



OFÍCIO CEDAE GAB-DP Nº 553/2017

Rio de Janeiro, 02 de maio de 2017.

Ao

Exmo. Sr. José Bismarck Vianna de Souza

Conselheiro-Presidente da AGENERSA

Avenida Treze de Maio, nº 23, Edifício Darke, 23º Andar

Centro, Rio de Janeiro/RJ

CEP: 20031-902

Ref.: REAJUSTE EXTRAORDINÁRIO - Processo nº E-12/003.145/2016 - Fórmula de reajuste Anual 2016 Artigo 9º do decreto 45.344/2015.

Exmo. Sr. Presidente

A CEDAE na forma do decreto nº 45.344, de 17 de agosto de 2015, que "estabelece as condições gerais para a regulação e fiscalização das atividades da Companhia Estadual de Águas e Esgotos - CEDAE - pela Agência Reguladora de Energia e Saneamento Básico do Estado do Rio de Janeiro - AGENERSA - e dá outras providências." vem apresentar o estudo do pleito de reajuste tarifário extraordinário para o período 2016/2017 com data base em 01 de agosto de 2016 na forma do artigo 11 em adição ao pleito ordinário já apreciado pela AGENERSA na forma do artigo 9º. O estudo, a exemplo do pleito ordinário já apresentado, foi elaborado pela renomada Fundação Getúlio Vargas - FGV com notória experiência no campo da regulação econômica de saneamento.

Art. 11 - O valor da tarifa poderá sofrer revisão extraordinária sempre que presentes circunstâncias imprevistas e imprevisíveis das quais decorra onerosidade excessiva para a CEDAE causando desequilíbrio contratual, devendo ser

UPD	INFORMAÇÃO DIGITALIZADA
AGENERSA PROTO	Documento Gerador
	Data e Rubrica

011 Agenersa 1 Protocólo
02/05/2017



Av. Pres. Vargas, 2655 - Cidade Nova - Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20.210-030
www.cedae.com.br

AGENERSA Protocolo
ID 1940
Data 02/05/2017
Horário 13:36
Rubrica [assinatura]
Fernanda da Silva
ID Funcional 443.1027-7
ASS. AGENERSA

RECEBIDO 20.210-030
PRESIDÊNCIA

Em 02/05/2017

Hora 17:10

ID: 44143141

1/9

[assinatura]

instaurado procedimento específico junto à AGENERSA para análise e deliberação do pleito.

Os pontos objeto deste pleito já foram objeto do pleito de reajuste ordinário, mas não apreciados naquele momento pela AGENERSA quando o Relatório da AGENERSA, deixa claro que:

"...se houver alteração das cláusulas contratuais, que impliquem maior onerosidade para o contratado, não poderá deixar de haver a devida compensação, repondo-se, com isto, o equilíbrio inicial." (pag.28/31).

Assim atendendo inclusive a recomendação da AGENERSA apresentamos novo pleito extraordinário já que as condições de alterações das cláusulas contratuais se materializaram.

As principais alterações dizem respeito aos seguintes itens:

- 1 Dividendos Obrigatórios
- 2 Energia Elétrica
- 3 Custos de pessoal
- 4 Diferença de não realização do encontro de contas
- 5 Diferenças de reajustes dos exercícios de 2013/14, 2014/15 e

2015/16,

1. Dividendos Obrigatórios: Fundamentamos este parâmetro no pleito ordinário.

Na planilha apresentada, o valor previsto para o pagamento dos dividendos era de R\$ 57,126 milhões para o mês de junho/2017. No entanto, segundo o RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS 2016, na Nota 22c, página 142/152 o valor finalmente apurado ficou em R\$ 90,067 milhões. Entretanto nosso pleito não foi aceito e foi recomendado no relatório que quando da apuração e divulgação do balanço fosse reapresentado como reajuste extraordinário o que fazemos agora.

2. Energia elétrica : os reajustes de energia elétrica praticados pelas fornecedoras da CEDAE, LIGHT e AMPLA, foram abaixo dos projetados anteriormente e resultaram numa diferença em valor de aproximadamente R\$3 MM, conforme as resoluções, da respectiva agência reguladora a ANEEL, que estabeleceram reajuste. Assim no mix de classes de tensão consumidas pela CEDAE o parâmetro energia elétrica foi alterado

ANEEL - RESOLUÇÃO HOMOLOGATÓRIA Nº 2.206 DE 14 DE MARÇO DE 2017

"Art. 2º As tarifas de aplicação da Light, constantes da Resolução Homologatória nº 2.168, de 1º de novembro de 2016, ficam, em média, reajustadas em 10,45% (dez vírgula quarenta e cinco por cento), correspondendo ao efeito tarifário médio a ser percebido pelos consumidores/usuários/agentes supridos da distribuidora."

ANEEL - RESOLUÇÃO HOMOLOGATÓRIA Nº 2.207, DE 14 DE MARÇO DE 2017.

"Art. 2º As tarifas de aplicação da Ampla, constantes da Resolução Homologatória nº 2.023, de 8 de março de 2017, ficam, em média, reajustadas em -6,51% (seis vírgula cinquenta e um por cento negativos), correspondendo ao efeito tarifário médio a ser percebido pelos consumidores/usuários/agentes supridos da distribuidora"

3. Custos de pessoal

Na folha não foi considerado no pleito ordinário a provisionamento das despesas de desligamento do PDV e apresentamos as que já ocorreram até agora embora o PDV só se encerre em julho e ainda existem despesas por realizar e à folha de pagamentos não haviam sido considerados em seus efeitos sobre o cálculo da tarifa, no voto exarado na Deliberação AGENERSA Nº 3028 de 06/12/2016 que confirmam a necessidade de revisão dos valores e permitiram a realização de nova previsão de valor da ordem de R\$130 MM.

Segundo o Relatório da Sessão Regulatória de 27 de abril de 2017,

"Nas conclusões do Adendo da CAPET, o resultado final apontado por aquela Câmara deve ser revisto... uma vez que considerou os investimentos ligados às Olimpíadas, mas, não considerou a **provisão de pagamento de dividendos** e a **revisão dos custos de pessoal**. Este é o pleito já apresentado no documento Ofício CEDAE GAB-DP n.º 1.416/2016."

4. Diferença de não realização do encontro de contas

Segundo o RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS 2016, na Nota 8 à página 94/152 o valor apurado ficou para ser compensado com obras em andamento, porém o prazo estimado para isso acontecer é de 5 (cinco) anos. Portanto, pode-se reforçar o argumento já apresentado de que para período regulatório em questão Companhia não pôde se refazer da perda decorrente do não recebimento de seus créditos junto ao Governo do Estado. O valor acumulado até dezembro/16 previsto é de R\$ 168,9 MM.

5. Diferenças de reajustes dos exercícios de 2013/14, 2014/15 e 2015/16

Conforme é de conhecimento da Agência em pleitos anteriores impetrados pela CEDAE, há o represamento de reajustes tarifários anteriores - dos exercícios 2013/2014 (valor de R\$150 MM), 2014/2015 (R\$150 MM), e 2015/2016 (R\$75 MM), o que tem total estimado de R\$375 MM. A tabela a seguir relata as diferenças entre os reajustes concedidos e solicitados pela Cia., o que gera a necessidade de correção;

	2013/14	2014/15	Maio/2015	2015/2016	2016/2017
Valor Pleiteado	11,00%	11,72%		13,98%	18,9%
Valor Aprovado	6,27% (a)	6,75%	4,5%	9,98%	9,3212% out/2016 a dez/2016 e 7,1261% de Jan/2017 a jul/2017
Diferença	4,73%	4,97%		4,00%	12,7490%

(a) Entrou em vigor apenas em Nov/2013 devido pressões sociais.

A CEDAE fez projeção de resultados de exercício para o biênio 2013/2014, mas teve sua previsão de reajuste de tarifa frustrada, ao apresentar estudo necessitando 11,00% e sendo autorizados 6,27%. No entanto, o patamar de custos foi mantido, de modo a fazer frente aos compromissos assumidos e à manutenção do nível de qualidade da prestação de serviços à população.

Devido à frustração no aumento de receita, naquela ocasião, a CIA. tomou empréstimo lançando mão da opção pela emissão de Debentures, assumindo assim um ônus financeiro – juros – mesmo que num cenário à época mais favorável que o de hoje em dia, além da obrigação de pagar o principal mesmo parcelado.

Destaca-se que os aumentos de custos do exercício foram incorporados aos custos permanentes da Cia, compondo uma base de custos fixos. Exemplo folha de pagamento, energia elétrica. E ainda os custos evitáveis não foram realizados embora permanecessem necessários nos próximos exercícios.

No exercício seguinte a situação se repetiu, quanto à manutenção da estrutura de despesas, mas desta vez, com o acréscimo do custo do capital devido ao compromisso contratado anteriormente junto ao mercado financeiro. Os custos anteriores tiveram aumento e reajustes em cima da base do exercício anterior sendo perenizada a nova base de custo.

Novamente, quando do seu pleito para o período 2014/2015, não foi aplicado o reajustamento requerido e necessário da tarifa, ao apresentar estudo necessitando 11,72% e sendo autorizado 6,75, implicando em nova frustração das receitas.

Esta situação se repetiu nos exercícios 2013/2014, 2014/2015 e 2015/16 e agora novamente em 2016/2017, mas já sob a égide da regulação da AGENERSA.

Verifique-se que se os percentuais de reajuste houvessem sido concedidos na boa técnica do método de fluxo de caixa descontado a Cia. teria suportado seus custos e os aumentos de custos sucessivos em cima da base anterior.

Mas ao ter que recorrer ao expediente de levantar recursos no mercado financeiro para cobrir seus déficits de caixa ficou na situação que os custos mantiveram-se subindo, mas sua receita ficou estagnada no patamar de três exercícios passados e ainda tem que pagar os empréstimos tomados. Ou seja, ainda persiste o déficit de caixa dos exercícios anteriores apenas mascarados naqueles momentos pelo ingresso de caixa de debentures. Ora esta situação é completamente diferente do ingresso de receita ordinária que não implica em obrigação financeira futura. E que mais importante, confere um nível tarifário permanentemente recomposto e adequado para a recomposição dos exercícios posteriores.

Nos exercícios passados, para manter o ritmo das operações e padrão das despesas operacionais necessárias e, dentro das possibilidades que o mercado financeiro ainda oferecia, a Companhia precisou lançar mão do mesmo expediente – mais uma emissão de Debentures, prevendo o atendimento das obrigações do PDV sem cobertura de receita, mas foi imposto no horizonte os compromissos Olímpicos.

No dia a dia das operações de tesouraria iniciava-se o contingenciamento de despesas que, pelo menos do ponto de vista contratual, poderiam ser adiadas, porém com um impacto crescente sobre os resultados operacionais de atendimento. Uma corrosão no dia a dia do valor da empresa.

Para o período de 2015/2016, houve ainda mais uma frustração do pleito de apresentar estudo necessitando 13,98% e sendo autorizado 9,98% de reajustamento tarifário..

Neste exercício temos dois efeitos de aumento de custo de pessoal que são o aumento por dissídio e custo do PDV. Considerando que a AGENERSA não concordou com o provisionamento das despesas futuras de pessoal com o PDV orientando a CEDAE que só depois de materializadas é que se poderia pleitear reajuste extraordinário e também frustração do cronograma inicial da reestruturação no RH. Com a não permissão para a realização do Concurso Público previsto, vários quadros já aderidos ao PDV acabaram se mantendo, deixando o pretendido efeito de redução das despesas com pessoal prejudicada, enquanto que de outro lado, os aumentos anuais nos insumos e da própria folha de pagamentos e, paralelamente, o aumento das despesas financeiras, ia tomando conta da agenda de pagamentos, trazendo restrições orçamentárias crescentemente maiores.

Novamente, custos foram aumentando de um lado e sendo perenizados e incorporados outros. São dois efeitos diferentes que contêm seu próprio potencial deletério e que quando acoplados promovem resultados desastrosos devido ao seu efeito explosivo. Vale lembrar que as emissões de Debentures estavam todas “casadas” com a realização investimentos de projetos importantes e de grande envergadura, quando ainda mais, com a crise financeira que já começava a atingir os cofres estaduais, várias obras

engajadas no compromisso olímpico tiveram de ser assumidas financeiramente pela caixa da Companhia.

A insuficiência de tarifa leva a deterioração da situação financeira de qualquer empresa concessionária com perda de valor da empresa para o acionista, e pela falta de recursos em manter seus serviços em perda de qualidade na prestação de serviços a população.

Pior ainda seria que a insuficiência de tarifa obrigasse a concessionária a levantar recursos no mercado financeiro para cobrir necessidades e capital de giro sem perspectiva de recuperação financeira de sua saúde.

Assim, embora numa análise apressada possa parecer que o déficit de caixa foi resolvido com a captação de debentures mostramos que isso não é a realidade, que o déficit se projeta a frente, mas com acréscimo do pagamento da debentures e a tarifa está em patamar não recomposto. E pior que ao aplicar o reajuste, mesmo que correto, para o exercício futuro se a base não estiver recomposta o dano será irreparável para a empresa com efeitos deletérios sobre sua saúde financeira acarretando grave perda de valor. Se a Companhia não estancar esta sangria no seu fluxo de caixa, cada vez mais estará prejudicando a continuidade e a manutenção da qualidade de seus serviços para a população.


Assim, o exposto neste pleito aborda cinco pontos e que são fundamentais de serem analisados e acolhidos na perspectiva de se restabelecer e recompor a tarifa mínima necessário para a CEDAE atender suas obrigações ordinárias e servirem de base para os exercícios vindouros sem defasagem acumulada.

Vale ainda ressaltar que o pleito ora proposto de reajuste extraordinário para recompor a base de custos ordinários da CEDAE está sendo solicitada em razão dos represamentos anteriores apontados em diversos ofícios à Agência, em discussões ao longo das últimas audiências na sede da mesma e sustentados pelos argumentos supracitados. Portanto, o reajuste extraordinário aqui solicitado foi calculado com a expectativa de que o pleito de reajuste ordinário de 2017, submetido em paralelo pelo

Ofício CEDAE GAB/DP nº 552/2017, seja deferido posteriormente a este, para que não haja a manutenção do desequilíbrio atual e nem seu aprofundamento posterior, sendo importante a tempestividade de atendimento às referidas demandas.

Nestes termos, segundo os argumentos apontados e o estudo anexado elaborado pela Consultoria externa (FGV), pedimos o deferimento do reajuste extraordinário para compensar e recompor os custos conforme exposto para superarmos o atual desequilíbrio e assim eliminar o estado deficitário de caixa da CEDAE sustentado nos argumentos anteriores

Nestes termos pede deferimento,



Jorge Luiz Ferreira Briard
Diretor Presidente

ANEXO: Nota Técnica 03 da FGV, em cópia física e digital.

Serviço Público Estadual

Processo nº E-2e/003/193/2014

Data 08/05/2014 Fls.: 14

Rubrica: 

ID.FUNCIONAL
443.1027-7



Rio de Janeiro, 28 de abril de 2017

Nota Técnica 03

REFERÊNCIA: Comentários e cálculos em relação ao Processo E-12/003.145/2016 da AGENERSA para embasamento de Pleito de Reajuste Extraordinário da CEDAE

A presente nota técnica tem como objetivo fundamentar argumentação de Pleito de Reajuste Extraordinário da **CEDAE** junto à **AGENERSA**.

1. Considerações Iniciais

Em 18/07/2016, a **CEDAE** encaminhou à **AGENERSA**, seu Pleito de Reajuste Ordinário, a vigorar entre 1º de agosto de 2016 e 31 de julho de 2017. Naquela oportunidade, a **CEDAE** pleiteou reajuste de **18,9%**. Na sessão regulatória extraordinária de 29/08/2016, a **AGENERSA** concedeu, apenas, à **CEDAE** um reajuste parcial de **9,3212%**, referente à variação do índice nacional de preços ao consumidor amplo, IPCA, entre maio/2015 e maio/2016.

Este reajuste parcial conforme o relatório da **AGENERSA** de 29/08/2016, foi concedido *"de forma a preservar um mínimo equilíbrio econômico-financeiro da Concessão, enquanto não concluídos os estudos sobre a documentação remetida pela CEDAE, sem prejuízo de outras que se fizerem necessárias"*.

Em suas razões finais, a **CEDAE** requereu **22,61%**, principalmente, por conta da defasagem de prazo e de revisões das contas de: pessoal, energia, investimentos nas Olimpíadas, pagamento de dividendos e encontro de contas com o **Governo do Estado do RJ**.

Em 06/12/2016, a **AGENERSA** acatou os seguintes pontos levantados pela **CEDAE** em suas razões finais:

- os investimentos ligados às Olimpíadas que, originalmente, seriam honrados com recursos do **FECAM** e tornaram-se para responsabilidade da **CEDAE**, onerando ainda mais seu fluxo de caixa; e
- a revisão da previsão da energia elétrica em função de nova conjuntura do setor.

Porém, os seguintes eventos foram glosados, pela **Agência**, do fluxo de caixa descontado apresentado pela **CEDAE**:

- a revisão dos valores de Folha de Pessoal em virtude de diferenças entre previsto e realizado em relação ao Programa de Demissões Voluntárias – PDV da **Companhia**; e
- a previsão de pagamento de dividendos.

Ainda na data de **06/12/2016**, após as razões finais apresentadas pela **CEDAE** a **AGENERSA** concedeu um reajuste suplementar de **7,1261%**, o que na prática, seria o equivalente a **12,7490%**, sendo **9,3212%** de **out/2016** a **dez/2016** e o complementar de **7,1261%** de **Jan/2017** a **jul/2017**.

Seguem alguns pontos de destaque extraídos do voto de 06/12/2016 acerca de folha de pessoal, energia elétrica, dividendos e taxa de desconto utilizada no desconto do fluxo de caixa projetado, bem como sobre as compensações dos reajustes anteriores da **Companhia**.

2. Pleito de reajuste extraordinário

2.1. Folha de Pessoal

Sobre o tema folha de pessoal, o voto exarado na Sessão Regulatória Extraordinária de 06/12/2016 traz o texto:

*"Sobre o tema, a CAPET apontou que na questão do PDV, os valores relativos a este **não estão sendo contemplados, novamente. Quando de sua conclusão, serão apreciados de forma devida.**" (grifo nosso).*

Foram considerados pela **AGENERSA** no reajuste ordinário de 2016/2017 os valores inicialmente apresentados pela **CEDAE**. O que significa na prática, que, conforme o texto do voto naquela data, já mencionado anteriormente, a nova projeção de valores da folha de pessoal não foi contemplada na revisão ordinária de 2016/2017.

Uma vez encerrada a apuração do resultado do exercício a **Companhia** pode comparar os valores realizados com os projetados nas duas ocasiões já mencionadas.

Cabe ressaltar que a necessidade de nova projeção na ocasião da apresentação das razões finais se deu por conta de fatores externos, e, portanto, alheios à **CEDAE**, pois esta **Companhia** planejava àquela data uma adesão maior ao seu programa de Demissão Voluntária – PDV e viu seu plano de renovação de seu quadro de colaboradores frustrado pela não autorização de realização de concurso público para recompor seu quadro. Devido a este fato, não pode realizar os desligamentos no mesmo ritmo anteriormente previsto.

O que pleiteava àquela data (das razões finais), é que, por motivos externos, já mencionados, alheios à **Companhia**, as saídas de caixa ligadas à folha de pessoal foram superiores às constantes no fluxo de caixa descontado originalmente apresentado.

Após o encerramento do ano e apuração dos valores realizados até fevereiro de 2017, é possível realizar uma análise comparativa entre valores inicialmente projetados, a projeção apresentada nas razões finais, e nova projeção

realizada com base nos valores apurados pela **Companhia** em relatório gerencial até fevereiro de 2017.

A Tabela 2.1.1 apresenta, a título de comparação, as três linhas de projeção para a rubrica Despesas de Pessoal.

Tabela 2.1.1 Comparativo de Valores de Pessoal da CEDAE

CEDAE - Fluxo de Caixa Consolidado 2016 - 2017						
em R\$ mil	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16
Pleito Inicial da CEDAE	110.065	106.880	92.987	81.214	82.586	82.586
Revisão dos valores em razões finais	110.065	106.880	92.987	81.214	82.586	82.586
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	104.751	99.439	86.139	78.478	78.368	81.883
	jul/16	ago/16	set/16	out/16	nov/16	dez/16
Pleito Inicial da CEDAE	92.180	124.803	90.696	90.696	90.696	142.360
Revisão dos valores em razões finais	92.180	140.192	106.085	106.085	106.085	157.749
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	89.117	95.424	119.317	88.497	88.552	160.082
	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17
Pleito Inicial da CEDAE	83.744	83.744	83.744	83.744	89.186	89.186
Revisão dos valores em razões finais	99.133	99.133	99.133	99.133	104.575	104.575
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	116.436	99.841	99.470	99.252	103.131	102.904
	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Pleito Inicial da CEDAE	89.186	89.186	89.186	89.186	89.186	139.990
Revisão dos valores em razões finais	104.575	89.186	89.186	89.186	89.186	139.990
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	102.677	102.449	102.222	101.995	101.768	176.356

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

De posse dos dados gerenciais fornecidos pela **CEDAE** até fevereiro de 2017, foi elaborado um novo cenário projetado de pessoal para o período de agosto de 2016 a julho de 2017, conforme a Tabela 2.1.2 ilustra.

Tabela 2.1.2 Comparativo dos Totais das Projeções de Pessoal da CEDAE

Cenários de Projeção	Valor Total no período de vigência da tarifa Ago/2016 a Jul/2017*
Pleito Inicial da CEDAE	1.141.786
Revisão dos valores em razões finais	1.320.452

Cenários de Projeção	Valor Total no período de vigência da tarifa Ago/2016 a Jul/2017"
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	1.275.583

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

Seguem dados específicos da projeção de Despesas de Pessoal:

Tabela 2.1.3 Projeção de Pessoal da CEDAE

Mês	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16
Folha Bruta	46.462.501,67	44.499.167,04	44.315.831,31	44.037.191,67	44.524.329,47	45.317.981,75
Rescisão	21.625.157,57	19.227.918,92	8.142.971,03	2.039.531,23	1.129.125,71	3.340.066,66
FGTS	3.581.287,93	3.381.747,74	3.355.411,53	3.347.583,60	3.410.815,88	3.433.448,33
INSS	13.118.953,89	12.584.373,28	12.485.071,42	12.344.487,85	12.576.476,15	12.853.419,73
PRECE	1.821.760,42	1.770.343,86	1.765.798,75	1.747.705,97	1.758.563,39	1.766.471,91
CAC	11.707.262,88	11.543.706,64	9.584.984,46	8.664.842,15	8.672.629,96	9.066.258,23
Tiquete Refeição	3.984.433,29	3.965.067,76	4.006.588,85	3.917.540,06	3.906.081,52	3.892.511,11
Cesta Básica	2.029.776,83	2.006.816,98	1.963.891,29	1.960.284,19	1.948.774,53	1.942.867,10
Vale Transporte	419.504,55	460.652,88	518.799,95	419.097,23	441.394,58	469.946,08
Total	104.750.639,03	99.439.494,90	86.139.348,59	78.478.263,75	78.368.191,19	81.862.970,90
Mês	jul/16	ago/16	set/16	out/16	nov/16	dez/16
Folha Bruta	52.199.680,19	55.073.602,27	65.602.964,03	49.481.809,82	49.540.431,42	97.767.729,88
Rescisão	4.494.527,91	5.913.161,63	4.734.154,13	2.370.122,20	1.055.066,97	1.658.311,70
FGTS	3.331.437,67	3.532.638,17	5.030.130,21	3.791.581,80	4.409.442,91	6.213.211,66
INSS	12.316.385,34	13.114.930,98	18.708.844,57	14.075.453,24	13.958.591,69	27.854.428,57
PRECE	1.742.852,92	1.869.657,17	2.525.015,02	2.005.630,21	1.993.574,25	3.489.741,30
CAC	8.872.049,03	9.553.791,04	13.168.236,05	9.758.514,89	10.661.861,28	15.774.707,57
Tiquete Refeição	3.788.917,50	3.921.018,30	5.971.587,85	4.351.467,22	4.292.327,53	4.590.915,39
Cesta Básica	1.931.560,87	1.933.619,60	3.086.799,43	2.153.250,46	2.122.239,63	2.152.604,74
Vale Transporte	439.461,79	511.985,90	489.436,20	509.492,48	518.914,12	580.050,43
Total	89.116.873,22	95.424.425,06	118.317.169,49	81.497.322,32	88.552.469,80	160.081.701,24
Mês	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17
Folha Bruta	56.472.619,68	55.666.985,79	55.540.888,77	56.414.791,74	57.660.579,72	57.529.073,14
Rescisão	17.764.671,34	3.602.641,31	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93
FGTS	4.308.339,34	4.538.196,98	4.443.271,10	4.433.183,34	4.612.846,38	4.602.325,85
INSS	15.674.833,92	15.276.792,41	15.244.182,84	15.209.573,28	15.825.969,65	15.789.875,34
PRECE	2.156.670,33	2.124.878,36	2.120.065,08	2.115.251,80	2.200.976,33	2.195.956,56
CAC	12.909.396,13	11.508.663,40	11.482.593,94	11.456.524,48	11.920.821,54	11.893.633,71
Tiquete	4.449.641,52	4.436.152,45	4.426.103,68	4.416.054,88	4.595.023,75	4.564.543,88

Refeição						
Cesta Básica	2.147.843,73	2.120.810,96	2.116.006,89	2.111.202,83	2.196.763,26	2.191.753,10
Vale Transporte	552.342,61	563.679,02	562.402,17	561.125,33	563.865,98	582.534,35
Total	116.436.357,90	99.840.803,68	99.469.536,39	99.251.729,60	103.130.861,55	102.903.717,85
Mês	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Folha Bruta	57.397.566,55	57.266.059,97	57.134.553,38	57.003.048,80	56.871.540,21	111.976.099,56
Rescisão	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93
FGTS	4.591.805,32	4.581.284,80	4.570.764,27	4.560.243,74	4.549.723,22	8.958.087,96
INSS	15.753.781,02	15.717.686,70	15.681.592,39	15.645.498,07	15.609.403,75	30.733.828,24
PRECE	2.190.936,79	2.185.917,02	2.180.897,25	2.175.877,48	2.170.857,71	2.165.837,94
CAC	11.866.445,87	11.839.258,03	11.812.070,19	11.784.882,35	11.757.694,51	11.730.506,67
Tiquete Refeição	4.574.064,00	4.563.584,12	4.553.104,24	4.542.824,36	4.532.144,48	4.521.664,60
Cesta Básica	2.186.742,94	2.181.732,78	2.176.722,62	2.171.712,46	2.166.702,29	2.161.692,13
Vale Transporte	581.202,73	579.871,11	578.539,48	577.207,86	576.876,23	574.544,61
Total	102.676.567,15	102.449.416,44	102.222.265,74	101.995.115,04	101.767.964,33	176.356.283,65

* Jan/2016 a Fev/2017 dados realizados, mar/2017 a dez/2017 projetados

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

A diferença nominal para o período de vigência da tarifa de ago/2016 a jul/2017 entre a projeção inicial de pessoal e a última projeção, realizada com base nos novos dados disponibilizados até fev/2017 é de **R\$ 133,797 milhões**.

2.2. Dividendo mínimo obrigatório

A **AGENERSA** glosou a previsão de pagamento de dividendos com o seguinte argumento:

"dividendos consistem na parcela do lucro apurado por uma sociedade anônima distribuída aos acionistas por ocasião do encerramento do exercício social, no caso de apurados os lucros. Logo, o cenário apresentado pela Companhia não se enquadra nesta visão. Explico: como não houve o encerramento do exercício fiscal, não há como incluir a distribuição de dividendos sem a efetiva apuração dos

resultados da Companhia, sem contar com o seu grau de endividamento.

*Por tais razões, acompanho o entendimento da CAPET para **não considerar, por hora**, os pagamentos do dividendo no fluxo de caixa".(grifo nosso)*

Desta forma, a argumentação da **AGENERSA** está alinhada com a **CEDAE** no que diz respeito à necessidade de a **Companhia** efetuar, de forma compulsória, o pagamento de dividendo mínimo obrigatório. O que difere nas duas visões é a hora em que seria mais apropriado reconhecer esta saída de caixa. Como provável para a **CEDAE** e como certo para a **AGENERSA**. Visto que o resultado do exercício já foi apurado, cabe à **Companhia**, pleitear em carácter extraordinário que seja incluído, visto que foi glosado no pleito ordinário 2016/2017.

A linha de argumentação apresentada pela **AGENERSA** em relação a este tema foi que em lugar de se projetar o resultado do exercício e provisionar a quantia a ser paga aos seus acionistas, este pagamento só poderia ser considerado no fluxo após a apuração do resultado da **Companhia**.

Embora não concorde com esta argumentação, dado o descasamento entre datas de apuração do resultado e as datas de apresentação do pleito de reajuste anual, a **Companhia** se vê neste momento obrigada a apresentar o valor do pagamento de dividendos a partir da apuração de resultado já ocorrida, inclusive o valor é maior que o inicialmente projetado, conforme as tabelas a seguir.

Cabe ressaltar que o pagamento de dividendos não é opcional, é obrigatório de acordo com a legislação das S/As.

Estava inicialmente previsto no fluxo de caixa descontado da **CEDAE** o pagamento de dividendos mínimos obrigatórios, no valor de R\$ 57,13 milhões. Na data em que foi realizada a projeção, estava disponível somente o balancete do 1º trimestre de 2016. Naquela ocasião, o resultado apurado no 1º

trimestre de 2016 era de R\$ 146,04 milhões contra R\$159,07 do mesmo período de 2015, uma queda de 8,2% no primeiro trimestre de 2016. Ou seja, caso esta proporção se mantivesse, os dividendos de cerca de R\$ 60 milhões pagos em 2016 sobre o resultado de 2015, que foi de R\$ 248,89 milhões seria também decrescido nesta mesma proporção.

Assim, foi projetado inicialmente no fluxo de caixa da **Companhia** um pagamento de R\$ 57 milhões em junho de 2017.

Após a apuração do resultado do exercício de 2016 de R\$ 379,227 milhões, será aprovado em reunião do **Conselho de Administração da Companhia** o pagamento de **R\$ 90,067 milhões** a título de remuneração de capitais próprios, **Dividendos**, conforme o Relatório da Administração e Demonstrações Financeiras de 2016.

2.3. Energia Elétrica

A **AGENERSA**, em sua análise, considerou as alterações propostas pela **CEDAE**, abaixo transcritas:

- Decréscimo de 8,81% nas tarifas de energia elétrica da Light, a partir de novembro de 2016;
- Acréscimo de 3,00% nas tarifas de energia elétrica da Light, a partir de fevereiro de 2017, com a antecipação da revisão;
- Acréscimo de 7,70% nas tarifas de energia elétrica da Ampla, a partir de março de 2017.

Visto que já ocorreram os reajustes de Light e Ampla (Enel), a **Companhia**, a título de reajuste extraordinário, julga pertinente incluir comparativo entre os percentuais realizados com os projetados em nas duas ocasiões já mencionadas.

Tabela 2.3.1 Percentuais de Reajustes de Energia Elétrica

Item	Cenário 1	Cenário 2
Light nov 2016	-8,81%	-12,25%
Light fev 2017 antecipação da revisão	3,00%	10,45%
Ampla mar 2016	7,38%	7,38%
Ampla (Enel) mar 2017	7,70%	-6,51%

Fonte: Elaboração FGV a partir de dados dos reajustes ocorridos

Os percentuais de energia elétrica do Cenário 1 são os mesmos utilizados nas razões finais da **CEDAE**, que foram acatadas pela **AGENERSA**, mediante documentação apresentada. O Cenário 2 apresenta os percentuais dos reajustes médios ocorridos.

A diferença no fluxo de caixa entre os dois cenários é de R\$ 2,626 milhões em valores nominais.

2.4. Taxa de desconto

Sobre a taxa de desconto a ser utilizada no fluxo de caixa da **CEDAE**, a **AGENERSA** manteve no voto de 06/12/2016 sua posição anterior de deliberar que a taxa de desconto deveria ser de 13,02%, a mesma utilizada pelas demais Concessionárias reguladas por aquela **Agência**.

Como já levantado anteriormente, a taxa de desconto de uma empresa não se aplica a outra, ainda que sejam do mesmo setor, a não ser que ambas possuam todas as características mensuradas nas fórmulas de taxa de desconto idênticas, tais como: perfil de endividamento e taxa de imposto sobre resultado. Caso contrário, mesmo atuando no mesmo setor, que implica o mesmo beta desalavancado, o beta realavancado seria diferente, pois a relação entre capital próprio e de terceiros, bem como a taxa de imposto são fatores que influenciam no percentual final da taxa de desconto apropriado.

2.5. Encontro de contas

A despeito da documentação citada pela **CEDAE** em suas razões finais, que apresentam de forma patente a situação de dificuldade que se encontra o **Governo do Estado do Rio de Janeiro**, como a declaração de calamidade pública constante na Lei 7.483 de 09/11/2016, a **AGENERSA** optou pela ocorrência do encontro de contas entre o **Governo do Estado do Rio de Janeiro** e a **CEDAE**, a despeito da argumentação realizada, afirmando que:

"os acordos gerais de encontro de contas do Estado para com a CEDAE serão cumpridos. Trata-se, de todo o modo, de um elemento de fácil identificação nos quadros da Concessionária, facilitando eventuais correções

...

No entanto, compreendo que, para considerar eventual inadimplemento das obrigações do Governo do Estado para com a CEDAE, é necessário aguardar o final do exercício, o que ainda não ocorreu". (Grifo nosso)

Encerrado o exercício de 2016, o **Governo do Estado do Rio de Janeiro** ainda enfrenta séria situação no campo de seu fluxo de caixa de pagamentos, e não realizou o encontro de contas com a **CEDAE**. A quitação de parcela significativa das contas em aberto do **Governo do Estado** junto à **Companhia** é um fato que vinha ocorrendo nos anos anteriores e não ocorreu na passagem de 2016 para 2017, afetando as suas contas.

Desta forma, a não ocorrência do encontro de contas entre a **CEDAE** e o **Governo do Estado do Rio de Janeiro**, afetou sobremaneira o fluxo de caixa da **Companhia**, pois para a projeção da arrecadação o índice de inadimplência é um item bastante sensível.

A seguir é apresentada a inadimplência da **CEDAE** mês a mês no período de janeiro de 2014 a abril de 2016. Pode-se observar no gráfico 2.5.1 abaixo que a inadimplência apresenta um vale em dezembro dos anos de 2014 e 2015. O

mesmo não ocorreu em dez/2016, segundo informações da **Empresa**, cujos dados, ainda, não foram disponibilizados à **FGV** para atualizar o gráfico.

Inadimolência

**Tabela 2.5.1**

* jan e fev

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

12

2.6. Compensações de exercícios passados

Conforme informações apresentadas anteriormente à **AGENERSA**, a **CEDAE** disponibilizou àquela **Agência**, os estudos dos anos anteriores, em que as necessidades de reajustes eram acima dos percentuais que foram autorizados, ou seja, os reajustes concedidos foram a menor que a necessidade de caixa da **Companhia** naqueles períodos.

Tabela 2.6.1

Item	Valor
2013/2014	Déficit de Caixa da ordem de R\$ 150 milhões
2014/2015	Déficit de Caixa da ordem de R\$ 150 milhões
2015/2016	Déficit de Caixa da ordem de R\$ 75 milhões

Fonte: Elaboração FGV com base nos estudos dos reajustes ordinários de 2013/2014, 2014/2015 e 2015/2016

Em resumo, em cada um dos anos acima listados, a **Companhia** realizou sua projeção de entradas e saídas de caixa, com base em compromissos já assumidos, utilizando valores prováveis de custos e despesas e apresentou seu pleito de reajuste.

Estes períodos são anteriores ao início da regulação da **CEDAE** pela **AGENERSA**. Ao projetar que seria necessário um percentual x de reajuste e ser autorizado a reajustar sua tarifas em y , estes valores foram inseridos nas simulações e assim, chega-se aos valores acima apresentados.

Em face a esta situação de reajustes a menor que a necessidade de caixa da **Companhia**, para fazer frente aos compromissos já assumidos mais prementes, a **CEDAE** se viu premida a buscar outras fontes de recursos adicionais à tarifa, visando a continuidade da prestação de seus serviços, de modo a evitar causar prejuízos graves à população atendida. Desta forma uma maneira encontrada de honrar seus compromissos foi a emissão de debêntures

nestes períodos, e com isso, passou a ter, além do valor principal, adicionalmente o pagamento de juros associados a estas debêntures,

Embora os pagamentos associados às debêntures que são devidos dentro do período de vigência da tarifa estivessem previstos no fluxo de caixa da **Companhia**, incluído no pleito de reajuste apresentado à **AGENERSA**, os prazos destes são mais alongados que o exercício de um ano de vigência da tarifa.

Adicionalmente a este fato, com a adoção da fórmula paramétrica em que o conceito é de recomposição de custos do período anterior, há implícito o pressuposto que as contas estão equilibradas, o que no caso específico da **CEDAE** não procede.

Assim, embora o pagamento das debêntures estivesse no fluxo de caixa aprovado pela **Agência**, no final do período de vigência da tarifa atual, ainda há saldo devedor de debêntures. Corroboram com esta linha de raciocínio o fato de, segundo informações da **CEDAE**, o saldo por amortizar em agosto de 2017 da "debênture 5" ser de R\$ 118.339.548,78 de principal ou R\$ 168.325.196,74 de parcelas a vencer, computando juros e despesas financeiras mais amortizações. O mesmo ocorre com a "debênture 6", que em agosto de 2017 ainda terá R\$ 200 milhões de saldo para amortizar, ou R\$ 261.138.109,08 no somatório das parcelas devidas que consideram: amortização, juros e despesas financeiras.

Uma das formas de se medir este déficit é consolidando os saldos devedores das debêntures em aberto que foram utilizadas com a finalidade de cobrir tais déficits de caixa. Desta forma, os pagamentos anteriores a agosto de 2017 já estariam computados nos fluxos de caixa apresentados anteriormente. Assim, somando-se a "debênture 5" e a "debênture 6" ter-se-á em agosto de 2017 o **montante de R\$ 318.339.548,80 a amortizar, ou R\$ 428.463.305,82 em valor total das parcelas**, somando amortização, juros e despesas financeiras.

Adicionalmente à emissão de debêntures, para enfrentar a situação dos déficits de caixa, anteriormente, apresentados, a **Companhia** deixou de fazer despesas que não eram estritamente necessárias e urgentes, postergando outros itens importantes, mas não urgentes.

O total nominal de compensações de exercícios passados de R\$375 milhões, atualizados pela inflação, somam o montante que varia de R\$459,5 milhões a R\$462,5 milhões, a depender do critério utilizado para atualização do valor.

Tabela 2.6.2

Item	Valor original	Data original	Data final	Índice de correção IGP-M	Valor Corrigido IGP-M	Índice de correção INPC	Valor Corrigido INPC	Índice de correção IPC-A	Valor Corrigido IPC-A
2013/2014	150.000.000	06/2013	03/2017	1,2900294	192.004.410	1,3017504	195.262.560	1,2971978	194.579.670
2014/2015	150.000.000	06/2014	03/2017	1,2152968	182.294.520	1,2242147	183.632.205	1,2179996	182.699.940
2015/2016	75.000.000	06/2015	03/2017	1,1361748	85.213.110	1,1148965	83.617.238	1,1117331	83.379.983
Total Nominal	375.000.000			Total Corrigido IGP-M	459.512.040	Total Corrigido INPC	462.512.003	Total Corrigido IPC-A	460.659.59

Fonte: Elaboração FGV a partir das séries de indicadores IGP-M (FGV), INPC (IBGE), IPC-A (IBGE)

2.7. Totais

Conforme os valores apresentados nos itens anteriores do presente documento, a **CEDAE**, conforme exposição de motivos e valores apresentados, vem requerer que seja compensada de acordo com a tabela a seguir:

Tabela 2.7.1 Reajuste extraordinário – Valor total

Item	Valor
Folha de Pessoal	R\$ 133,797 milhões
Dividendo mínimo obrigatório	R\$ 90,07 milhões
Energia Elétrica	(R\$ 2,63) milhões
Encontro de Contas	R\$ 75,250 milhões
Compensações de exercícios passados	R\$ 375 milhões
Total	R\$ 672,117 milhões

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

2.8. Cenários de Recomposição do Caixa da Companhia

Para equacionar as questões apresentadas de folha de pessoal, dividendo mínimo obrigatório, energia elétrica, encontro de contas e compensações de exercícios passados, dado que os valores envolvidos são expressivos, há que se buscar o equilíbrio entre a necessidade de caixa da **Companhia** para fazer frente aos compromissos assumidos de melhoria dos serviços prestados e ampliação das coberturas atendidas, e a capacidade de pagamento das contas com valores razoáveis, módicos, que não destoem de outras empresas similares que atuam no mesmo setor, e sem causar grandes impactos ou transtornos à população atendida.

A título de comparação, os R\$ 672,117 milhões pleiteados representam 14,22% da receita operacional bruta de 2016, que foi de R\$ 4.726,633 milhões.

Para o ajuste fino do valor do reajuste extraordinário, há que se definir em quais condições este valor seria repassado aos cofres da **Companhia**, via tarifa.

Uma hipótese plausível é que esta defasagem seja equacionada em alguns períodos (de três a cinco anos). Assim, amenizaria os efeitos danosos de uma medida mais drástica e imediata, e daria à **CEDAE** a capacidade de se reorganizar com um fluxo mais previsível e alinhado às necessidades de caixa da **Empresa**.

Nesta linha de raciocínio, seriam aplicados cumulativamente o percentual calculado no reajuste ordinário, via metodologia da fórmula paramétrica para a recomposição de custos e, adicionalmente, mais um percentual a ser definido, anualmente, a título de reajuste extraordinário até que os R\$ 672,117 milhões a valores de hoje fossem repassados à **Companhia**.

Rio de Janeiro, 28 de abril de 2017

Nota Técnica 03

REFERÊNCIA: Comentários e cálculos em relação ao Processo E-12/003.145/2016 da **AGENERSA** para embasamento de Pleito de Reajuste Extraordinário da **CEDAE**

A presente nota técnica tem como objetivo fundamentar argumentação de Pleito de Reajuste Extraordinário da **CEDAE** junto à **AGENERSA**.

1. Considerações Iniciais

Em 18/07/2016, a **CEDAE** encaminhou à **AGENERSA**, seu Pleito de Reajuste Ordinário, a vigorar entre 1º de agosto de 2016 e 31 de julho de 2017. Naquela oportunidade, a **CEDAE** pleiteou reajuste de **18,9%**. Na sessão regulatória extraordinária de 29/08/2016, a **AGENERSA** concedeu, apenas, à **CEDAE** um reajuste parcial de **9,3212%**, referente à variação do índice nacional de preços ao consumidor amplo, IPCA, entre maio/2015 e maio/2016.

Este reajuste parcial conforme o relatório da **AGENERSA** de 29/08/2016, foi concedido *"de forma a preservar um mínimo equilíbrio econômico-financeiro da Concessão, enquanto não concluídos os estudos sobre a documentação remetida pela CEDAE, sem prejuízo de outras que se fizerem necessárias"*.

Em suas razões finais, a **CEDAE** requereu **22,61%**, principalmente, por conta da defasagem de prazo e de revisões das contas de: pessoal, energia, investimentos nas Olimpíadas, pagamento de dividendos e encontro de contas com o **Governo do Estado do RJ**.

Em 06/12/2016, a **AGENERSA** acatou os seguintes pontos levantados pela **CEDAE** em suas razões finais:

- os investimentos ligados às Olimpíadas que, originalmente, seriam honrados com recursos do FECAM e tornaram-se para responsabilidade da **CEDAE**, onerando ainda mais seu fluxo de caixa; e
- a revisão da previsão da energia elétrica em função de nova conjuntura do setor.

Porém, os seguintes eventos foram glosados, pela **Agência**, do fluxo de caixa descontado apresentado pela **CEDAE**:

- a revisão dos valores de Folha de Pessoal em virtude de diferenças entre previsto e realizado em relação ao Programa de Demissões Voluntárias – PDV da **Companhia**; e
- a previsão de pagamento de dividendos.

Ainda na data de **06/12/2016**, após as razões finais apresentadas pela **CEDAE** a **AGENERSA** concedeu um reajuste suplementar de **7,1261%**, o que na prática, seria o equivalente a **12,7490%**, sendo **9,3212%** de **out/2016** a **dez/2016** e o complementar de **7,1261%** de **Jan/2017** a **jul/2017**.

Seguem alguns pontos de destaque extraídos do voto de 06/12/2016 acerca de folha de pessoal, energia elétrica, dividendos e taxa de desconto utilizada no desconto do fluxo de caixa projetado, bem como sobre as compensações dos reajustes anteriores da **Companhia**.

2. Pleito de reajuste extraordinário

2.1. Folha de Pessoal

Sobre o tema folha de pessoal, o voto exarado na Sessão Regulatória Extraordinária de 06/12/2016 traz o texto:

*"Sobre o tema, a CAPET apontou que na questão do PDV, os valores relativos a este **não estão sendo contemplados, novamente. Quando de sua conclusão, serão apreciados de forma devida.**" (grifo nosso).*

Foram considerados pela **AGENERSA** no reajuste ordinário de 2016/2017 os valores inicialmente apresentados pela **CEDAE**. O que significa na prática, que, conforme o texto do voto naquela data, já mencionado anteriormente, a nova projeção de valores da folha de pessoal não foi contemplada na revisão ordinária de 2016/2017.

Uma vez encerrada a apuração do resultado do exercício a **Companhia** pode comparar os valores realizados com os projetados nas duas ocasiões já mencionadas.

Cabe ressaltar que a necessidade de nova projeção na ocasião da apresentação das razões finais se deu por conta de fatores externos, e, portanto, alheios à **CEDAE**, pois esta **Companhia** planejava àquela data uma adesão maior ao seu programa de Demissão Voluntária – PDV e viu seu plano de renovação de seu quadro de colaboradores frustrado pela não autorização de realização de concurso público para recompor seu quadro. Devido a este fato, não pode realizar os desligamentos no mesmo ritmo anteriormente previsto.

O que pleiteava àquela data (das razões finais), é que, por motivos externos, já mencionados, alheios à **Companhia**, as saídas de caixa ligadas à folha de pessoal foram superiores às constantes no fluxo de caixa descontado originalmente apresentado.

Após o encerramento do ano e apuração dos valores realizados até fevereiro de 2017, é possível realizar uma análise comparativa entre valores inicialmente projetados, a projeção apresentada nas razões finais, e nova projeção

realizada com base nos valores apurados pela **Companhia** em relatório gerencial até fevereiro de 2017.

A Tabela 2.1.1 apresenta, a título de comparação, as três linhas de projeção para a rubrica Despesas de Pessoal.

Tabela 2.1.1 Comparativo de Valores de Pessoal da CEDAE

CEDAE - Fluxo de Caixa Consolidado 2016 - 2017						
em R\$ mil	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16
Pleito Inicial da CEDAE	110.065	106.880	92.987	81.214	82.586	82.586
Revisão dos valores em razões finais	110.065	106.880	92.987	81.214	82.586	82.586
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	104.751	99.439	86.139	78.478	78.368	81.883
	jul/16	ago/16	set/16	out/16	nov/16	dez/16
Pleito Inicial da CEDAE	92.180	124.803	90.696	90.696	90.696	142.360
Revisão dos valores em razões finais	92.180	140.192	106.085	106.085	106.085	157.749
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	89.117	95.424	119.317	88.497	88.552	160.082
	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17
Pleito Inicial da CEDAE	83.744	83.744	83.744	83.744	89.186	89.186
Revisão dos valores em razões finais	99.133	99.133	99.133	99.133	104.575	104.575
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	116.436	99.841	99.470	99.252	103.131	102.904
	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Pleito Inicial da CEDAE	89.186	89.186	89.186	89.186	89.186	139.990
Revisão dos valores em razões finais	104.575	89.186	89.186	89.186	89.186	139.990
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	102.677	102.449	102.222	101.995	101.768	176.356

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

De posse dos dados gerenciais fornecidos pela **CEDAE** até fevereiro de 2017, foi elaborado um novo cenário projetado de pessoal para o período de agosto de 2016 a julho de 2017, conforme a Tabela 2.1.2 ilustra.

Tabela 2.1.2 Comparativo dos Totais das Projeções de Pessoal da CEDAE

Cenários de Projeção	Valor Total no período de vigência da tarifa Ago/2016 a Jul/2017"
Pleito Inicial da CEDAE	1.141.786
Revisão dos valores em razões finais	1.326.452

Cenários de Projeção	Valor Total no período de vigência da tarifa Ago/2016 a Jul/2017"
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	1.275.583

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

Seguem dados específicos da projeção de Despesas de Pessoal:

Tabela 2.1.3 Projeção de Pessoal da CEDAE

Mês	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16
Folha Bruta	46.462.501,67	44.499.167,04	44.315.831,31	44.037.191,67	44.524.323,47	45.317.981,75
Rescisão	21.825.157,57	19.227.919,92	8.142.971,03	2.039.531,23	1.129.125,71	3.340.066,66
FGTS	3.581.267,93	3.381.747,74	3.355.411,53	3.347.583,60	3.410.815,88	3.433.448,33
INSS	13.118.963,89	12.584.373,28	12.485.071,42	12.344.487,65	12.576.476,15	12.653.419,73
PRECE	1.821.760,42	1.770.043,66	1.765.798,75	1.747.705,97	1.758.563,39	1.766.471,91
CAC	11.707.262,88	11.543.708,64	9.584.984,46	8.664.842,15	8.672.629,96	9.066.258,23
Tiquete Refeição	3.984.433,29	3.965.067,76	4.008.588,85	3.917.540,06	3.906.081,52	3.892.511,11
Cesta Básica	2.029.776,83	2.006.816,98	1.963.891,29	1.960.284,19	1.948.774,53	1.942.867,10
Vale Transporte	419.504,55	460.652,88	518.799,95	419.097,23	441.394,58	469.946,08
Total	104.750.639,03	99.439.494,90	86.139.348,59	78.478.263,75	78.368.191,19	81.882.970,90
Mês	jul/16	ago/16	set/16	out/16	nov/16	dez/16
Folha Bruta	52.199.680,19	55.073.602,27	65.602.964,03	49.481.809,82	49.540.431,42	97.767.729,88
Rescisão	4.494.527,91	5.913.181,63	4.734.154,13	2.370.122,20	1.055.086,97	1.658.311,70
FGTS	3.331.437,67	3.532.638,17	5.030.130,21	3.791.581,80	4.409.442,91	6.213.211,66
INSS	12.316.385,34	13.114.930,98	18.708.844,57	14.075.453,24	13.958.591,69	27.854.428,57
PRECE	1.742.852,92	1.869.657,17	2.525.015,02	2.005.830,21	1.993.574,25	3.489.741,30
CAC	8.872.049,03	9.553.791,04	13.188.236,05	9.758.514,89	10.661.861,28	15.774.707,57
Tiquete Refeição	3.788.917,50	3.921.019,30	5.971.587,85	4.351.467,22	4.292.327,53	4.590.915,38
Cesta Básica	1.931.560,87	1.933.619,60	3.086.799,43	2.153.250,46	2.122.238,63	2.152.604,74
Vale Transporte	439.461,79	511.985,90	489.438,20	509.492,48	518.914,12	580.060,43
Total	89.116.873,22	95.424.425,06	119.317.169,49	89.497.322,32	88.552.469,80	160.081.701,24
Mês	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17
Folha Bruta	56.472.619,68	55.668.965,79	55.540.889,77	55.414.791,74	57.680.579,72	57.529.073,14
Rescisão	17.764.671,34	3.602.641,31	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93
FGTS	4.308.339,34	4.538.199,98	4.443.271,10	4.433.183,34	4.612.846,38	4.602.325,85
INSS	15.874.833,92	15.278.792,41	15.244.182,84	15.209.573,28	15.825.969,65	15.789.875,34
PRECE	2.156.870,33	2.124.878,36	2.120.065,08	2.115.251,80	2.200.976,33	2.195.966,56
CAC	12.909.395,13	11.508.663,40	11.482.593,94	11.456.524,48	11.920.821,54	11.893.633,71
Tiquete	4.448.641,82	4.438.152,45	4.426.103,66	4.416.054,88	4.595.023,75	4.584.543,86

Refeição						
Cesta Básica	2.147.843,73	2.120.810,96	2.116.006,89	2.111.202,83	2.196.763,26	2.191.753,10
Vale Transporte	562.342,61	563.679,02	562.402,17	561.125,33	583.865,98	582.534,35
Total	116.436.357,90	99.840.803,68	99.469.536,38	99.251.729,60	103.130.868,55	102.903.717,85
Mês	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Folha Bruta	57.397.566,55	57.266.059,97	57.134.553,38	57.003.046,80	56.871.540,21	111.976.099,56
Rescisão	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93
FGTS	4.591.805,32	4.581.284,80	4.570.764,27	4.560.243,74	4.549.723,22	8.958.087,96
INSS	15.753.781,02	15.717.686,70	15.681.592,39	15.645.498,07	15.609.403,75	30.733.828,24
PRECE	2.190.936,79	2.185.917,02	2.180.897,25	2.175.877,48	2.170.857,71	2.165.837,94
CAC	11.886.445,87	11.839.258,03	11.812.070,19	11.784.882,35	11.757.694,51	11.730.506,67
Tiquete Refeição	4.574.064,00	4.563.584,12	4.553.104,24	4.542.624,36	4.532.144,48	4.521.664,60
Cesta Básica	2.186.742,94	2.181.732,78	2.176.722,62	2.171.712,46	2.166.702,29	2.161.692,13
Vale Transporte	581.202,73	579.871,11	578.539,48	577.207,86	575.876,23	574.544,61
Total	102.876.567,15	102.449.416,44	102.222.265,74	101.995.115,04	101.767.964,33	176.356.283,65

* Jan/2016 a Fev/2017 dados realizados, mar/2017 a dez/2017 projetados

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

A diferença nominal para o período de vigência da tarifa de ago/2016 a jul/2017 entre a projeção inicial de pessoal e a última projeção, realizada com base nos novos dados disponibilizados até fev/2017 é de **R\$ 133,797 milhões**.

2.2. Dividendo mínimo obrigatório

A **AGENERSA** glosou a previsão de pagamento de dividendos com o seguinte argumento:

"dividendos consistem na parcela do lucro apurado por uma sociedade anônima distribuída aos acionistas por ocasião do encerramento do exercício social, no caso de apurados os lucros. Logo, o cenário apresentado pela Companhia não se enquadra nesta visão. Explico: como não houve o encerramento do exercício fiscal, não há como incluir a distribuição de dividendos sem a efetiva apuração dos

resultados da Companhia, sem contar com o seu grau de endividamento.

*Por tais razões, acompanho o entendimento da CAPET para **não considerar, por hora**, os pagamentos do dividendo no fluxo de caixa".(grifo nosso)*

Desta forma, a argumentação da **AGENERSA** está alinhada com a **CEDAE** no que diz respeito à necessidade de a **Companhia** efetuar, de forma compulsória, o pagamento de dividendo mínimo obrigatório. O que difere nas duas visões é a hora em que seria mais apropriado reconhecer esta saída de caixa. Como provável para a **CEDAE** e como certo para a **AGENERSA**. Visto que o resultado do exercício já foi apurado, cabe à **Companhia**, pleitear em carácter extraordinário que seja incluído, visto que foi glosado no pleito ordinário 2016/2017.

A linha de argumentação apresentada pela **AGENERSA** em relação a este tema foi que em lugar de se projetar o resultado do exercício e provisionar a quantia a ser paga aos seus acionistas, este pagamento só poderia ser considerado no fluxo após a apuração do resultado da **Companhia**.

Embora não concorde com esta argumentação, dado o descasamento entre datas de apuração do resultado e as datas de apresentação do pleito de reajuste anual, a **Companhia** se vê neste momento obrigada a apresentar o valor do pagamento de dividendos a partir da apuração de resultado já ocorrida, inclusive o valor é maior que o inicialmente projetado, conforme as tabelas a seguir.

Cabe ressaltar que o pagamento de dividendos não é opcional, é obrigatório de acordo com a legislação das S/As.

Estava inicialmente previsto no fluxo de caixa descontado da **CEDAE** o pagamento de dividendos mínimos obrigatórios, no valor de R\$ 57,13 milhões. Na data em que foi realizada a projeção, estava disponível somente o balancete do 1º trimestre de 2016. Naquela ocasião, o resultado apurado no 1º

trimestre de 2016 era de R\$ 146,04 milhões contra R\$159,07 do mesmo período de 2015, uma queda de 8,2% no primeiro trimestre de 2016. Ou seja, caso esta proporção se mantivesse, os dividendos de cerca de R\$ 60 milhões pagos em 2016 sobre o resultado de 2015, que foi de R\$ 248,89 milhões seria também decrescido nesta mesma proporção.

Assim, foi projetado inicialmente no fluxo de caixa da **Companhia** um pagamento de R\$ 57 milhões em junho de 2017.

Após a apuração do resultado do exercício de 2016 de R\$ 379,227 milhões, será aprovado em reunião do **Conselho de Administração da Companhia** o pagamento de **R\$ 90,067 milhões** a título de remuneração de capitais próprios, **Dividendos**, conforme o Relatório da Administração e Demonstrações Financeiras de 2016.

2.3. Energia Elétrica

A **AGENERSA**, em sua análise, considerou as alterações propostas pela **CEDAE**, abaixo transcritas:

- Decréscimo de 8,81% nas tarifas de energia elétrica da Light, a partir de novembro de 2016;
- Acréscimo de 3,00% nas tarifas de energia elétrica da Light, a partir de fevereiro de 2017, com a antecipação da revisão;
- Acréscimo de 7,70% nas tarifas de energia elétrica da Ampla, a partir de março de 2017.

Visto que já ocorreram os reajustes de Light e Ampla (Enel), a **Companhia**, a título de reajuste extraordinário, julga pertinente incluir comparativo entre os percentuais realizados com os projetados em nas duas ocasiões já mencionadas.

Tabela 2.3.1 Percentuais de Reajustes de Energia Elétrica

Item	Cenário 1	Cenário 2
Light nov 2016	-8,81%	-12,25%
Light fev 2017 antecipação da revisão	3,00%	10,45%
Ampla mar 2016	7,38%	7,38%
Ampla (Enel) mar 2017	7,70%	-6,51%

Fonte: Elaboração FGV a partir de dados dos reajustes ocorridos

Os percentuais de energia elétrica do Cenário 1 são os mesmos utilizados nas razões finais da **CEDAE**, que foram acatadas pela **AGENERSA**, mediante documentação apresentada. O Cenário 2 apresenta os percentuais dos reajustes médios ocorridos.

A diferença no fluxo de caixa entre os dois cenários é de R\$ 2,626 milhões em valores nominais.

2.4. Taxa de desconto

Sobre a taxa de desconto a ser utilizada no fluxo de caixa da **CEDAE**, a **AGENERSA** manteve no voto de 06/12/2016 sua posição anterior de deliberar que a taxa de desconto deveria ser de 13,02%, a mesma utilizada pelas demais Concessionárias reguladas por aquela **Agência**.

Como já levantado anteriormente, a taxa de desconto de uma empresa não se aplica a outra, ainda que sejam do mesmo setor, a não ser que ambas possuam todas as características mensuradas nas fórmulas de taxa de desconto idênticas, tais como: perfil de endividamento e taxa de imposto sobre resultado. Caso contrário, mesmo atuando no mesmo setor, que implica o mesmo beta desalavancado, o beta realavancado seria diferente, pois a relação entre capital próprio e de terceiros, bem como a taxa de imposto são fatores que influenciam no percentual final da taxa de desconto apropriado.

2.5. Encontro de contas

A despeito da documentação citada pela **CEDAE** em suas razões finais, que apresentam de forma patente a situação de dificuldade que se encontra o **Governo do Estado do Rio de Janeiro**, como a declaração de calamidade pública constante na Lei 7.483 de 09/11/2016, a **AGENERSA** optou pela ocorrência do encontro de contas entre o **Governo do Estado do Rio de Janeiro** e a **CEDAE**, a despeito da argumentação realizada, afirmando que:

"os acordos gerais de encontro de contas do Estado para com a CEDAE serão cumpridos. Trata-se, de todo o modo, de um elemento de fácil identificação nos quadros da Concessionária, facilitando eventuais correções

...

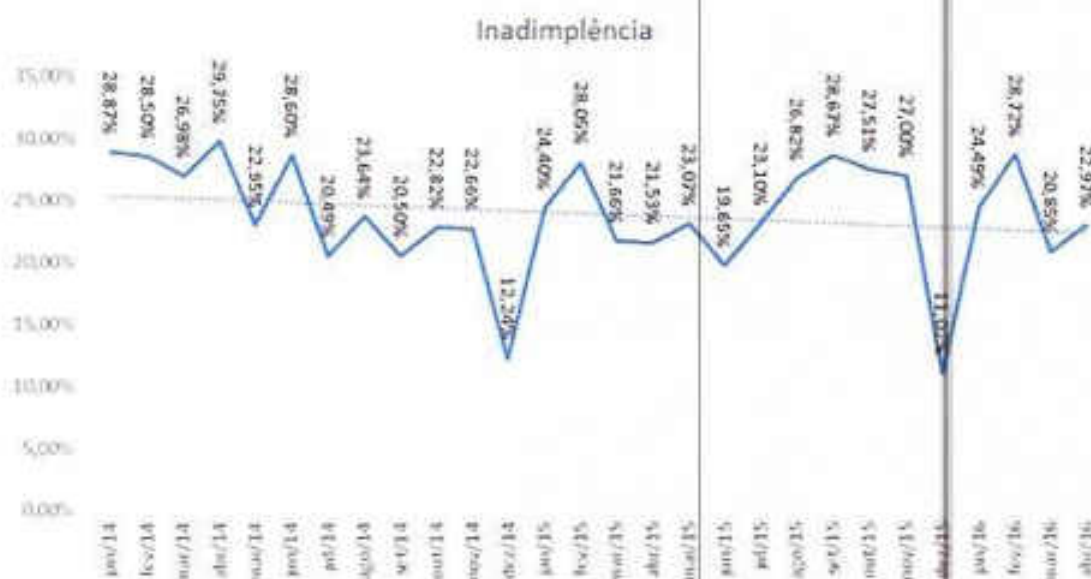
No entanto, compreendo que, para considerar eventual inadimplemento das obrigações do Governo do Estado para com a CEDAE, é necessário aguardar o final do exercício, o que ainda não ocorreu". (Grifo nosso)

Encerrado o exercício de 2016, o **Governo do Estado do Rio de Janeiro** ainda enfrenta séria situação no campo de seu fluxo de caixa de pagamentos, e não realizou o encontro de contas com a **CEDAE**. A quitação de parcela significativa das contas em aberto do **Governo do Estado** junto à **Companhia** é um fato que vinha ocorrendo nos anos anteriores e não ocorreu na passagem de 2016 para 2017, afetando as suas contas.

Desta forma, a não ocorrência do encontro de contas entre a **CEDAE** e o **Governo do Estado do Rio de Janeiro**, afetou sobremaneira o fluxo de caixa da **Companhia**, pois para a projeção da arrecadação o índice de inadimplência é um item bastante sensível.

A seguir é apresentada a inadimplência da **CEDAE** mês a mês no período de janeiro de 2014 a abril de 2016. Pode-se observar no gráfico 2.5.1 abaixo que a inadimplência apresenta um vale em dezembro dos anos de 2014 e 2015. O

mesmo não ocorreu em dez/2016, segundo informações da **Empresa**, cujos dados, ainda, não foram disponibilizados à **FGV** para atualizar o gráfico.

Gráfico 2.5.1 - Inadimplência


Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

Para reforçar o quadro de pendências junto ao **Governo do Estado do Rio de Janeiro**, até fevereiro de 2017, em valores nominais, existem R\$ 198.661.842,03 em contas em aberto junto ao **Governo do Estado do Rio de Janeiro**. Somando débitos nominais dos Governos Federal, Estadual, do Município do Rio de Janeiro e dos outros Municípios, o valor dos débitos é de R\$ 633.413.261,25, conforme a tabela a seguir.

Tabela 2.5.1

Débitos nominais dos entes públicos junto à CEDAE							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	Total
Federal	12.178.015	15.096.369	16.695.370	21.302.997	30.291.761	11.968.108	107.532.620
Estadual	10.235.462	23.632.716	29.034.581	31.326.789	88.337.341	16.094.952	198.661.842
Município do Rio	7.110.066	20.073.890	34.341.098	71.568.903	82.023.722	19.898.411	235.016.090
Outros Municípios	15.732.227	18.370.420	18.380.955	17.319.021	19.206.447	3.193.638	92.202.710
							633.413.261

* jan e fev

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

A não ocorrência de encontro de contas no fluxo de caixa representa um montante de **R\$ 75,25 milhões** de diferença na arrecadação projetada, somente no período de vigência de agosto de 2016 a julho de 2017.

2.6. Compensações de exercícios passados

Conforme informações apresentadas anteriormente à **AGENERSA**, a **CEDAE** disponibilizou àquela **Agência**, os estudos dos anos anteriores, em que as necessidades de reajustes eram acima dos percentuais que foram autorizados, ou seja, os reajustes concedidos foram a menor que a necessidade de caixa da **Companhia** naqueles períodos.

Tabela 2.6.1

Item	Valor
2013/2014	Déficit de Caixa da ordem de R\$ 150 milhões
2014/2015	Déficit de Caixa da ordem de R\$ 150 milhões
2015/2016	Déficit de Caixa da ordem de R\$ 75 milhões

Fonte: Elaboração FGV com base nos estudos dos reajustes ordinários de 2013/2014, 2014/2015 e 2015/2016

Em resumo, em cada um dos anos acima listados, a **Companhia** realizou sua projeção de entradas e saídas de caixa, com base em compromissos já assumidos, utilizando valores prováveis de custos e despesas e apresentou seu pleito de reajuste.

Estes períodos são anteriores ao início da regulação da **CEDAE** pela **AGENERSA**. Ao projetar que seria necessário um percentual x de reajuste e ser autorizado a reajustar sua tarifas em y, estes valores foram inseridos nas simulações e assim, chega-se aos valores acima apresentados.

Em face a esta situação de reajustes a menor que a necessidade de caixa da **Companhia**, para fazer frente aos compromissos já assumidos mais prementes, a **CEDAE** se viu premida a buscar outras fontes de recursos adicionais à tarifa, visando a continuidade da prestação de seus serviços, de modo a evitar causar prejuízos graves à população atendida. Desta forma uma maneira encontrada de honrar seus compromissos foi a emissão de debêntures

nestes períodos, e com isso, passou a ter, além do valor principal, adicionalmente o pagamento de juros associados a estas debêntures.

Embora os pagamentos associados às debêntures que são devidos dentro do período de vigência da tarifa estivessem previstos no fluxo de caixa da **Companhia**, incluído no pleito de reajuste apresentado à **AGENERSA**, os prazos destes são mais alongados que o exercício de um ano de vigência da tarifa.

Adicionalmente a este fato, com a adoção da fórmula paramétrica em que o conceito é de recomposição de custos do período anterior, há implícito o pressuposto que as contas estão equilibradas, o que no caso específico da **CEDAE** não procede.

Assim, embora o pagamento das debêntures estivesse no fluxo de caixa aprovado pela **Agência**, no final do período de vigência da tarifa atual, ainda há saldo devedor de debêntures. Corroboram com esta linha de raciocínio o fato de, segundo informações da **CEDAE**, o saldo por amortizar em agosto de 2017 da "debênture 5" ser de R\$ 118.339.548,78 de principal ou R\$ 168.325.196,74 de parcelas a vencer, computando juros e despesas financeiras mais amortizações. O mesmo ocorre com a "debênture 6", que em agosto de 2017 ainda terá R\$ 200 milhões de saldo para amortizar, ou R\$ 261.138.109,08 no somatório das parcelas devidas que consideram: amortização, juros e despesas financeiras.

Uma das formas de se medir este déficit é consolidando os saldos devedores das debêntures em aberto que foram utilizadas com a finalidade de cobrir tais déficits de caixa. Desta forma, os pagamentos anteriores a agosto de 2017 já estariam computados nos fluxos de caixa apresentados anteriormente. Assim, somando-se a "debênture 5" e a "debênture 6" ter-se-á em agosto de 2017 o **montante de R\$ 318.339.548,80 a amortizar, ou R\$ 428.463.305,82 em valor total das parcelas**, somando amortização, juros e despesas financeiras.

Adicionalmente à emissão de debêntures, para enfrentar a situação dos déficits de caixa, anteriormente, apresentados, a **Companhia** deixou de fazer despesas que não eram estritamente necessárias e urgentes, postergando outros itens importantes, mas não urgentes.

O total nominal de compensações de exercícios passados de R\$375 milhões, atualizados pela inflação, somam o montante que varia de R\$459,5 milhões a R\$462,5 milhões, a depender do critério utilizado para atualização do valor.

Tabela 2.6.2

Item	Valor original	Data original	Data final	Índice de correção IGP-M	Valor Corrigido IGP-M	Índice de correção INPC	Valor Corrigido INPC	Índice de correção IPC-A	Valor Corrigido IPC-A
2013/2014	150.000.000	08/2013	03/2017	1,2800294	192.004.410	1,3017504	195.262.560	1,2971975	194.579.670
2014/2015	150.000.000	08/2014	03/2017	1,2152968	182.294.520	1,2242147	183.632.205	1,2179996	182.698.940
2015/2016	75.000.000	08/2015	03/2017	1,1361748	85.213.110	1,1148965	83.617.238	1,1117331	83.379.983
Total Nominal	375.000.000			Total Corrigido IGP-M	459.512.040	Total Corrigido INPC	462.512.003	Total Corrigido IPC-A	460.659.59

Fonte: Elaboração FGV a partir das séries de indicadores IGP-M (FGV), INPC (IBGE), IPC-A (IBGE)

2.7. Totais

Conforme os valores apresentados nos itens anteriores do presente documento, a **CEDAE**, conforme exposição de motivos e valores apresentados, vem requerer que seja compensada de acordo com a tabela a seguir:

Tabela 2.7.1 Reajuste extraordinário – Valor total

Item	Valor
Folha de Pessoal	R\$ 133,797 milhões
Dividendo mínimo obrigatório	R\$ 90,07 milhões
Energia Elétrica	(R\$ 2,63) milhões
Encontro de Contas	R\$ 75,250 milhões
Compensações de exercícios passados	R\$ 375 milhões
Total	R\$ 672,117 milhões

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

2.8. Cenários de Recomposição do Caixa da Companhia

Para equacionar as questões apresentadas de folha de pessoal, dividendo mínimo obrigatório, energia elétrica, encontro de contas e compensações de exercícios passados, dado que os valores envolvidos são expressivos, há que se buscar o equilíbrio entre a necessidade de caixa da **Companhia** para fazer frente aos compromissos assumidos de melhoria dos serviços prestados e ampliação das coberturas atendidas, e a capacidade de pagamento das contas com valores razoáveis, módicos, que não destoem de outras empresas similares que atuam no mesmo setor, e sem causar grandes impactos ou transtornos à população atendida.

A título de comparação, os R\$ 672,117 milhões pleiteados representam 14,22% da receita operacional bruta de 2016, que foi de R\$ 4.726,633 milhões.

Para o ajuste fino do valor do reajuste extraordinário, há que se definir em quais condições este valor seria repassado aos cofres da **Companhia**, via tarifa.

Uma hipótese plausível é que esta defasagem seja equacionada em alguns períodos (de três a cinco anos). Assim, amenizaria os efeitos danosos de uma medida mais drástica e imediata, e daria à **CEDAE** a capacidade de se reorganizar com um fluxo mais previsível e alinhado às necessidades de caixa da **Empresa**.

Nesta linha de raciocínio, seriam aplicados cumulativamente o percentual calculado no reajuste ordinário, via metodologia da fórmula paramétrica para a recomposição de custos e, adicionalmente, mais um percentual a ser definido, anualmente, a título de reajuste extraordinário até que os R\$ 672,117 milhões a valores de hoje fossem repassados à **Companhia**.

Rio de Janeiro, 28 de abril de 2017

Nota Técnica 03

REFERÊNCIA: Comentários e cálculos em relação ao Processo E-12/003.145/2016 da AGENERSA para embasamento de Pleito de Reajuste Extraordinário da CEDAE

A presente nota técnica tem como objetivo fundamentar argumentação de Pleito de Reajuste Extraordinário da **CEDAE** junto à **AGENERSA**.

1. Considerações Iniciais

Em 18/07/2016, a **CEDAE** encaminhou à **AGENERSA**, seu Pleito de Reajuste Ordinário, a vigorar entre 1º de agosto de 2016 e 31 de julho de 2017. Naquela oportunidade, a **CEDAE** pleiteou reajuste de **18,9%**. Na sessão regulatória extraordinária de 29/08/2016, a **AGENERSA** concedeu, apenas, à **CEDAE** um reajuste parcial de **9,3212%**, referente à variação do índice nacional de preços ao consumidor amplo, IPCA, entre maio/2015 e maio/2016.

Este reajuste parcial conforme o relatório da **AGENERSA** de 29/08/2016, foi concedido *"de forma a preservar um mínimo equilíbrio econômico-financeiro da Concessão, enquanto não concluídos os estudos sobre a documentação remetida pela CEDAE, sem prejuízo de outras que se fizerem necessárias"*.

Em suas razões finais, a **CEDAE** requereu **22,61%**, principalmente, por conta da defasagem de prazo e de revisões das contas de: pessoal, energia, investimentos nas Olimpíadas, pagamento de dividendos e encontro de contas com o **Governo do Estado do RJ**.

Em 06/12/2016, a **AGENERSA** acatou os seguintes pontos levantados pela **CEDAE** em suas razões finais:

- os investimentos ligados às Olimpíadas que, originalmente, seriam honrados com recursos do FECAM e tornaram-se para responsabilidade da **CEDAE**, onerando ainda mais seu fluxo de caixa; e
- a revisão da previsão da energia elétrica em função de nova conjuntura do setor.

Porém, os seguintes eventos foram glosados, pela **Agência**, do fluxo de caixa descontado apresentado pela **CEDAE**:

- a revisão dos valores de Folha de Pessoal em virtude de diferenças entre previsto e realizado em relação ao Programa de Demissões Voluntárias – PDV da **Companhia**; e
- a previsão de pagamento de dividendos.

Ainda na data de **06/12/2016**, após as razões finais apresentadas pela **CEDAE** a **AGENERSA** concedeu um reajuste suplementar de **7,1261%**, o que na prática, seria o equivalente a **12,7490%**, sendo **9,3212%** de **out/2016** a **dez/2016** e o complementar de **7,1261%** de **Jan/2017** a **jul/2017**.

Seguem alguns pontos de destaque extraídos do voto de 06/12/2016 acerca de folha de pessoal, energia elétrica, dividendos e taxa de desconto utilizada no desconto do fluxo de caixa projetado, bem como sobre as compensações dos reajustes anteriores da **Companhia**.

2. Pleito de reajuste extraordinário

2.1. Folha de Pessoal

Sobre o tema folha de pessoal, o voto exarado na Sessão Regulatória Extraordinária de 06/12/2016 traz o texto:

*"Sobre o tema, a CAPET apontou que na questão do PDV, os valores relativos a este **não estão sendo contemplados, novamente. Quando de sua conclusão, serão apreciados de forma devida.**" (grifo nosso).*

Foram considerados pela **AGENERSA** no reajuste ordinário de 2016/2017 os valores inicialmente apresentados pela **CEDAE**. O que significa na prática, que, conforme o texto do voto naquela data, já mencionado anteriormente, a nova projeção de valores da folha de pessoal não foi contemplada na revisão ordinária de 2016/2017.

Uma vez encerrada a apuração do resultado do exercício a **Companhia** pode comparar os valores realizados com os projetados nas duas ocasiões já mencionadas.

Cabe ressaltar que a necessidade de nova projeção na ocasião da apresentação das razões finais se deu por conta de fatores externos, e, portanto, alheios à **CEDAE**, pois esta **Companhia** planejava àquela data uma adesão maior ao seu programa de Demissão Voluntária – PDV e viu seu plano de renovação de seu quadro de colaboradores frustrado pela não autorização de realização de concurso público para recompor seu quadro. Devido a este fato, não pode realizar os desligamentos no mesmo ritmo anteriormente previsto.

O que pleiteava àquela data (das razões finais), é que, por motivos externos, já mencionados, alheios à **Companhia**, as saídas de caixa ligadas à folha de pessoal foram superiores às constantes no fluxo de caixa descontado originalmente apresentado.

Após o encerramento do ano e apuração dos valores realizados até fevereiro de 2017, é possível realizar uma análise comparativa entre valores inicialmente projetados, a projeção apresentada nas razões finais, e nova projeção

realizada com base nos valores apurados pela **Companhia** em relatório gerencial até fevereiro de 2017.

A Tabela 2.1.1 apresenta, a título de comparação, as três linhas de projeção para a rubrica Despesas de Pessoal.

Tabela 2.1.1 Comparativo de Valores de Pessoal da CEDAE

CEDAE - Fluxo de Caixa Consolidado 2016 - 2017						
em R\$ mil	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16
Pleito Inicial da CEDAE	110.065	106.880	92.987	81.214	82.586	82.586
Revisão dos valores em razões finais	110.065	106.880	92.987	81.214	82.586	82.586
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	104.751	99.439	86.139	78.478	78.368	81.883
	jul/16	ago/16	set/16	out/16	nov/16	dez/16
Pleito Inicial da CEDAE	92.180	124.803	90.696	90.696	90.696	142.360
Revisão dos valores em razões finais	92.180	140.192	106.085	106.085	106.085	157.749
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	89.117	95.424	119.317	88.497	88.552	160.082
	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17
Pleito Inicial da CEDAE	83.744	83.744	83.744	83.744	89.186	89.186
Revisão dos valores em razões finais	99.133	99.133	99.133	99.133	104.575	104.575
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	116.436	99.841	99.470	99.252	103.131	102.904
	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Pleito Inicial da CEDAE	89.186	89.186	89.186	89.186	89.186	139.990
Revisão dos valores em razões finais	104.575	89.186	89.186	89.186	89.186	139.990
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	102.677	102.449	102.222	101.995	101.768	176.356

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

De posse dos dados gerenciais fornecidos pela **CEDAE** até fevereiro de 2017, foi elaborado um novo cenário projetado de pessoal para o período de agosto de 2016 a julho de 2017, conforme a Tabela 2.1.2 ilustra.

Tabela 2.1.2 Comparativo dos Totais das Projeções de Pessoal da CEDAE

Cenários de Projeção	Valor Total no período de vigência da tarifa Ago/2016 a Jul/2017*
Pleito Inicial da CEDAE	1.141.786
Revisão dos valores em razões finais	1.326.452

Cenários de Projeção	Valor Total no período de vigência da tarifa Ago/2016 a Jul/2017*
Dados gerenciais da CEDAE realizados até Fev/2017 e Projetados até Jul/2017	1.275.583

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

Seguem dados específicos da projeção de Despesas de Pessoal:

Tabela 2.1.3 Projeção de Pessoal da CEDAE

Mês	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16
Folha Bruta	46.462.501,67	44.499.167,04	44.315.831,31	44.037.191,67	44.524.329,47	45.317.961,75
Rescisão	21.625.157,57	19.227.918,92	8.142.971,03	2.039.531,23	1.129.125,71	3.340.066,66
FGTS	3.581.287,93	3.381.747,74	3.355.411,53	3.347.583,60	3.410.815,88	3.433.448,33
INSS	13.116.953,89	12.584.373,28	12.485.071,42	12.344.487,65	12.576.476,15	12.653.419,73
PRECE	1.821.760,42	1.770.043,66	1.765.798,75	1.747.705,97	1.758.568,39	1.786.471,91
CAC	11.707.262,88	11.543.706,64	9.584.984,46	8.664.842,15	8.672.629,96	9.066.258,23
Tiquete Refeição	3.984.433,29	3.965.067,76	4.006.588,85	3.917.540,06	3.906.081,52	3.892.511,11
Cesta Básica	2.029.776,83	2.006.816,98	1.963.891,29	1.960.264,19	1.948.774,53	1.942.867,10
Vale Transporte	419.504,55	460.652,88	518.739,95	419.097,23	441.394,58	469.946,08
Total	104.750.639,03	99.439.494,90	86.139.348,59	78.478.263,75	78.368.191,19	81.882.970,90
Mês	jul/16	ago/16	set/16	out/16	nov/16	dez/16
Folha Bruta	52.199.680,19	55.073.602,27	65.602.964,03	49.481.809,82	49.540.431,42	97.767.729,88
Rescisão	4.484.527,91	5.913.181,63	4.734.154,13	2.370.122,20	1.055.086,97	1.658.311,70
FGTS	3.531.437,67	3.532.638,17	5.030.130,21	3.791.581,80	4.409.442,91	6.213.211,66
INSS	12.316.385,34	13.114.930,98	18.708.844,57	14.075.453,24	13.958.591,69	27.854.428,57
PRECE	1.742.852,92	1.868.657,17	2.525.016,02	2.005.630,21	1.993.574,25	3.489.741,30
CAC	8.872.049,03	9.553.791,04	13.168.236,05	9.758.514,89	10.661.861,28	15.774.707,57
Tiquete Refeição	3.788.917,50	3.921.018,30	5.971.587,85	4.351.467,22	4.292.327,53	4.590.915,39
Cesta Básica	1.931.560,87	1.933.619,60	3.086.798,43	2.153.250,46	2.122.239,63	2.152.604,74
Vale Transporte	439.461,79	511.985,90	489.438,20	509.492,48	518.914,12	580.050,43
Total	89.116.873,22	95.424.425,06	119.317.169,49	88.497.322,32	88.552.489,80	160.081.701,24
Mês	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17
Folha Bruta	56.472.619,68	55.666.985,79	55.540.888,77	55.414.791,74	57.660.579,72	57.529.073,14
Rescisão	17.764.671,34	3.602.641,31	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93
FGTS	4.308.339,34	4.538.199,98	4.443.271,10	4.433.183,34	4.612.848,38	4.602.325,85
INSS	15.674.833,92	15.278.792,41	15.244.182,64	15.209.573,28	15.825.969,65	15.789.875,34
PRECE	2.156.670,33	2.124.878,36	2.120.065,08	2.115.251,80	2.200.976,33	2.195.956,56
CAC	12.909.395,13	11.508.663,40	11.482.593,94	11.456.524,48	11.920.821,54	11.893.633,71
Tiquete	4.449.641,82	4.436.152,45	4.426.103,66	4.416.054,88	4.595.023,75	4.584.543,88

Refeição						
Cesta Básica	2.147.843,73	2.120.810,96	2.116.006,89	2.111.202,83	2.196.783,26	2.191.753,10
Vale Transporte	552.342,61	563.679,02	562.402,17	561.125,33	583.665,98	582.534,35
Total	116.436.357,90	99.840.803,68	99.469.536,39	99.251.729,60	103.130.863,55	102.903.717,85
Mês	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Folha Bruta	57.397.566,55	57.266.059,97	57.134.553,38	57.003.046,80	56.871.540,21	111.976.099,56
Rescisão	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93	3.534.021,93
FGTS	4.591.805,32	4.581.284,90	4.570.764,27	4.560.243,74	4.549.723,22	8.958.087,96
INSS	15.753.781,02	15.717.686,70	15.681.592,39	15.645.498,07	15.609.403,75	30.733.828,24
PRECE	2.190.936,79	2.185.917,02	2.180.897,25	2.175.877,48	2.170.857,71	2.165.837,94
CAC	11.866.445,87	11.839.258,03	11.812.070,19	11.784.882,35	11.757.694,51	11.730.506,87
Tiquete Refeição	4.574.064,00	4.563.584,12	4.553.104,24	4.542.624,36	4.532.144,48	4.521.664,60
Cesta Básica	2.186.742,94	2.181.732,78	2.176.722,62	2.171.712,46	2.166.702,29	2.161.692,13
Vale Transporte	581.202,73	579.871,11	578.539,48	577.207,86	575.876,23	574.544,61
Total	102.678.567,15	102.449.416,44	102.222.265,74	101.995.115,04	101.767.964,33	176.358.283,65

* Jan/2016 a Fev/2017 dados realizados, mar/2017 a dez/2017 projetados

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

A diferença nominal para o período de vigência da tarifa de ago/2016 a jul/2017 entre a projeção inicial de pessoal e a última projeção, realizada com base nos novos dados disponibilizados até fev/2017 é de **R\$ 133,797 milhões**.

2.2. Dividendo mínimo obrigatório

A **AGENERSA** glosou a previsão de pagamento de dividendos com o seguinte argumento:

"dividendos consistem na parcela do lucro apurado por uma sociedade anônima distribuída aos acionistas por ocasião do encerramento do exercício social, no caso de apurados os lucros. Logo, o cenário apresentado pela Companhia não se enquadra nesta visão. Explico: como não houve o encerramento do exercício fiscal, não há como incluir a distribuição de dividendos sem a efetiva apuração dos

resultados da Companhia, sem contar com o seu grau de endividamento.

*Por tais razões, acompanho o entendimento da CAPET para **não considerar, por hora**, os pagamentos do dividendo no fluxo de caixa".(grifo nosso)*

Desta forma, a argumentação da **AGENERSA** está alinhada com a **CEDAE** no que diz respeito à necessidade de a **Companhia** efetuar, de forma compulsória, o pagamento de dividendo mínimo obrigatório. O que difere nas duas visões é a hora em que seria mais apropriado reconhecer esta saída de caixa. Como provável para a **CEDAE** e como certo para a **AGENERSA**. Visto que o resultado do exercício já foi apurado, cabe à **Companhia**, pleitear em carácter extraordinário que seja incluído, visto que foi glosado no pleito ordinário 2016/2017.

A linha de argumentação apresentada pela **AGENERSA** em relação a este tema foi que em lugar de se projetar o resultado do exercício e provisionar a quantia a ser paga aos seus acionistas, este pagamento só poderia ser considerado no fluxo após a apuração do resultado da **Companhia**.

Embora não concorde com esta argumentação, dado o descasamento entre datas de apuração do resultado e as datas de apresentação do pleito de reajuste anual, a **Companhia** se vê neste momento obrigada a apresentar o valor do pagamento de dividendos a partir da apuração de resultado já ocorrida, inclusive o valor é maior que o inicialmente projetado, conforme as tabelas a seguir.

Cabe ressaltar que o pagamento de dividendos não é opcional, é obrigatório de acordo com a legislação das S/As.

Estava inicialmente previsto no fluxo de caixa descontado da **CEDAE** o pagamento de dividendos mínimos obrigatórios, no valor de R\$ 57,13 milhões. Na data em que foi realizada a projeção, estava disponível somente o balancete do 1º trimestre de 2016. Naquela ocasião, o resultado apurado no 1º

trimestre de 2016 era de R\$ 146,04 milhões contra R\$159,07 do mesmo período de 2015, uma queda de 8,2% no primeiro trimestre de 2016. Ou seja, caso esta proporção se mantivesse, os dividendos de cerca de R\$ 60 milhões pagos em 2016 sobre o resultado de 2015, que foi de R\$ 248,89 milhões seria também decrescido nesta mesma proporção.

Assim, foi projetado inicialmente no fluxo de caixa da **Companhia** um pagamento de R\$ 57 milhões em junho de 2017.

Após a apuração do resultado do exercício de 2016 de R\$ 379,227 milhões, será aprovado em reunião do **Conselho de Administração da Companhia** o pagamento de **R\$ 90,067 milhões** a título de remuneração de capitais próprios, **Dividendos**, conforme o Relatório da Administração e Demonstrações Financeiras de 2016.

2.3. Energia Elétrica

A **AGENERSA**, em sua análise, considerou as alterações propostas pela **CEDAE**, abaixo transcritas:

- Decréscimo de 8,81% nas tarifas de energia elétrica da Light, a partir de novembro de 2016;
- Acréscimo de 3,00% nas tarifas de energia elétrica da Light, a partir de fevereiro de 2017, com a antecipação da revisão;
- Acréscimo de 7,70% nas tarifas de energia elétrica da Ampla, a partir de março de 2017.

Visto que já ocorreram os reajustes de Light e Ampla (Enel), a **Companhia**, a título de reajuste extraordinário, julga pertinente incluir comparativo entre os percentuais realizados com os projetados em nas duas ocasiões já mencionadas.

Tabela 2.3.1 Percentuais de Reajustes de Energia Elétrica

Item	Cenário 1	Cenário 2
Light nov 2016	-8,81%	-12,25%
Light fev 2017 antecipação da revisão	3,00%	10,45%
Ampla mar 2016	7,38%	7,38%
Ampla (Enel) mar 2017	7,70%	-6,51%

Fonte: Elaboração FGV a partir de dados dos reajustes ocorridos

Os percentuais de energia elétrica do Cenário 1 são os mesmos utilizados nas razões finais da **CEDAE**, que foram acatadas pela **AGENERSA**, mediante documentação apresentada. O Cenário 2 apresenta os percentuais dos reajustes médios ocorridos.

A diferença no fluxo de caixa entre os dois cenários é de R\$ 2,626 milhões em valores nominais.

2.4. Taxa de desconto

Sobre a taxa de desconto a ser utilizada no fluxo de caixa da **CEDAE**, a **AGENERSA** manteve no voto de 06/12/2016 sua posição anterior de deliberar que a taxa de desconto deveria ser de 13,02%, a mesma utilizada pelas demais Concessionárias reguladas por aquela **Agência**.

Como já levantado anteriormente, a taxa de desconto de uma empresa não se aplica a outra, ainda que sejam do mesmo setor, a não ser que ambas possuam todas as características mensuradas nas fórmulas de taxa de desconto idênticas, tais como: perfil de endividamento e taxa de imposto sobre resultado. Caso contrário, mesmo atuando no mesmo setor, que implica o mesmo beta desalavancado, o beta realavancado seria diferente, pois a relação entre capital próprio e de terceiros, bem como a taxa de imposto são fatores que influenciam no percentual final da taxa de desconto apropriado.

2.5. Encontro de contas

A despeito da documentação citada pela **CEDAE** em suas razões finais, que apresentam de forma patente a situação de dificuldade que se encontra o **Governo do Estado do Rio de Janeiro**, como a declaração de calamidade pública constante na Lei 7.483 de 09/11/2016, a **AGENERSA** optou pela ocorrência do encontro de contas entre o **Governo do Estado do Rio de Janeiro** e a **CEDAE**, a despeito da argumentação realizada, afirmando que:

"os acordos gerais de encontro de contas do Estado para com a CEDAE serão cumpridos. Trata-se, de todo o modo, de um elemento de fácil identificação nos quadros da Concessionária, facilitando eventuais correções

...

No entanto, compreendo que, para considerar eventual inadimplemento das obrigações do Governo do Estado para com a CEDAE, é necessário aguardar o final do exercício, o que ainda não ocorreu". (Grifo nosso)

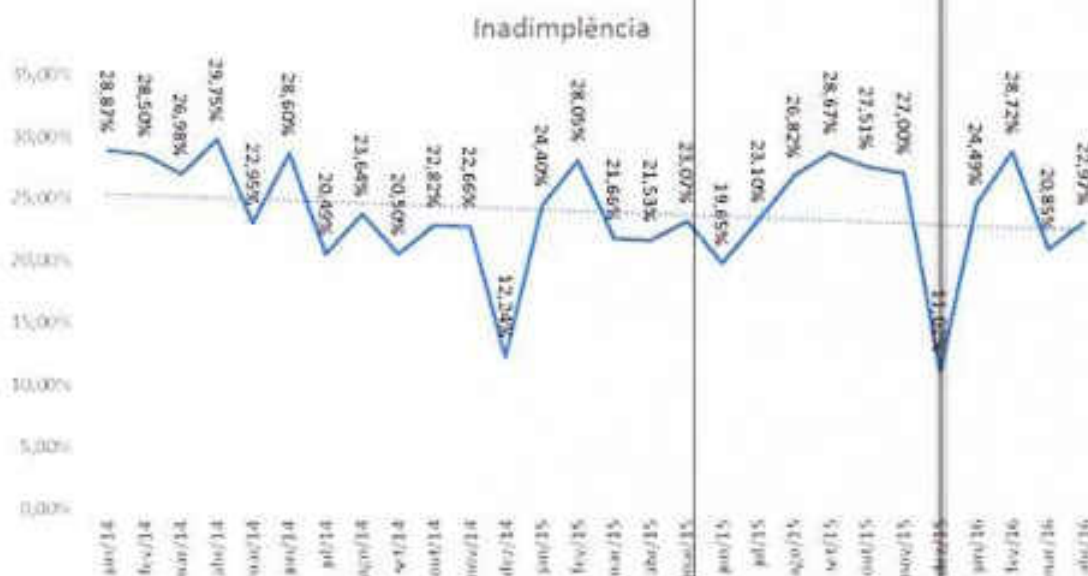
Encerrado o exercício de 2016, o **Governo do Estado do Rio de Janeiro** ainda enfrenta séria situação no campo de seu fluxo de caixa de pagamentos, e não realizou o encontro de contas com a **CEDAE**. A quitação de parcela significativa das contas em aberto do **Governo o Estado** junto à **Companhia** é um fato que vinha ocorrendo nos anos anteriores e não ocorreu na passagem de 2016 para 2017, afetando as suas contas.

Desta forma, a não ocorrência do encontro de contas entre a **CEDAE** e o **Governo do Estado do Rio de Janeiro**, afetou sobremaneira o fluxo de caixa da **Companhia**, pois para a projeção da arrecadação o índice de inadimplência é um item bastante sensível.

A seguir é apresentada a inadimplência da **CEDAE** mês a mês no período de janeiro de 2014 a abril de 2016. Pode-se observar no gráfico 2.5.1 abaixo que a inadimplência apresenta um vale em dezembro dos anos de 2014 e 2015. O

mesmo não ocorreu em dez/2016, segundo informações da **Empresa**, cujos dados, ainda, não foram disponibilizados à **FGV** para atualizar o gráfico.

Gráfico 2.5.1 - Inadimplência



Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

Para reforçar o quadro de pendências junto ao **Governo do Estado do Rio de Janeiro**, até fevereiro de 2017, em valores nominais, existem R\$ 198.661.842,03 em contas em aberto junto ao **Governo do Estado do Rio de Janeiro**. Somando débitos nominais dos Governos Federal, Estadual, do Município do Rio de Janeiro e dos outros Municípios, o valor dos débitos é de R\$ 633.413.261,25, conforme a tabela a seguir.

Tabela 2.5.1

Débitos nominais dos entes públicos junto à CEDAE							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	Total
Federal	12.178.015	15.096.369	16.695.370	21.302.997	30.291.761	11.968.108	107.632.620
Estadual	10.235.462	23.632.716	29.034.581	31.326.789	88.337.341	16.094.952	198.661.842
Município do Rio	7.110.066	20.073.890	34.341.098	71.568.903	82.023.722	19.898.411	235.016.090
Outros Municípios	15.732.227	18.370.420	18.380.955	17.319.021	19.206.447	3.193.638	92.202.710
							633.413.261

* jan e fev

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

A não ocorrência de encontro de contas no fluxo de caixa representa um montante de **RS 75,25 milhões** de diferença na arrecadação projetada, somente no período de vigência de agosto de 2016 a julho de 2017.

2.6. Compensações de exercícios passados

Conforme informações apresentadas anteriormente à **AGENERSA**, a **CEDAE** disponibilizou àquela **Agência**, os estudos dos anos anteriores, em que as necessidades de reajustes eram acima dos percentuais que foram autorizados, ou seja, os reajustes concedidos foram a menor que a necessidade de caixa da **Companhia** naqueles períodos.

Tabela 2.6.1

Item	Valor
2013/2014	Déficit de Caixa da ordem de R\$ 150 milhões
2014/2015	Déficit de Caixa da ordem de R\$ 150 milhões
2015/2016	Déficit de Caixa da ordem de R\$ 75 milhões

Fonte: Elaboração FGV com base nos estudos dos reajustes ordinários de 2013/2014, 2014/2015 e 2015/2016

Em resumo, em cada um dos anos acima listados, a **Companhia** realizou sua projeção de entradas e saídas de caixa, com base em compromissos já assumidos, utilizando valores prováveis de custos e despesas e apresentou seu pleito de reajuste.

Estes períodos são anteriores ao início da regulação da **CEDAE** pela **AGENERSA**. Ao projetar que seria necessário um percentual x de reajuste e ser autorizado a reajustar sua tarifas em y, estes valores foram inseridos nas simulações e assim, chega-se aos valores acima apresentados.

Em face a esta situação de reajustes a menor que a necessidade de caixa da **Companhia**, para fazer frente aos compromissos já assumidos mais prementes, a **CEDAE** se viu premida a buscar outras fontes de recursos adicionais à tarifa, visando a continuidade da prestação de seus serviços, de modo a evitar causar prejuízos graves à população atendida. Desta forma uma maneira encontrada de honrar seus compromissos foi a emissão de debêntures

nestes períodos, e com isso, passou a ter, além do valor principal, adicionalmente o pagamento de juros associados a estas debêntures.

Embora os pagamentos associados às debêntures que são devidos dentro do período de vigência da tarifa estivessem previstos no fluxo de caixa da **Companhia**, incluído no pleito de reajuste apresentado à **AGENERSA**, os prazos destes são mais alongados que o exercício de um ano de vigência da tarifa.

Adicionalmente a este fato, com a adoção da fórmula paramétrica em que o conceito é de recomposição de custos do período anterior, há implícito o pressuposto que as contas estão equilibradas, o que no caso específico da **CEDAE** não procede.

Assim, embora o pagamento das debêntures estivesse no fluxo de caixa aprovado pela **Agência**, no final do período de vigência da tarifa atual, ainda há saldo devedor de debêntures. Corroboram com esta linha de raciocínio o fato de, segundo informações da **CEDAE**, o saldo por amortizar em agosto de 2017 da "debênture 5" ser de R\$ 118.339.548,78 de principal ou R\$ 168.325.196,74 de parcelas a vencer, computando juros e despesas financeiras mais amortizações. O mesmo ocorre com a "debênture 6", que em agosto de 2017 ainda terá R\$ 200 milhões de saldo para amortizar, ou R\$ 261.138.109,08 no somatório das parcelas devidas que consideram: amortização, juros e despesas financeiras.

Uma das formas de se medir este déficit é consolidando os saldos devedores das debêntures em aberto que foram utilizadas com a finalidade de cobrir tais déficits de caixa. Desta forma, os pagamentos anteriores a agosto de 2017 já estariam computados nos fluxos de caixa apresentados anteriormente. Assim, somando-se a "debênture 5" e a "debênture 6" ter-se-á em agosto de 2017 o **montante de R\$ 318.339.548,80 a amortizar, ou R\$ 428.463.305,82 em valor total das parcelas**, somando amortização, juros e despesas financeiras.

Adicionalmente à emissão de debêntures, para enfrentar a situação dos déficits de caixa, anteriormente, apresentados, a **Companhia** deixou de fazer despesas que não eram estritamente necessárias e urgentes, postergando outros itens importantes, mas não urgentes.

O total nominal de compensações de exercícios passados de R\$375 milhões, atualizados pela inflação, somam o montante que varia de R\$459,5 milhões a R\$462,5 milhões, a depender do critério utilizado para atualização do valor.

Tabela 2.6.2

Item	Valor original	Data original	Data final	Índice de correção IGP-M	Valor Corrigido IGP-M	Índice de correção INPC	Valor Corrigido INPC	Índice de correção IPC-A	Valor Corrigido IPC-A
2013/2014	150.000.000	08/2013	03/2017	1,2800294	192.004.410	1,3017504	195.262.560	1,2971978	194.579.670
2014/2015	150.000.000	08/2014	03/2017	1,2152968	182.294.520	1,2242147	183.632.205	1,2179996	182.699.940
2015/2016	75.000.000	08/2015	03/2017	1,1361748	85.213.110	1,1148965	83.617.238	1,1117331	83.379.983
Total Nominal	375.000.000			Total Corrigido IGP-M	459.512.040	Total Corrigido INPC	462.512.003	Total Corrigido IPC-A	460.659.59

Fonte: Elaboração FGV a partir das séries de indicadores IGP-M (FGV), INPC (IBGE), IPC-A (IBGE)

2.7. Totais

Conforme os valores apresentados nos itens anteriores do presente documento, a **CEDAE**, conforme exposição de motivos e valores apresentados, vem requerer que seja compensada de acordo com a tabela a seguir:

Tabela 2.7.1 Reajuste extraordinário – Valor total

Item	Valor
Folha de Pessoal	R\$ 133,797 milhões
Dividendo mínimo obrigatório	R\$ 90,07 milhões
Energia Elétrica	(R\$ 2,63) milhões
Encontro de Contas	R\$ 75,250 milhões
Compensações de exercícios passados	R\$ 375 milhões
Total	R\$ 672,117 milhões

Fonte: Elaboração FGV com base em dados CEDAE

2.8. Cenários de Recomposição do Caixa da Companhia

Para equacionar as questões apresentadas de folha de pessoal, dividendo mínimo obrigatório, energia elétrica, encontro de contas e compensações de exercícios passados, dado que os valores envolvidos são expressivos, há que se buscar o equilíbrio entre a necessidade de caixa da **Companhia** para fazer frente aos compromissos assumidos de melhoria dos serviços prestados e ampliação das coberturas atendidas, e a capacidade de pagamento das contas com valores razoáveis, módicos, que não destoem de outras empresas similares que atuam no mesmo setor, e sem causar grandes impactos ou transtornos à população atendida.

A título de comparação, os R\$ 672,117 milhões pleiteados representam 14,22% da receita operacional bruta de 2016, que foi de R\$ 4.726,633 milhões.

Para o ajuste fino do valor do reajuste extraordinário, há que se definir em quais condições este valor seria repassado aos cofres da **Companhia**, via tarifa.

Uma hipótese plausível é que esta defasagem seja equacionada em alguns períodos (de três a cinco anos). Assim, amenizaria os efeitos danosos de uma medida mais drástica e imediata, e daria à **CEDAE** a capacidade de se reorganizar com um fluxo mais previsível e alinhado às necessidades de caixa da **Empresa**.

Nesta linha de raciocínio, seriam aplicados cumulativamente o percentual calculado no reajuste ordinário, via metodologia da fórmula paramétrica para a recomposição de custos e, adicionalmente, mais um percentual a ser definido, anualmente, a título de reajuste extraordinário até que os R\$ 672,117 milhões a valores de hoje fossem repassados à **Companhia**.