesp.

Ainda, como parte desta avaliação técnica, se constatou que não houve a apresentação até o momento de qualquer programa comercial na forma delimitada pela Deliberação Arsesp 1.150/21, o que reforça o posicionamento desta agência em não reconhecer de antemão qualquer valor antes da constituição destes programas, aprovação pela Arsesp, implementação e comprovação de seus resultados pela Sabesp junto a esta agência.”

### Considerações e Proposta SABESP

A SABESP aponta como indevida a redução no cálculo dos ajustes compensatórios dos valores referentes aos Programas Comerciais. A Companhia lembra ao regulador que quando do cálculo da Receita Requerida da 3ª RTO não foram incluídos os valores relativos a tais programas, isto porque os programas foram desenhados no contexto da Nova Estrutura Tarifária da SABESP ainda a ser implantada.

A Deliberação ARSESP 1.150/2021 em seu art. 3º é clara:

Art. 3º (...)

§ 5º Os valores relativos aos Programas Comerciais aprovados pela ARSESP **irão compor a receita autorizada para cada ano do ciclo.**

Ou seja, os valores relativos aos Programas Comerciais irão compor a Receita Autorizada, mas não há qualquer rubrica referente a esses valores. A SABESP, portanto, não recebeu nenhum recurso por ocasião dos Programas, pois tais recursos não compuseram a Receita Autorizada da Companhia. Lembramos que não há no Modelo Econômico Financeiro – MEF apresentado pela ARSESP na 3ª RTO qualquer componente referente aos Programas Comerciais.

**Assim, a SABESP solicita a retirada dos descontos referentes aos Programas Comerciais no cálculo dos ajustes compensatórios, pois não se pode subtrair dos ajustes compensatórios aquilo que não foi acrescentado na receita da Companhia.** Isso significa proceder com os seguintes ajustes no arquivo “10 – RTE Sabesp”: as células constantes na

linha 14, colunas C e H, da aba “Ajuste compensatório 2022”, devem ser zeradas; assim como a na linha 14, coluna I, da aba “Resumo”.

Abaixo, apresentamos a análise de maneira detalhada:

### 1. Processo da 3ª Revisão Tarifária Ordinária

Na Nota Técnica Final NT.F-0016-2021, no cálculo do P0, não houve previsão de nenhum recurso ou componente destinado aos programas comerciais. O quadro a seguir apresenta o fluxo de caixa resultante e as componentes aplicadas:

Discriminação	Componentes da Fórmula	Ciclo Tarifário - R\$ (Out/20)				
		2020	2021	2022	2023	2024
Volume (A+E) - (1.000 m³)	VF		3.422.527.133	3.499.826.987	3.577.791.057	3.654.244.476
(+) Receita Requerida Direta -> Tarifária	RRD	59.076.061.687	17.328.298.303	17.719.668.444	18.114.401.520	18.501.486.150
(+) Receitas Alternativas	RA	493.251.819	149.270.351	149.270.351	149.270.351	149.270.351
(-) Despesas Operacionais -> OPEX	OPEX	21.425.521.966	6.330.150.226	6.459.855.532	6.549.088.183	6.635.770.366
(-) PPP e Locação de Ativos	PPP	2.074.250.463	651.547.646	651.853.485	652.162.792	542.989.448
(-) Fundos Municipais	FMS	1.496.047.035	438.823.249	448.734.338	458.730.591	468.533.154
(-) Uso de Recursos Hídricos	URH	288.030.450	87.165.227	87.165.227	87.165.227	87.165.227
(-) P&D&I	PDI	29.538.031	8.664.149	8.859.834	9.057.201	9.250.743
(-) Imposto de renda/Contrib.Social	IRCS	8.956.851.443	2.658.619.255	2.684.166.110	2.722.319.723	2.794.347.666
(-) Receitas Irrecuperáveis	RINC	832.443.849	244.173.950	249.688.767	255.250.971	260.705.401
(-) Investimentos Imobilizados	CAPEX	16.894.589.695	4.561.255.853	5.379.987.180	4.941.654.197	5.682.040.589
(-) Juros Obras Andamento Regulatório	JOAR	620.596.167	154.386.129	212.503.479	173.938.948	216.164.674
(-) Variação do Capital de Giro	VarWK	179.660.575	112.463.030	31.350.546	36.703.050	26.976.237
(-) Base de Capital Inicial	BRL0	55.893.196.455	-	-	-	-
(+) Base de Capital Final	BRLT	49.121.412.623	-	-	-	67.088.777.855
= Livre Fluxo de Caixa + Bdk		-55.893.196.455	2.230.319.940	1.654.774.297	2.377.600.989	69.015.590.852
= Livre Fluxo de Caixa + Bdk (Descontados)		-55.893.196.455	2.063.110.119	1.415.954.344	1.881.935.342	50.532.196.651

Valor Presente Líquido =  
Taxa Interna de Retorno (TIR) = 8,10%

Calcular P0

Tarifa Média Máxima - P0 (R\$ / m³)
5,0630

Tarifa com ajuste compensatório - P0 (R\$ / m³)
4,9534

Mesmo no ajuste compensatório, que resultou no P0 final de R\$ 4,9534/m<sup>3</sup> (out/2020), não há previsão desses programas (vide quadro a seguir).

Ano	Mercado	P0	Receita Requerida	P0 ajustado	Receita ajustada
2021	3.422.527.133	5,0630	17.328.298.303	4,9534	<b>16.953.236.310</b>
2022	3.499.826.987	5,0630	17.719.668.444	4,9534	<b>17.336.135.448</b>
2023	3.577.791.057	5,0630	18.114.401.520	4,9534	<b>17.722.324.732</b>
2024	3.654.244.476	5,0630	18.501.486.150	4,9534	<b>18.101.031.117</b>

Este P0 foi então ajustado pela inflação até fevereiro de 2021 e pelos efeitos do Índice Geral de Qualidade (IGQ), resultando no P0 utilizado para a revisão da estrutura tarifária da SABESP. O quadro a seguir demonstra o cálculo que foi apresentado na NT.F-0018-2021:

Descrição	Valor
P0	4,9534
IPCA out/20 - fev/21	3,3892%
IGQ ajuste compensatório	-0,0038
IGQ 2020	0,1490%
<b>P0 ajustado</b>	<b>5,1251</b>

## 2. Processo da Nova Estrutura Tarifária

No processo de construção da nova estrutura tarifária da SABESP, consolidado na NT.F-0017-2021, a ARSESP utilizou como premissa para a definição do modelo de estrutura e das tarifas econômicas o PO no valor de R\$ 5,1251 (fev/2021) – o mesmo apresentado na NT.F-0018-2021.

No modelo construído pela Agência, tem-se na definição da Estrutura Tarifária de Aplicação a adição de recursos equivalentes a R\$ 420 milhões para aplicação de programas comerciais focalizados ao longo do ciclo tarifário (2021-2024).

Assim, para a implantação da nova estrutura tarifária, haveria a adição de R\$ 420 milhões relativo aos programas comerciais na receita equivalente obtida com o PO (R\$ 5,1251 fev/21) resultante da 3ªRTO – o que não ocorreu. Tal fato confirma nosso entendimento de que os programas comerciais foram concebidos exclusivamente no âmbito da NT.F-0017-2021, **no processo de definição da proposta para a nova estrutura tarifária da SABESP**, tendo efeito quando da etapa final com a implantação integral da “Estrutura Tarifária de Aplicação”.

Já a Deliberação ARSESP nº 1.150, de 08 de abril de 2021, que definiu a metodologia do Ajuste Compensatório e que vem sendo aplicada exclusivamente para este ciclo tarifário, estabelece que o ajuste se dá por ocasião do processo de reajuste tarifário anual, com base na receita efetivamente obtida pela SABESP no ano anterior.

A forma geral do ajuste compensatório anual compreende:

- Cálculo da **receita autorizada**, como sendo a resultante do produto entre o volume total projetado para o ano de análise constante no modelo econômico da 3ª RTO e o PO atualizado pelo IPCA acumulado até a data de referência do reajuste anual, descontado do Fator X e ajustado pelo IGQ do ano civil anterior.
- A **receita efetivamente obtida pela SABESP** resultante do produto dos volumes efetivamente distribuídos de água e de esgoto do ano civil anterior pelas tarifas de água aprovadas no reajuste tarifário anual do ano anterior. No caso dos clientes que possuem tarifas diferenciadas, como por exemplo os clientes com contrato de demanda firme, as respectivas receitas foram apuradas com base nas tarifas aplicadas aos clientes comerciais e industriais normais (tarifas-teto), não sendo considerados os descontos concedidos pela SABESP.
- Verificação se a diferença entre o valor de **receita efetivamente obtida pela SABESP** e 102,5% da **receita autorizada** for positiva, tal diferença deverá ser subtraída da receita autorizada para o ano corrente ou se a diferença entre 97,5% da **receita autorizada** e o valor de **receita efetivamente obtida pela SABESP** for positiva, tal diferença deverá ser adicionada à receita autorizada para o ano corrente.

- O valor calculado da diferença deverá ser capitalizado, em termos mensais, pelo WACC aprovado e ajustado para moeda de referência do reajuste tarifário anual do ano corrente.

A **receita efetivamente obtida pela SABESP** é calculada com base em tarifas-teto sem a aplicação dos descontos concedidos e a **receita autorizada** é calculada com base no PO ajustado, **sem ter em sua composição a receita adicional destinada aos programas comerciais.**

A forma concebida nesta deliberação para efetuar os ajustes por conta dos programas comerciais está estabelecida no já citado artigo 3º, § 5º da Deliberação ARSESP nº 1.150/2021: *“Os valores relativos aos Programas Comerciais aprovados pela ARSESP irão compor a receita autorizada para cada ano do ciclo”*.

**Isso significa dizer que os valores dos programas comerciais aprovados pela ARSESP para o ano de análise deveriam ser adicionados na receita autorizada deste mesmo ano para então, se fosse o caso, serem subtraídos no ajuste compensatório. Não há o que se falar em redução dos valores no cálculo dos ajustes compensatórios que não foram adicionados na receita da Companhia.**

### 3 ITEM 4.1 – 6) CAPITALIZAÇÃO DO AJUSTE COMPENSATÓRIO

---

#### Proposta ARSESP

*A ARSESP reconhece parcialmente o pleito da SABESP na medida que utiliza o conceito de “meia-taxa” no cálculo. Justifica a aplicação informando que “Entretanto, tal valor é recebido ao longo do ano, assim como a frustração de receita se dá ao longo de um ano. Dessa forma, a Arsesp procederá com o cálculo do valor devido usando o conceito de “meia-taxa” para que este efeito seja replicado ao fluxo financeiro. Portanto, a taxa utilizada para a capitalização do valor de ajuste de 2021 é de 10,94%, sendo meia taxa, de 3,97%, mais 10/12 de uma taxa inteira (6,71%), tendo em vista sua aplicação em mar/23, compondo o total já apresentado, nas condições estabelecidas pela Arsesp.”*

#### Considerações e Proposta SABESP

A SABESP reitera o pleito apresentado na Nota Técnica referente ao seu Pedido de Esclarecimentos e Revisões (NT-FR-008-022\_PedidoEsclarecimentos-IRT22.pdf), **pois considera inadequada a utilização do conceito de “meia-taxa”.**

Por se tratar de eventos que aconteceram ao longo de um ano e que serão recompostos também ao longo de um ano, os valores devem ser capitalizados por 12 meses, quando aplicados em 2022, ou por 24 meses, em 2023. Dessa forma, o período de capitalização é de 1 ano, implicando na aplicação de uma taxa de 8,10% sobre o valor calculado.

Para corroborar ao que já havia sido apresentado e solicitado pela SABESP, a Companhia encaminha, anexo a essa contribuição, Parecer Técnico da lavra da Siglasul Consultoria Ltda., empresa especializada em assessoramento de regulação econômica.

#### 4 ITEM 4.1 – 9) ÍNDICE GERAL DE QUALIDADE – IGQ

##### Proposta ARSESP

Consta da Nota Técnica “Para este reajuste, já estamos considerando o IGQ 2020 pós-auditoria e manifestação da Sabesp, consubstanciado na Deliberação Arsesp nº. 1.361/2022. Neste reajuste, há também a correção da fórmula, para que o IGQ seja somado à inflação, e não incorporado de forma composta.

Já o reajuste tarifário de 2022 consideraria a seguinte situação:

Tabela 10 – Reajuste PO 2022 (ajustado)

<b>Reajuste 2022</b>	
PO 2021 Ajustado (R\$ fev/21)	5,1228
IGQ 2019 Ajuste	0,0038
PO com Ajuste IGQ 2019	5,1266
IGQ 2020 Ajuste	-0,0875%
PO neutro (R\$ out/20)	4,9544
<b>PO neutro (R\$ fev/21)</b>	<b>5,1223</b>
IPCA fev/21 - fev/22	10,5437%
Fator X	0,2142%
IGQ 2021	0,0030%
<b>PO 2022 com IGQ 2021 (R\$ fev/22)</b>	<b>5,6516</b>

Ou seja, partindo do valor final de 2021, seriam retirados os IGQs incorporados, para que estes fossem neutros na composição da nova tarifa. Assim, chega-se ao PO neutro (R\$ fev/21), sobre o qual seria aplicado todos os componentes da fórmula de reajuste tarifário, a saber:

Figura 1: Equação de reajuste tarifário anual

$$P_t = P_{t-1} \cdot (1 + \text{IPCA} - X \pm Q)$$

Onde:

**P<sub>t</sub>** = Tarifa Média Máxima (Preço Máximo) a ser aplicada durante o ano tarifário.

**IPCA** = Variação percentual do Índice de Preços ao Consumidor Amplo do IBGE nos 12 meses anteriores à data-base.

**X** = Fator X determinado para o ciclo tarifário em percentual.

**Q** = Fator Q determinado para o ano.

##### Considerações e Proposta SABESP

No entendimento da SABESP, o “PO 2021 Ajustado” deve partir de R\$ 5,1228 e não de R\$ 5,1223 (preços de fev. de 2021). Como a ARSESP bem apresentou, a equação do reajuste tarifário anual parte da tarifa do ano anterior (cheia) e a partir dela é aplicado o IPCA, o

Fator X e o IGQ. Lembramos que essa forma de cálculo está explicitada, entre outros, na Deliberação ARSESP 1.150/2021, conforme § 2º, do art. 1º:

§ 2º Para o reajuste tarifário do ano de 2022, o valor a ser atualizado pela inflação acumulada, descontada do Fator X e ajustada pelo IGQ do ano de 2021, deverá ser aquele indicado no inciso II, do § 1º, eventualmente ajustado conforme o § 3º deste artigo (g.n.).

Destarte, não há razão para o cálculo de um “PO neutro”. De tal sorte que o “PO 2022 ajustado”, deve ser assim calculado:

#### Reajuste 2021 - Fluxo ajustado

PO Ajustado (R\$ out/20)	4,9544
IPCA out/20 - fev/21	3,3892%
IGQ 2020	0,0875%
IGQ 2019 Ajuste	-0,0038
<b>PO 2021 Ajustado (R\$ fev/21)</b>	<b>5,1228</b>

#### Reajuste 2022 - Fluxo ajustado

PO 2021 Ajustado (R\$ fev/21)	5,1228
IPCA fev/21 - fev/22	10,5437%
Fator X	0,2142%
IGQ 2021	0,0030%
<b>PO 2022 com IGQ 2021 (R\$ fev/22)</b>	<b>5,6521</b>

Esse ajuste tem impacto não só na reconstrução do fluxo, que pode ser visto a seguir, mas em todos os cálculos que consideram o “PO ajustado”.

Mês	Volume projetado 3a RTO	PO aplicado	Receita	PO ajustado	Receita ajustada	Diferença (R\$ fev/21 e fev/22)	Diferença (R\$ fev/22)	Fator de capitalização	Diferença capitalizada
24 mai/21	269.377.607	5,1261	1.380.856.551	5,1228	1.379.967.604	-888.946	-982.674	1,16856	1.148.314
23 jun/21	273.162.949	5,1261	1.400.260.593	5,1228	1.399.359.155	-901.438	-996.483	1,16100	1.156.917
22 jul/21	275.080.833	5,1261	1.410.091.858	5,1228	1.409.184.091	-907.767	-1.003.479	1,15349	1.157.503
21 ago/21	278.453.651	5,1261	1.427.381.261	5,1228	1.426.462.364	-918.897	-1.015.783	1,14603	1.164.115
20 set/21	283.307.593	5,1261	1.452.263.051	5,1228	1.451.328.136	-934.915	-1.033.490	1,13861	1.176.745
19 out/21	289.613.650	5,1261	1.484.588.530	5,1228	1.483.632.805	-955.725	-1.056.494	1,13125	1.195.155
18 nov/21	288.432.218	5,1261	1.478.532.392	5,1228	1.477.580.566	-951.826	-1.052.184	1,12393	1.182.579
17 dez/21	293.887.341	5,1261	1.506.495.898	5,1228	1.505.526.070	-969.828	-1.072.084	1,11666	1.197.150
16 jan/22	287.295.829	5,1261	1.472.707.147	5,1228	1.471.759.071	-948.076	-1.048.039	1,10943	1.162.728
15 fev/22	295.689.895	5,1261	1.515.735.969	5,1228	1.514.760.193	-975.777	-1.078.660	1,10226	1.188.958
14 mar/22	299.266.329	5,1261	1.534.069.131	5,1228	1.533.081.553	-987.579	-1.091.706	1,09512	1.195.554
13 abr/22	288.959.239	5,1261	1.481.233.955	5,1228	1.480.280.389	-953.565	-1.054.107	1,08804	1.146.909
12 mai/22	275.461.664	5,6556	1.557.900.985	5,6521	1.556.936.869	-964.116	-964.116	1,08100	1.042.209
11 jun/22	279.332.500	5,6556	1.579.792.887	5,6521	1.578.815.224	-977.664	-977.664	1,07401	1.050.017
10 jul/22	281.293.701	5,6556	1.590.884.653	5,6521	1.589.900.125	-984.528	-984.528	1,06706	1.050.549
9 ago/22	284.742.696	5,6556	1.610.390.792	5,6521	1.609.394.192	-996.599	-996.599	1,06015	1.056.550
8 set/22	289.706.267	5,6556	1.638.462.762	5,6521	1.637.448.790	-1.013.972	-1.013.972	1,05330	1.068.013
7 out/22	296.154.750	5,6556	1.674.932.804	5,6521	1.673.896.262	-1.036.542	-1.036.542	1,04648	1.084.722
6 nov/22	294.946.635	5,6556	1.668.100.187	5,6521	1.667.067.874	-1.032.313	-1.032.313	1,03971	1.073.308
5 dez/22	300.524.955	5,6556	1.699.648.992	5,6521	1.698.597.155	-1.051.837	-1.051.837	1,03299	1.086.532
4 jan/23	293.784.579	5,6556	1.661.528.067	5,6521	1.660.499.821	-1.028.246	-1.028.246	1,02630	1.055.291
3 fev/23	302.368.231	5,6556	1.710.073.765	5,6521	1.709.015.476	-1.058.289	-1.058.289	1,01966	1.079.097
2 mar/23	306.025.441	5,6556	1.730.757.486	5,6521	1.729.686.397	-1.071.089	-1.071.089	1,01307	1.085.084
1 abr/23	295.485.559	5,6556	1.671.148.127	5,6521	1.670.113.927	-1.034.199	-1.034.199	1,00651	1.040.934
<b>Total (R\$ fev/22, capitalizado)</b>									<b>- 26.844.933</b>
RS Ajuste 10m3 (R\$ fev/21)									- 9.666.214
RS Ajuste 10m3 (R\$ fev/22, capitalizado)									- 11.550.907
<b>Total (R\$ fev/22, capitalizado)</b>									<b>- 38.395.839,77</b>

3a RTO	Vol. Medido
2021	3.422.527.133
2022	3.499.826.987

Dessa forma, o ajuste, decorrente da correção do fluxo, deve considerar o valor de R\$ 26.844.932,79 e não de R\$28.669.547,81 (preços de fev. de 2022).

O total do ajuste referente ao IGQ deve, portanto, ser de R\$ 38.395.839,77 (preços de fev. de 2022), conforme tabela abaixo:

<b>Total (R\$ fev/22, capitalizado)</b>	-	<b>26.844.932,79</b>
R\$ Ajuste 10m3 (R\$ fev/21)	-	9.666.214
R\$ Ajuste 10m3 (R\$ fev/22, capitalizado)	-	11.550.907
<b>Total (R\$ fev/22, capitalizado)</b>	-	<b>38.395.839,77</b>

Isto posto, a SABESP solicita, além da aba “Fluxo IGQ”, a alteração dos valores no arquivo “10 – RTE Sabesp”, presentes nas demais abas.

## 5 ITEM 4.2.1) DA INCORPORAÇÃO DE USUÁRIOS SOCIAIS/VULNERÁVEIS

---

### Proposta ARSESP

*A Arsesp na sua análise tece algumas considerações importantes:*

*“Observa-se que houve uma ampliação de aproximadamente 190 mil economias que usufruem das tarifas social/vulnerável (água e esgoto), o que, se avaliado de forma isolada a outros efeitos, gera uma diminuição da tarifa média obtida pela companhia e que só é reposta no ano seguinte após o ajuste compensatório no caso de não atingimento da Receita Requerida do ano em análise.*

*Por outro lado, também é possível observar a quase estagnação do incremento de usuários nas tarifas social/vulnerável em 2022, o que, pelas Deliberações 1.150/2021 e 1.278/2022, deveria se perpetuar até maio/2023, quando a Sabesp deverá ter todas as suas economias Social e Vulnerável atreladas ao cadastro do CadÚnico. Esta análise é corroborada pela citação no documento “Apoio Item 7\_NT-ImpactoCADUNICO”, disponibilizado pela Sabesp no âmbito dos estudos desta agência:*

*O patamar mínimo da receita para 2021 definido pela ARSESP foi de R\$ 17.102.273.963 (correspondente à 97,5% da receita autorizada na 3ªRTO) e a SABESP atingiu como receita tarifária efetiva em 2021 o valor de R\$ 15.973.438.991 (cerca de R\$ 1,1 Bilhão; - 9% de diferença em relação ao autorizado; preços fev/21). Naquela ocasião, foi aprovado um reajuste total de 12,8019% de forma linear sobre as tarifas então praticadas e a ARSESP resolveu suspender a implantação da nova estrutura tarifária (Deliberação n.º 1.278, Art. 6º). A Sabesp apresentou um pedido de esclarecimentos em 31/03/2022 à ARSESP sobre o referido índice de reposicionamento tarifário autorizado, e ainda aguarda o posicionamento da Agência.*

*Considerando os dados consolidados do 2º TRI/22, as projeções indicam que na situação atual, novamente a receita de equilíbrio não será atingida, ensejando novo ajuste compensatório na ocasião do próximo reajuste anual de tarifas (maio/23).*

*Para a condição pretendida de ampliação do número de beneficiários da tarifa vulnerável, considerando a magnitude dos impactos simulados e a necessidade de aumento real de tarifa para garantir o equilíbrio do caixa e da prestação de serviços, **a SABESP entende que tal condição depende de autorização prévia da ARSESP com avaliação de ajuste tarifário prospectivo ainda em 2022**, na qualidade de Agência Reguladora responsável pela manutenção do equilíbrio econômico-financeiro da prestação de serviços.” (grifo nosso)*

*O entendimento manifestado pela Sabesp é, todavia, **equivocado**, pois, tendo sua receita garantida dentro das bandas de receita, deve regularizar o acesso das populações carentes às tarifas Social e Vulnerável”*

*Em outro trecho da análise a Arsesp enfatiza que “Assim, para fazer jus à compensação tarifária, de forma correspondente às condições de elegibilidade previstas na Deliberação Arsesp 1.150/2021, a Sabesp deve realizar o cadastramento das economias nas tarifas*

*Social e Vulnerável, sendo que a compensação dar-se-á quando do reajuste tarifário seguinte aos cadastramentos, na forma da Deliberação já citada.*

*Desta forma, no que se refere à ampliação da base de economias enquadradas nas categorias Social e Vulnerável, a Arsesp reconhece o desequilíbrio apontado pela Sabesp quanto as economias efetivamente adicionadas, conforme tabela acima, na medida em que, embora não tenha realizado o cadastramento de tais economias em sua totalidade nestas categorias, há de se considerar o incremento já realizado, o qual compromete significativamente o atingimento da receita teto assegurada na 3ª RTO.”*

### Considerações e Proposta SABESP

Em atendimento ao artigo 5º da Deliberação ARSESP 1.150/2021 de 08 de abril de 2021, a SABESP realizou nos meses de maio e novembro de 2021 o enquadramento dos clientes na tarifa residencial vulnerável. Entretanto, para a continuidade do enquadramento, a SABESP identificou necessidades de definições por parte da ARSESP. Neste sentido, elaborou as Notas Técnicas CM 09/2021 e 11/2022, protocoladas na ARSESP por meio dos ofícios FR nº 1201/2021 de 05 de outubro de 2021 e 862/2022 de 09 de agosto de 2022, respectivamente, detalhando os pontos a serem esclarecidos. Até a presente data não tivemos manifestação da ARSESP, exceto pela publicação da Deliberação ARSESP 1.278/2022 de 16 de março de 2022, artigo 6º, na qual a Agência reconhece a existência de definições pendentes para implementação da nova estrutura tarifária.

Por outro lado, a **SABESP reitera que seja observado pela ARSESP o estudo feito pela Companhia, encaminhado por meio do documento “Apoio Item 7\_NT-ImpactoCADUNICO.doc”, caso ocorram mudanças nas regras de cadastramento, em particular, na antecipação da inclusão do número de beneficiários na tarifa vulnerável.** A ampliação nessa condição trará impactos significativos na receita, exigindo aumento real de tarifa para garantir o equilíbrio do caixa e da prestação de serviços, que, nesse caso, não estarão cobertos por simples ajuste compensatório. Por regra, o ajuste compensatório é recebido **mensalmente** “a posteriori” durante sua aplicação até o próximo reajuste tarifário. Em outras palavras, o ajuste compensatório não incorpora a perda de receita desses movimentos, na medida que promove o equilíbrio econômico no momento da sua aplicação, mas não garante o equilíbrio de caixa no curto prazo.

Nesse sentido, a SABESP entende que, dado o impacto no caixa da Companhia, o aumento tarifário em questão deve ser promovido “ex-ante” ao aumento do número de beneficiários das tarifas social/vulnerável – e não “a posteriori”.

## 6 ITEM 4.2.3) 2 - COMPARATIVO DO PO APROVADO NA 3ª RTO VERSUS O PO REALIZADO

---

### Proposta ARSESP

*“Em suma, denota-se, pelos efeitos acima citados (não realização do volume medido projetado bem como não obtenção do PO autorizado na 3ª RTO) o comprometimento do econômico-financeiro da companhia, que justifica, nos termos até aqui expostos, o reconhecimento do pleito apresentado pela concessionária, mediante, neste caso, ajuste tarifário de **2,79%**.*

*Este percentual abrange inúmeros fatores, dentre os quais a alteração no perfil de consumo (volume por economia) e a relação da quantidade de usuários entre as diferentes categorias tarifárias, reforma e cancelamento de faturas, dentre outros.*

*Há de se ressaltar que, com este movimento tarifário, **deixa de ser necessária a recomposição tarifária atribuída à categoria Residencial, estabelecida na Deliberação 1.150/21 prevista para os anos de 2023 e 2024, mantidas as condições atuais de mercado, utilizadas como base nesta análise.**” (grifo nosso)*

### Considerações e Proposta SABESP

A SABESP considera relevante reforçar, como bem apontado pela ARSESP, que havendo alterações nas condições de mercado, o que inclui mudanças estruturais decorrentes inclusive da ampliação da base atendida pelas tarifas social/vulnerável, **deve haver uma reavaliação da necessidade de novo reposicionamento tarifário.**

O ajuste compensatório anual decorrente da variação entre a receita autorizada e a efetiva, não incorpora a perda de receita desses movimentos, na medida que promove o equilíbrio econômico no momento da sua aplicação, mas não garante o equilíbrio de caixa no curto prazo.

Considerando que o mercado está se ajustando às medidas determinadas pela ARSESP a partir da Deliberação nº 1.150/21, **solicitamos que os ajustes de recomposição tarifária sejam mantidos, ainda que linearizados, até a implantação efetiva da nova estrutura tarifária, de maneira a preservar o equilíbrio econômico-financeiro, assim como minimizar os impactos no caixa da Companhia.**

Caso haja excedente de receita ao final do ano tarifário, a ARSESP fará a devida restituição desses valores na nova tabela tarifária. Mas, se mesmo com sua aplicação, ainda houver insuficiência de receita, estes eventos diminuirão o impacto de eventuais ajustes compensatórios nas tabelas subsequentes.

## 7 ITEM 5) CONCLUSÃO

### Proposta ARSESP

*“... conclui-se que a Sabesp faz jus à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro no percentual de **6,3733%** (detalhamento no quadro abaixo), a ser aplicado em fevereiro/2023 (com efeito aos usuários a partir de março/2023), a fim de restabelecer o equilíbrio econômico-financeiro da prestação do serviço, minimizar o impacto dos custos financeiros de capitalização e da atualização monetária aos usuários.*

*Tabela 22 - Ajuste previsto*

1) Ajuste compensatório referente ao reajuste tarifário anual de Abr/22	0,8803%
2) Ajuste compensatório previsto (Receita 2022)	2,5805%
3) Recomposição do P0 às condições atuais de mercado	2,7926%
<b>Total</b>	<b>6,3733%</b>

*Cabe esclarecer que os itens 1 e 2 são antecipações de compensação tarifária a que a Sabesp faz jus e, portanto, têm seu reconhecimento em abril/2023 e respectiva aplicação em maio/2023.*

*Quanto ao item 3, trata-se, de fato, de constituição de reequilíbrio econômico-financeiro para que a empresa possa cumprir com as obrigações e condições estabelecidas na 3ª RTO.”*

### Considerações e Proposta SABESP

**Depreende-se da conclusão da ARSESP que ocorrerão dois movimentos: o primeiro da RTE, em fevereiro/março de 2023, e o segundo do Reajuste Tarifário Anual (RTA), em abril/maio de 2023.** Dito de outra forma:

- o primeiro, correspondente a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro a ser estabelecido ao final desta consulta pública, com aplicação em fevereiro/2023, com efeito aos usuários a partir de março/2023;
- o segundo, correspondente ao RTA a ser aplicado em abril de 2023 com efeito aos usuários em maio de 2023. Neste, o Índice de Reajuste Tarifário – IRT será calculado considerando a variação do IPCA, o Fator X, o Fator Q e o recálculo dos itens 1 e 2 especificados na conclusão da Nota Técnica, a partir da revisão da receita efetiva e do Fator K do último trimestre de 2022, substituindo-se as estimativas utilizadas pela ARSESP pelos valores efetivamente realizados.

A Companhia lembra ainda dos Planos de Adequação Tarifária dos municípios de Tapiratiba (em vigência a aplicação do 3º ano do PAT) e Tejuπά (em vigência a aplicação do 2º ano do PAT).

O Plano de Adequação Tarifária de Tapiratiba possui previsão de equiparação tarifária para abril/maio de 2023 (último ano da aplicação do PAT) e Tejuπά deverá ter suas

tarifas calculadas conforme critério estabelecido no contrato para o 3º ano do “Plano de Adequação Tarifária – PAT” do município também em abril/maio de 2023 (com a equiparação da tabela plena prevista somente para abril/maio de 2024).

Destarte, como Tapiratiba e Tejuπά utilizam tabelas tarifárias de referência das deliberações gerais, recomenda-se que os movimentos de recomposição e reajuste tarifário também se reproduzam para estes municípios.



**CONSULTA PÚBLICA ARSESP Nº 14/2022**  
**PARECER TÉCNICO – CAPITALIZAÇÃO DOS AJUSTES COMPENSATÓRIOS**

Elaborado para:



**Janeiro**  
**2023**

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	3
2. PROBLEMA REGULATÓRIO.....	3
3. PERÍODO DE CAPITALIZAÇÃO DOS AJUSTES COMPENSATÓRIOS.....	3
4. CONCLUSÃO.....	4
ANEXO I.....	5
ANEXO 2.....	8

## 1. INTRODUÇÃO

O presente documento expõe o parecer técnico da Siglasul solicitado pela SABESP (Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo) acerca do item 6 do capítulo 4 da NT.F-0063-2022 que compõe a Consulta Pública nº 14/2022 e dispõe sobre o período de capitalização do ajuste compensatório. O objetivo deste parecer é avaliar a adequação da regra proposta pela ARSESP (Agência Reguladora de Serviços Públicos do Estado de São Paulo) a partir da 3ª RTO (Revisão Tarifaria Ordinária) da Companhia.

Este parecer está dividido em 3 partes que seguem esta introdução. Primeiro, apresenta-se o problema regulatório que será discutido neste parecer técnico. Na sequência, faz-se as considerações técnicas da Siglasul sobre o tema. Por fim, conclui-se o tema com os principais pontos levantados por este parecer.

## 2. PROBLEMA REGULATÓRIO

Conforme definido na NT.F-0017-2021, as variações de receita efetiva auferidas que sejam superiores a 2,5% da receita requerida projetada na RTO devem ter sua diferença revertidas para efeito de modicidade tarifária, enquanto variações que fiquem abaixo de 2,5% da receita requerida devem ser revertidas ao prestador de serviço sob a forma de ajuste compensatório na receita do ano seguinte.

A N.F-0063-2022 da ARSESP destaca (p. 7) que a **capitalização do ajuste compensatório deve considerar o período de 6 meses**, com utilização da meia-taxa para a simplificação dos cálculos. Este cálculo assume como premissa que os ajustes foram gerados ao longo de 12 meses e de modo constante. Embora esta premissa seja razoável para a capitalização dos fluxos gerados ao longo do ano, a Siglasul entende que **a metodologia de capitalização deveria considerar não apenas o período gerador dos saldos, mas também o prazo de pagamento/recebimento dos ajustes compensatórios**. Os argumentos que embasam esta sugestão são apresentados na próxima seção.

## 3. PERÍODO DE CAPITALIZAÇÃO DOS AJUSTES COMPENSATÓRIOS

A capitalização utilizando o período de 6 meses, conforme adotado pela ARSESP, possui a premissa implícita que todo o valor pago/recebido deve ser quitado de modo *lump sum* no ato do reajuste tarifário. Contudo, esta não é a prática regulatória adotada pela ARSESP, que incorpora o valor do ajuste compensatório no cálculo do reajuste do exercício seguinte, o que promove o parcelamento do pagamento/recebimento ao longo do período de um ano. Ao não se considerar o fluxo de pagamentos/recebimentos do segundo ano, a metodologia adotada pela Agência gera um custo financeiro à SABESP oriundo da espera pela recomposição da receita frustrada, caso esta venha a ser inferior a 97,5% da receita projetada. Já no caso em que a receita efetiva supere o limite superior de 102,5% a receita requerida projetada, a utilização de um período de capitalização menor prejudica o repasse da diferença e compromete a modicidade tarifária, resultando em um custo financeiro para os consumidores devido à espera.

Idealmente, o valor capitalizado do ajuste compensatório deveria garantir ao prestador e usuário de serviço a equivalência a uma situação em que o ajuste não se faz necessário, seja

por meio da reversão do saldo à modicidade tarifária (caso a receita efetiva supere 102,5% da receita projetada), seja por meio de repasse de receitas no período subsequente (caso a receita efetiva seja inferior a 97,5% da receita projetada). Para isto, deve-se garantir que o Valor Presente Líquido (VPL) do fluxo de caixa da receita auferida no primeiro ano acrescido das compensações pagas ou recebidas no segundo ano seja igual ao cenário em que a receita auferida se manteve dentro do intervalo definido no esquema *Revenue Cap* adotado pela ARSESP. Portanto, caso a receita efetiva seja inferior a 97,5% da receita projetada, o VPL do cenário com ajustes compensatórios deve se igualar ao VPL do cenário em que se obteve uma receita igual ao limite inferior do intervalo. Já caso a receita efetiva seja superior a 102,5% da receita projetada, o VPL do cenário com ajustes compensatório deve se igualar ao VPL de um cenário hipotético em que a receita efetiva seja igual ao limite superior do intervalo.

Ao se considerar o fluxo de pagamentos/recebimentos no segundo ano, aumenta-se em média 6 meses o período de capitalização dos ajustes compensatórios pela abordagem da meia-taxa, totalizando 12 meses de capitalização dos saldos gerados no primeiro ano. A utilização de 12 meses para a capitalização dos ajustes compensatórios **garante que os pagamentos/recebimentos não gerarão receitas/custos excedentes ao prestador de serviço além daquelas que são previstas no intervalo de  $\pm 2,5\%$** . O detalhamento matemático é feito no Anexo I.

O reconhecimento do período de 12 meses para a capitalização do ajuste compensatório equipara o cenário com ajuste compensatório ao cenário em que as receitas efetivas estão dentro do intervalo de  $\pm 2,5\%$  da receita requerida projetada, e garante a **aderência às premissas utilizadas no estudo de comprovação da capacidade econômico-financeira, que considera que, no mínimo, o prestador terá direito a 97,5% da receita requerida em cada ano**. O atendimento às premissas do estudo **viabiliza os recursos necessários para financiar os investimentos indispensáveis para o cumprimento das metas legais de universalização**.

#### 4. CONCLUSÃO

O presente parecer técnico enfocou-se em avaliar a adequação da utilização do período de 6 meses para a capitalização dos ajustes compensatórios gerados pela diferença entre a receita efetiva auferida pela Companhia e a receita requerida projetada na 3ª RTO quando excedem os limites de  $\pm 2,5\%$ . A Siglasul sugere a **alteração do período de capitalização do ajuste compensatório de 6 meses para 12 meses**. Esta sugestão visa considerar não apenas o período gerador do saldo dos ajustes compensatórios, mas também o prazo de recomposição do saldo via tarifas, que ocorre no exercício do ano subsequente ao reajuste. Entende-se que pela prática regulatória atual, o período de 6 meses consideraria um pagamento *lump sum* do ajuste a receber/pagar, o que não está em linha com o que é adotado pela ARSESP na recomposição da receita frustrada.

## ANEXO I

### DEMONSTRATIVO DO FLUXO DE CAIXA DAS COMPENSAÇÕES POR CENÁRIO

A fim de se demonstrar a diferença matemática entre a utilização de distintos períodos de capitalização dos ajustes compensatórios, utiliza-se um exemplo ilustrativo cujo quadro numérico encontra-se no Anexo II. Neste exemplo, divide-se o problema em 3 cenários:

- **Cenário-base:** Neste cenário, a receita efetiva no ano 1 é igual ao limite inferior do intervalo inserido como premissa no estudo de comprovação de capacidade econômico-financeira, ou seja, 97,5% da receita requerida projetada. Sendo assim, não há ajuste compensatório a se realizar.
- **Cenário 1 – Capitalização pelo período gerador do saldo:** Este cenário busca emular a capitalização dos ajustes compensatórios conforme proposta da ARSESP. Ou seja, capitaliza-se o primeiro ano até a data de reajuste tarifário. O valor capitalizado é incorporado no reajuste, gerando um fluxo de compensações entre os meses 13 e 24.
- **Cenário 2 - Capitalização pelo período gerador do saldo + período de pagamento:** Este cenário incorpora a capitalização em dois momentos. No primeiro momento, assim como feito no Cenário 1, capitaliza-se o saldo gerado ao longo de todo o primeiro ano. Contudo, uma vez reconhecido que o pagamento não ocorre de modo *lump sum* e sim parcelado ao longo do próximo ano, considera-se o período do segundo ano na capitalização.

Conceitualmente, a capitalização das compensações deve garantir que o Valor Presente Líquido dos cenários com ajustes compensatórios seja igual ao VPL do cenário-base. Como resultado, o VPL do Cenário 1 é inferior ao VPL do cenário base, situação que gera um custo financeiro ao prestador de serviço devido à não-consideração do parcelamento do ajuste. Por outro lado, ao se considerar o fluxo de pagamento das compensações no segundo ano (Cenário 2), obtém-se uma situação em que o VPL se iguala ao cenário-base, eliminando, portanto, o custo financeiro ao prestador. Um caso análogo ocorreria caso o exemplo considerasse uma receita efetiva acima de 102,5% da receita projetada. Neste caso, o ônus seria do consumidor no Cenário 1, uma vez que não se considera o fluxo de reversão dos saldos em prol da modicidade tarifária.

Matematicamente, tem-se que:

- Se Receita efetiva < 97,5% da receita requerida projetada:

$$VPL_{97,5\%} = \sum_{t=1}^{12} \frac{RE_t}{(1+WACC)^t} + \sum_{t=13}^{24} \frac{C_t}{(1+WACC)^t} \quad (1)$$

- Se Receita efetiva > 102,5% da receita requerida projetada:

$$VPL_{102,5\%} = \sum_{t=1}^{12} \frac{RE_t}{(1+WACC)^t} + \sum_{t=13}^{24} \frac{C_t}{(1+WACC)^t} \quad (2)$$

Em que:

$RE_t$  é a receita efetiva no ano  $t$ .

$C_t$  é o valor da compensação paga ou recebida no ano  $t$ .

$WACC$  é o Custo Médio Ponderado de Capital mensal.

$VPL_{97,5\%}$  é o Valor Presente Líquido de um cenário sem compensação em que a receita efetiva é igual a 97,5% da receita requerida projetada.

$VPL_{102,5\%}$  é o Valor Presente Líquido de um cenário sem compensação em que a receita efetiva é igual a 102,5% da receita requerida projetada.

Os cenários 1 e 2 se divergem quanto à forma de cálculo de  $C_t$ . Segundo a proposta da ARSESP, o somatório de  $C_t$  deve ser igual ao valor da diferença entre a receita efetiva e o limite do intervalo da receita requerida, capitalizado apenas em relação ao primeiro ano.

$$\sum_{t=13}^{24} C_t = \sum_{t=1}^{12} (k \cdot RR_t - RE_t)(1 + WACC)^{12-t} \quad (3)$$

Em que  $RR_t$  é a receita requerida no ano  $t$  e  $k$  é o limite superior (102,5%) ou inferior (97,5%) de  $RR_t$  a depender se  $RE_t$  está acima ou abaixo do intervalo

De modo a simplificar os cálculos, a ARSESP adota o conceito de meia-taxa, que assume que o termo  $k \cdot RR_t - RE_t$  é constante ao longo do primeiro ano. Desta forma, tem-se que o período médio de capitalização é de, aproximadamente, 6 meses. Reescrevendo, portanto, em termos do  $WACC_a$  anual:

$$\sum_{t=13}^{24} C_t = \left[ \sum_{t=1}^{12} (k \cdot RR_t - RE_t) \right] \frac{(1 + WACC_a)^{1/2}}{\text{Meia taxa}=6 \text{ meses}} \quad (4)$$

Em que a meia-taxa é igual a  $(1 + WACC_a)^{6/12} = (1 + WACC_a)^{1/2}$ .

Já a proposta alternativa apresentada neste parecer técnico considera ainda a capitalização do fluxo de pagamentos/recebimento ocorrido no segundo ano. Neste caso, pode-se utilizar a fórmula financeira dos pagamentos constantes<sup>1</sup> para se obter o valor recebido anualmente a critério de ajuste compensatório:

---

<sup>1</sup> O cálculo pode ser feito também utilizando outro sistema de pagamentos, como o SAC (Sistema de Amortização Constante), que projeta pagamentos decrescentes ao longo dos anos, sem prejuízo ao Valor Presente Líquido do cenário.

$$C_t = \underbrace{\left[ \sum_{t=1}^{12} (k \cdot RR_t - RE_t)(1 + WACC)^{12-t} \right]}_{\text{Capitalização do ano 1}} \underbrace{\left[ \frac{WACC(1 + WACC)^{12}}{(1 + WACC)^{12} - 1} \right]}_{\text{Capitalização do ano 2}} \quad (5)$$

O valor do somatório das compensações na data do reajuste deve igualar o valor da diferença entre as receitas efetivas e projetadas nesta mesma data:

$$\sum_{t=13}^{24} \frac{C_t}{(1 + WACC)^{24-t}} = \left[ \sum_{t=1}^{12} (k \cdot RR_t - RE_t) \right] \underbrace{(1 + WACC_a)^{1/2}}_{\text{Meia taxa=6 meses}} \quad (6)$$

Uma vez que se assume a premissa de que o fluxo de compensações ocorre de modo constante, pode-se também empregar a simplificação da meia-taxa para a capitalização do segundo ano:

$$\frac{1}{(1 + WACC_a)^{1/2}} \sum_{t=13}^{24} C_t = \left[ \sum_{t=1}^{12} (k \cdot RR_t - RE_t) \right] \underbrace{(1 + WACC_a)^{1/2}}_{\text{Meia taxa=6 meses}} \quad (7)$$

Logo, encontra-se que, pela abordagem da meia taxa, o fluxo de compensações deve ser igual ao valor total auferido da diferença entre as receitas efetivas e requeridas **capitalizadas por 12 meses** e não 6 meses como proposto pela ARSESP.

$$\sum_{t=13}^{24} C_t = \left[ \sum_{t=1}^{12} (k \cdot RR_t - RE_t) \right] \underbrace{(1 + WACC_a)}_{2 \times \text{Meia taxa}=12 \text{ meses}} \quad (8)$$

Por meio desta capitalização, garante-se que o Valor Presente Líquido do cenário em que se requer o pagamento de compensações seja igual ao cenário-base, em que o ajuste compensatório não é necessário, conforme exemplo demonstrado no Anexo II.

\*\*\*

**ANEXO 2**  
**QUADRO EXEMPLIFICATIVO DE CENÁRIOS DE AJUSTE COMPENSATÓRIO**

	Período de Geração de Saldo de Ajuste Compensatório												Período de ajuste											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
<b>Receita Projetada</b>	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50												
<b>Receita Efetiva</b>	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00												
<b>Diferença</b>	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50												

**Cenário Base - Sem Ajuste Compensatório**

<b>Fluxo de Caixa</b>	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50												
<b>VPL</b>	1121,95																							

**Cenário 1 - Capitalização pelo período gerador do saldo (Proposta ARSESP)**

<b>Diferença Capitalizada</b>	-2,69	-5,35	-8,00	-10,64	-13,25	-15,85	-18,43	-21,00	-23,55	-26,08	-28,60	-31,10	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59
<b>Fluxo de Caixa</b>	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59
<b>VPL</b>	1120,77																						

**Cenário 2 - Capitalização pelo período gerador do saldo + período de pagamento (Proposta corrigida)**

<b>Diferença Capitalizada</b>	-2,69	-5,35	-8,00	-10,64	-13,25	-15,85	-18,43	-21,00	-23,55	-26,08	-28,60	-31,10	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70
<b>Fluxo de caixa</b>	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70
<b>VPL</b>	1121,95																						