

ANEXO II – PREMISSAS DO FLUXO REGULATÓRIO

1. INTRODUÇÃO

O presente anexo contempla a apresentação das premissas para elaboração do fluxo de caixa regulatório da concessão metroviária do Estado do Rio de Janeiro entre os anos de 2025 e 2047.

2. PREMISSAS DO FLUXO REGULATÓRIO DA CONCESSÃO

O fluxo projeta as receitas (tarifária e acessórias), os custos operacionais (Opex) com pessoal, insumos e serviços de terceiros necessários para a operação e, por fim, as saídas de recursos necessários para investimentos (Capex) capazes de manter a prestação de serviços metroviários, segundo os padrões estabelecidos neste 10º Termo Aditivo.

2.1. PRAZO DA CONCESSÃO

O prazo contratual estabelecido para a concessão unificada das Linhas 1, 2 e 4 do Sistema Metroviário do de Transporte de passageiros do Estado do Rio de Janeiro abrange o período entre a data da assinatura do aditivo contratual de unificação das concessões das Linhas 1 e 2, e da Linha 4, e 27 de janeiro de 2048. Para fins de simplificação e padronização das análises apresentadas neste relatório, adota-se a referência anual até o ano de 2047, evitando a necessidade de menção constante aos meses de início e término do contrato.

2.2. MOEDA

O fluxo regulatório foi estabelecido em moeda nacional (R\$ milhões) constante, com data-base de dezembro de 2024. Ajustes inflacionários somente são implementados quando existam necessidades de mudança de datas-bases ou para representar diferenças inflacionárias

entre índices de inflacionamento aplicadas em algumas rubricas de despesas de Opex e/ou Capex.

2.3. DESPESAS DE CAPEX – GÁVEA E RECORRENTE

O Capex é dividido em dois componentes: “Estação Gávea” e “Capex Recorrente”. O Capex Estação Gávea, conforme descrito na cláusula décima do 10º Termo Aditivo, é o único investimento para ampliação da infraestrutura metroviária já contratado no arranjo concessório aditado.

O Capex Recorrente compreende os investimentos necessários para manter o nível da operação existente nas dimensões de disponibilidade, confiabilidade e segurança por meio da extensão possível da vida útil dos ativos. Há, ainda, a possibilidade de as partes incluírem, consensualmente, no escopo da concessão, investimentos adicionais, na forma prevista na Cláusula Segunda, do 10º Termo Aditivo.



Gráfico 1 - Capex (R\$ milhões) - Elaboração: Fipe

2.3.1. ESTAÇÃO GÁVEA

A construção da Estação Gávea da Linha 4 do metrô do Rio de Janeiro é uma premissa do fluxo de caixa regulatório. Foram consideradas as premissas constantes da cláusula décima, do 10º Termo Aditivo.

2.3.2. CAPEX RECORRENTE

O Capex Recorrente é o investimento contínuo para a manutenção e/ou extensão possível da vida útil dos ativos operacionais. Ou seja, refere-se aos investimentos a serem realizados durante todo o prazo de concessão no consumo de materiais e/ou serviços necessários para a operação, como no material rodante, vias permanentes, subestações de energia e toda a infraestrutura necessária para adequação e continuidade na operação das Linhas 1, 2 e 4.

Não é considerado Capex Recorrente a reposição e/ou substituição de ativo, como, por exemplo, aquisição ou substituição de material rodante, subestações de energia elétrica, aparelhos de transporte, infraestrutura, sistemas operacionais, dentre outros.

O Capex Recorrente para o Ano 1 do projeto é estimado em R\$ 108 milhões. Este valor é estimado a partir da média do Capex Recorrente da MetrôRio entre os anos de 2021 e 2024, conforme consta nas demonstrações financeiras da Concessionária. Este valor é atualizado pelo IGP-M para a data base de dezembro de 2024. Para os demais anos do projeto, o Capex Recorrente é função da variação da produção metroferroviária (carro.km), que por sua vez é função da demanda de passageiros total.

2.4. DESPESAS DE OPEX

Os custos com Opex são divididos em três componentes principais, não exaustivos, meramente para facilitação do entendimento e organização – dado que as despesas de Opex, por definição, são fungíveis na gestão das companhias. São eles:

- a) custo de pessoal (mão de obra operacional, administrativa e de encargos trabalhistas, etc.);
- b) custos com insumos (água, esgoto, energia elétrica, manutenção de informática, despesas gerais, etc.);

c) custos com serviços de terceiros (manutenção operacional, vigilância, seguros e etc.)

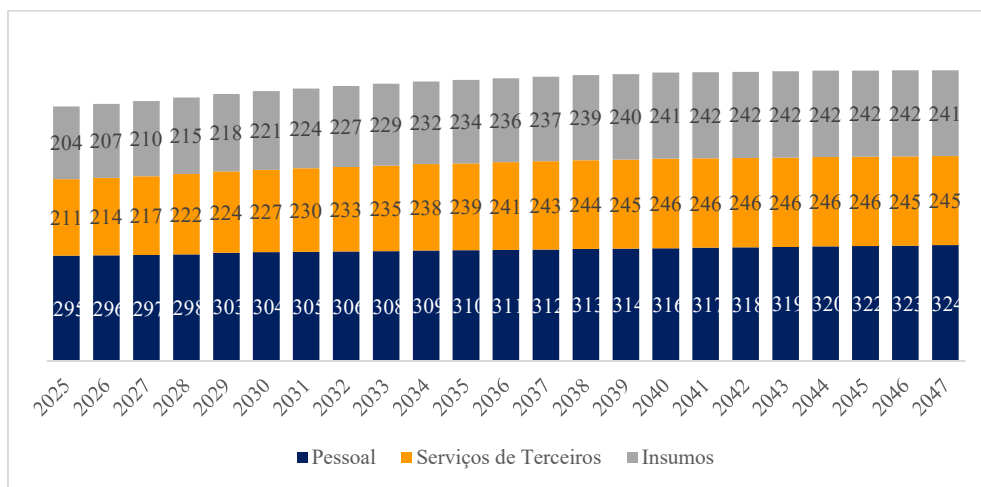


Gráfico 2 - Opex (R\$ milhões) - Elaboração: FIPE

O Opex estimado e apresentado no fluxo regulatório teve como base os valores incorridos pela MetrôRio no ano de 2023, excluídas as depreciações e amortizações¹, projetados para 2025 corrigido monetariamente à data base de dezembro de 2024. Para o ano de 2025, o Opex é estimado em R\$ 710 milhões (data base de dezembro de 2024) em razão da variação da demanda, já que o custo operacional de conservação e manutenção e energia elétrica são impactados pela relação carro.km. Além disso, soma-se aos custos operacionais já mencionados, o valor de 20%, a título de repasse ao Poder Concedente relacionado às receitas acessórias previstas.

A projeção do valor do Opex da concessionária dependerá da natureza de sua rubrica. Há três tipos de ajustamento da projeção desta parte do fluxo regulatório real:

a) Pessoal: nas contas de pessoal, há previsão de crescimento acima do patamar inflacionário todos os anos para representar a regra de reajustamento do salário-mínimo proposta em lei. Em 2029, será incorporada a expectativa de aumento de custeio decorrente da operação da Estação Gávea, que ensejará aumentos de efetivo;

¹ E também custos relacionados a Fetranspor.

- b) Proporcionais ao carro.km: tanto em alguns casos dos insumos, como para algumas rubricas dos serviços de terceiros, há crescimento acima do patamar inflacionário todos os anos de forma proporcional à variação do carro.km anual do sistema;
- c) Sem ganho real: também há a previsão para algumas rubricas do Opex de manter o seu valor real na projeção para todos os anos. Nestes casos, a rubrica receberá apenas o patamar inflacionário vigente².

A rubrica de “Repasse ao Poder Concedente (Receitas Acessórias)”, embora alocada no Opex do fluxo regulatório real, não é parte integrante do Opex da concessionária. A rubrica é a representação financeira do compartilhamento da receita acessória.

Os valores alocados nas projeções individuais de cada rubrica do Opex podem sofrer reclassificações ou mudanças de entendimento ao longo do prazo da concessão. Para fins de verificação do equilíbrio do presente fluxo, considerar-se-á sempre o valor total decorrente da soma de todas as rubricas aplicáveis.

2.5. RECEITA BRUTA

Esta seção apresenta as premissas de receitas do fluxo regulatório entre 2025 e 2047. Para tanto, são consideradas dois tipos de receitas no fluxo de caixa: (i) receita tarifária, advinda da venda de bilhetes de passagens; e, (ii) as receitas acessórias, as quais a Concessionária pode arrecadar ao longo dos anos advinda do direito de explorar o sistema metroviário. Para a projeção das receitas do fluxo regulatório são considerados dois tipos de receitas no fluxo de caixa:

- a) receita tarifária, advinda da venda de bilhetes de passagens; e
- b) receitas não-tarifárias, também chamadas de acessórias, na forma da cláusula décima quarta do 10º Termo Aditivo.

² Como o fluxo regulatório adotado é real, o valor da rubrica se mantém visualmente constante.

2.5.1. RECEITA TARIFÁRIA

Para o cálculo da receita tarifária, multiplica-se a projeção de demanda para os passageiros pagantes pela tarifa do bilhete emitido (unitário, expressos, supervia³, intermunicipal, BRT, estudantes e doentes crônicos).

2.5.1.1. PROJEÇÃO DA DEMANDA DE PASSAGEIROS PAGANTES

A demanda de passageiros pagantes da concessionária (em milhões/ano) foi estipulada para os anos da projeção do fluxo de caixa regulatório real, conforme o que consta no gráfico abaixo. Apresenta-se, na sequência, a tabela de abertura da informação da curva de demanda em relação às proporções dos produtos tarifários existentes (mix de produtos) para possibilitar o cálculo da receita⁴.

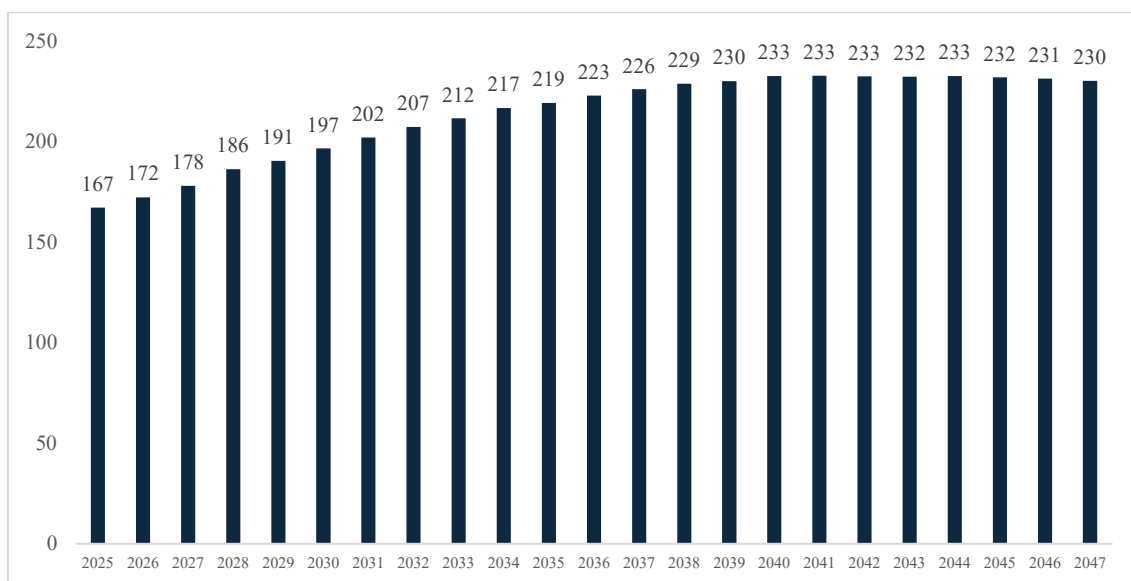


Gráfico 3 - Demanda projetada (Milhões de passageiros pagantes) - Elaboração: FIPE

³ Os bilhetes elencados como “Supervia” e “Intermunicipal” são exemplos da incidência do Bilhete Único Intermunicipal.

⁴ Na tabela de mix de produtos, as gratuidades impassíveis de receita não foram projetadas, atribuindo-se a elas o percentual zero.

Tabela 1 - Abertura do Mix Tarifário utilizado para a transformação da demanda de pax pagantes projetada em passageiros equivalentes, com base em 2024

Item do Mix Tarifário	Premissas (2024)
Unitário	90,1170%
Expressos	1,1349%
SuperVia	1,6910%
Intermunicipal	4,0299%
Integração BRT	2,2757%
Estaduais/Federais	0,5065%
Municipais	0,0511%
Outras Gratuitades/PNE/Idoso65+/BilheteServiço	0,0000%
Doente Crônico	0,1939%

Tabela 2 - Demanda Projetada de Passageiros Pagantes Equivalentes

Ano	Demanda Projetada de Passageiros Pagantes Equivalentes (ano a ano)		
	90%	100%	110%
2025	148.040.253	164.489.170	180.938.087
2026	152.666.485	169.629.428	186.592.370
2027	157.683.128	175.203.476	192.723.823
2028	165.087.466	183.430.517	201.773.569
2029	168.645.873	187.384.303	206.122.734
2030	174.230.546	193.589.496	212.948.445
2031	178.925.329	198.805.922	218.686.514
2032	183.657.165	204.063.516	224.469.868
2033	187.456.944	208.285.494	229.114.043
2034	191.978.850	213.309.834	234.640.817
2035	194.219.479	215.799.421	237.379.363
2036	197.410.036	219.344.484	241.278.933
2037	200.233.196	222.481.329	244.729.462
2038	202.608.874	225.120.971	247.633.068
2039	203.874.990	226.527.767	249.180.544
2040	206.073.637	228.970.708	251.867.778
2041	206.188.978	229.098.864	252.008.750
2042	205.908.965	228.787.739	251.666.513
2043	205.742.587	228.602.874	251.463.162
2044	205.998.809	228.887.565	251.776.322
2045	205.540.204	228.378.005	251.215.805
2046	204.922.485	227.691.650	250.460.815
2047	203.916.135	226.573.483	249.230.832

Para o cálculo da receita a ser percebida pela concessionária, bem como dos limites entre as bandas inferior e superior, deve-se multiplicar a DEMANDA PROJETADA DE PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES disposta na Tabela 2 pela TARIFA EFETIVA vigente de cada ano, respeitando-se os limites das bandas.

2.5.1.2. RECEITAS NÃO-TARIFÁRIAS OU ACESSÓRIAS

As receitas acessórias representam uma fonte complementar de arrecadação além da receita tarifária e são provenientes de atividades como aluguel de espaços comerciais em estações, publicidade e exploração de infraestrutura para telecomunicações, e estão descritas na cláusula décima quarta do 10º Termo Aditivo.

Para a modelagem econômico-financeira da concessão das Linhas 1, 2 e 4 do MetrôRio no período de 2025 a 2047, é adotado um percentual de receitas acessórias equivalente a 5,75% da receita tarifária. Esse valor foi definido com base na média harmônica dos percentuais observados nos sistemas metroviários analisados entre 2022 e 2023.

Está sendo considerado o compartilhamento de receita acessória entre a concessionária e o Poder Concedente correspondente a 20% da receita bruta acessória, conforme estabelecido na cláusula décima quarta, parágrafo oitavo, do 10º Termo Aditivo.

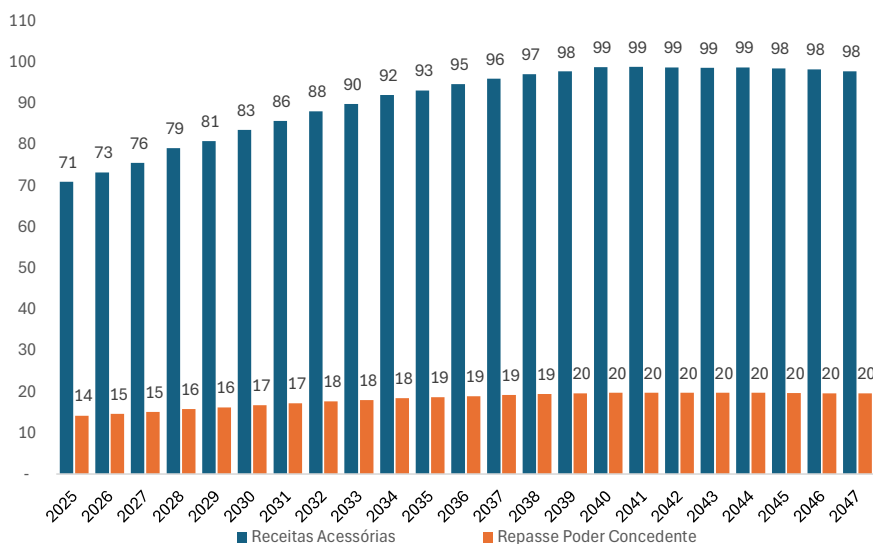


Gráfico 4 - Receitas Acessórias (R\$ milhões) – Elaboração: FIPE

2.5.1.3. COMPARTILHAMENTO DO RISCO DE DEMANDA

Essa seção tem por finalidade regular o mecanismo de reequilíbrio para o risco compartilhado de demanda, conforme regramento contratual. Assim, apresenta as premissas adotadas para o cálculo do compartilhamento do risco de demanda entre a Concessionária MetrôRio e o GERJ (Governo do Estado do Rio de Janeiro) e visa fornecer ao Poder Concedente os dados para a mensuração de impactos financeiros e econômicos da possível variação da demanda.

O 10º Termo Aditivo, em sua cláusula nona, prevê o compartilhamento do risco de demanda. Risco de demanda é o possível impacto financeiro advindo da variação superlativa, para mais ou para menos, do número de passageiros-equivalentes em um ano civil em relação ao desempenho previsto para o mesmo ano civil na curva de demanda estabelecida e pactuada na Tabela 2 constante no item 2.5.1.1 deste ANEXO II.

A Tabela 3 sintetiza a alocação do risco de demanda, bem como o eventual desequilíbrio:

Tabela 3 - Síntese da Alocação do risco de demanda

Varição da Demanda de Passageiros Equivalentes Projetada	Alocação do Risco	Situação do Equilíbrio Econômico-Financeiro
Demanda Real de Passageiros Pagantes Equivalentes < 90,00%	PODER CONCEDENTE	Desequilíbrio em favor do CONCESSIONÁRIO
90,00% ≤ Demanda Real de Passageiros Pagantes Equivalentes ≤ 110,00%	CONCESSIONÁRIO	Não há desequilíbrio para nenhuma das partes
Demanda Real de Passageiros Pagantes Equivalentes > 110,00%	PODER CONCEDENTE	Desequilíbrio em favor do PODER CONCEDENTE

a) SOBRE O TRATAMENTO DO COMPARTILHAMENTO DE RISCO DE DEMANDA:

- i. A DEMANDA PROJETADA POR PASSAGEIROS EQUIVALENTE, cujo risco de variação será objeto de compartilhamento entre o ESTADO e a CONCESSIONÁRIA, nos termos deste ANEXO, é dada pelos valores estabelecidos na Tabela 2 apresentada neste documento.
- ii. O mecanismo de compartilhamento da banda inferior terá o início da sua vigência em 2027, sendo aplicado até o fim do prazo da CONCESSÃO.
- iii. O mecanismo de compartilhamento da banda superior terá início a partir da assinatura desse CONTRATO, sendo aplicado até o fim do prazo da CONCESSÃO
- iv. Caso o ICD, conforme disposto no ANEXO I, atinja valor menor que 0,80, num determinado ano, o mecanismo de compartilhamento de demanda da banda inferior não será válido para esse determinado ano.
- v. Considera-se DEMANDA REAL de PASSAGEIROS PAGANTES aquela informada por meio de equipamentos e dispositivos de contagem instalados nas entradas das estações das LINHAS, excluindo-se as gratuidades previstas no § 2º do art. 230 da Constituição Federal ou em lei Federal, Estadual ou Municipal que estavam em vigor na data de assinatura do Contrato das Linhas 1, 2, ou seja, em 27 de janeiro de 1998.
- vi. A DEMANDA REAL DE PASSAGEIROS PAGANTES apurada a cada ano será transformada em DEMANDA REAL DE PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES.
- vii. A DEMANDA REAL de PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES será apurada, para fins do cálculo de recomposição, a cada 12 (doze) meses, tendo início no 1º mês subsequente ao ano civil encerrado;
- viii. Caso a DEMANDA REAL de PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES verificada anualmente esteja entre 110% (cento e dez por cento), inclusive, e 90% (noventa por

cento), inclusive, da DEMANDA PROJETADA de PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES para o período, não haverá qualquer compensação à CONCESSIONÁRIA ou ao ESTADO.

- ix. Caso a DEMANDA REAL de PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES verificada no ano civil seja superior a 110% (cento e dez por cento) da DEMANDA PROJETADA de PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES para o período, haverá compensação ao ESTADO, mediante aplicação da seguinte fórmula:

$$Md = (Dr - 1,10 \times Dp) \times TE$$

Onde:

Md = Valor da compensação ao ESTADO, referente ao compartilhamento do risco de demanda;
Dp = DEMANDA PROJETADA de PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES no ano civil;
Dr = DEMANDA REAL de PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES no ano civil; e
TE = TARIFA EFETIVA vigente.

- x. Caso a DEMANDA REAL de PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES verificada no ano civil seja inferior a 90% (noventa e cinco por cento) da DEMANDA PROJETADA de PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES para o período, haverá compensação à CONCESSIONÁRIA, mediante aplicação da seguinte fórmula:

$$Md = (0,90 \times Dp - Dr) \times TE$$

Onde:

Md = Valor da compensação à CONCESSIONÁRIA, referente ao compartilhamento do risco de demanda;
Dp = DEMANDA PROJETADA de PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES no ano civil;
Dr = DEMANDA REAL de PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES no ano civil; e
TE = TARIFA EFETIVA vigente

- xi. A compensação será realizada nos termos da CLÁUSULA NONA, parágrafo nono do CONTRATO.

b) SOBRE A OPERAÇÃO PARA A VERIFICAÇÃO DO MECANISMO DE COMPARTILHAMENTO

DE DEMANDA:

- i. O ESTADO deverá realizar todos os procedimentos necessários para operacionalizar o mecanismo descrito neste ANEXO, incluindo, mas não se limitando, à disponibilidade dos recursos orçamentários necessários para o eventual reequilíbrio contratual, após calculados os montantes de Md, de modo a viabilizar, tempestiva e integralmente, as compensações necessárias.
- ii. A compensação, no montante Md, em função do mecanismo de compartilhamento do risco de demanda, em favor do ESTADO ou da CONCESSIONÁRIA, será apurada pela AGETRANSP até o 5º dia útil do segundo mês do ano subsequente ao ano considerado para efeito de verificação.
- iii. O ESTADO e a CONCESSIONÁRIA estabelecerão, de comum acordo, procedimento para o encontro de contas.

c) SOBRE O CONCEITO DE PASSAGEIROS EQUIVALENTES

- i. A premissa tarifária adotada é a TARIFA REGULATÓRIA arredondada vigente em dezembro de 2024, no valor de R\$ 7,50. Considerou-se os valores praticados para cada tipo de bilhete, e estimou-se a demanda por tipo de bilhete emitido e o valor da tarifa para esse tipo de bilhete. Para o cálculo das bandas de compartilhamento da demanda, utilizou-se como referência o número de passageiros pagantes equivalentes e não o número de passageiros pagantes transportados. Assim, assumiu-se os preços relativos das tarifas para o cálculo do número de passageiros equivalentes.
- ii. O procedimento para o cálculo da DEMANDA REAL DE PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES se dará mediante a fórmula a seguir:

$$\sum PAX \text{ PAGANTE EQUIVALENTE} = \sum (Pb \times Ft)$$

Onde:

PAX PAGANTE EQUIVALENTE = Quantidade de PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES, a qual se refere à quantidade de PASSAGEIROS PAGANTES TRANSPORTADOS ponderados pelo tipo de bilhete emitido e pela TARIFA aplicada para o BILHETE respectivo, sendo este base para o cálculo das bandas de compartilhamento no ano civil;

Pb = Quantidade de PASSAGEIROS transportados em cada CATEGORIA de BILHETE, no ano civil;

Ft = FATOR TARIFA sendo a razão entre a tarifa paga pelo passageiro para cada CATEGORIA de BILHETE e a TARIFA REGULATÓRIA arredondada vigente no ano civil.

- iii. O FATOR TARIFA utilizada para transformar PASSAGEIROS transportados em PASSAGEIROS EQUIVALENTES é apresentada na Tabela 4:

Tabela 4 - Fator de passageiros equivalentes – Elaboração: FIPE

Tipo de Passageiro	PAX Receita	Tarifa R\$	Fator PAX Equivalentes
Unitário	90,1170%	7,500	1,0000
Expressos	1,1349%	4,045	0,5393
SuperVia	1,6910%	7,500	1,0000
Intermunicipal	4,0299%	7,500	1,0000
Integração BRT	2,2757%	5,070	0,6760
Estaduais/Federais	0,5065%	3,750	0,5000
Municipais	0,0511%	3,750	0,5000
Outras Gratuitades / PNE / Idoso65+ / BilheteServiço	0,0000%	0,000	-
Doente Crônico	0,1939%	3,750	0,5000

- iv. Na hipótese prevista no § 3º, da Cláusula Sétima, o FATOR TARIFA será calculado de acordo com a razão entre a tarifa percebida pela CONCESSIONÁRIA e a TARIFA REGULATÓRIA arredondada vigente.
- v. Nas hipóteses previstas no § 4º, da Cláusula Sétima, bem como no § 1º, da Cláusula Sexta, a CONCESSIONÁRIA fará jus a perceber a TARIFA REGULATÓRIA arredondada vigente.
- vi. A Tabela 2 mostra a DEMANDA PROJETADA DE PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES e suas bandas inferior (90%) e superior (110%), com base na premissa de

compartilhamento de risco de 10%. O Gráfico 5 dispõe esses valores das bandas de maneira gráfica. Durante vigência do contrato, a Concessionária e o GERJ compartilham o risco da variação da DEMANDA REAL DE PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES que for auferida entre as linhas da banda inferior e superior. Assim, se a DEMANDA REAL DE PASSAGEIROS PAGANTES EQUIVALENTES auferida ficar entre as bandas não se caracterizará como fato gerador para o desequilíbrio do contrato.

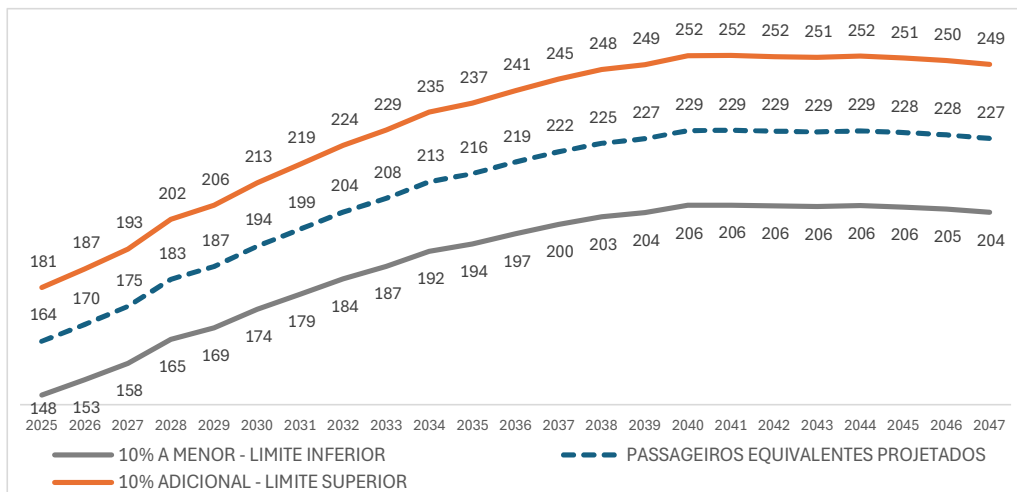


Gráfico 5 - Bandas de compartilhamento da demanda de passageiros equivalentes (Milhões) - Elaboração: FIPE

2.6. WACC OU CMPC – CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL

Para se determinar o fluxo regulatório de equilíbrio do arranjo concessório foi utilizado o custo médio ponderado de capital (WACC) de 10,02% a.a., conforme demonstrado abaixo:

Tabela 5 - WACC - Lucro Real - Elaboração: FIPE

Variáveis		Premissas
Custo de Capital Próprio (Ke) - BRL Real		Custo de Capital Próprio (Ke) - BRL Real
Taxa Livre de Risco (Rf)	7,01%	TESOURO NTN-B 2045 (12/2024)
Prêmio de Risco de Mercado (Rm - Rf)	8,69%	Fama & French
Beta Alavancado	1,15	Setor Metroviário
Ke (Real)	17,00%	Ke (BRL Real) = Rf + B (Rm - Rf) + CRP
Custo da Dívida (Kd) - BRL Real		Custo da Dívida (Kd) - BRL Real
Aliquota do Imposto de Renda e Contribuição Social Efetivos (t)	34,00%	Aliquota de IRPJ e CSLL sobre o Lucro Líquido vigente no Brasil
Inflação Brasil	4,09%	Média expectativa focus para próximos 5 anos
Taxa de Juros Nominal	11,91%	Debêntures - Setor
Taxa de Juros Real	7,51%	CDI - IPCA - Spread financeiro
Kd real com benefício fiscal	3,62%	Kd real com benefício fiscal
Estrutura de Capital		Estrutura de Capital
Dívida Bruta / Capital Total (D)	52,16%	Média do setor: Metroviário 4T2024
Equity / Capital Total (E)	47,84%	Média do setor: Metroviário 4T2024
WACC Real	10,02%	Kd x Wd + Ke x We

2.7. TRIBUTOS SOBRE FATURAMENTO E IMPOSTOS SOBRE A RENDA

A concessionária é contribuinte dos seguintes impostos sobre o faturamento:

Tabela 6 - Alíquotas de Impostos sobre Faturamento

Descrição	Alíquota	Base de Cálculo
Sobre a Receita Tarifária		
ISS	2,00%	Receita Tarifária
PIS	0,00%	Receita Tarifária
COFINS	0,00%	Receita Tarifária
Taxa AGETRANSP	0,50%	Receita Tarifária – ISS – PIS - COFINS
Sobre a Receita Não-Tarifária		
PIS	1,65%	Receita Acessória
COFINS	7,60%	Receita Acessória

A concessionária também é tributada sobre a renda no regime do lucro real:

Tabela 7 - Alíquotas de Imposto sobre o Lucro

Descrição	Alíquota	Base de Cálculo
Sobre a LAIR		
Imposto de Renda PJ	25,00%	Lucro antes do IR
Cont. Social sobre L. Líquido	9,00%	Lucro antes do IR

2.8. AJUSTE INICIAL DE PARTIDA

O ajuste inicial de partida garante a manutenção da Taxa Interna de Retorno (TIR) pactuada. Ele serve como saldo inicial no fluxo de caixa regulatório. Reflete o resultado da renegociação e unificação da concessão, considerando os ativos e créditos regulatórios não amortizados, e a necessidade de compensação para alinhar receitas e despesas projetadas ao longo da concessão. Não configura obrigação de pagamento, nem outorga inicial.

2.9. DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO

O fluxo regulatório real adota a premissa de depreciação e amortização linear para fins contábeis e fiscais. As despesas de investimento com a estação Gávea, que sejam desembolsadas pela concessionária, e as despesas de investimento recorrente, são as adições de imobilizado e/ou intangível para fins de composição da base de cálculo a depreciar e amortizar.

No que tange ao tratamento dos ativos considerados neste Fluxo Regulatório, estes têm natureza de ativos reversíveis. Os ativos reversíveis são aqueles que, ao final do contrato, terão sua propriedade revertida ao Poder Concedente, como é o exemplo da estação da Gávea. E por isso, são amortizáveis. Como os bens reversíveis ficarão para o Poder Concedente, a referida norma (IN 1.700) autoriza o Concessionário a amortizar esse ativo integralmente dentro do contrato. Então, o Concessionário consegue aproveitar todo o benefício fiscal do ativo reversível, independentemente do ano de sua aquisição (em relação ao prazo restante do projeto).

A amortização fiscal é calculada em função das alíquotas fiscais aplicáveis a cada item dos ativos e é utilizada para reduzir a base fiscal na apuração do Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). A amortização econômica determina os prazos de reinvestimento e o plano de manutenção das máquinas, equipamentos e edificações.

Por fim, é necessário expurgar o efeito inflacionário da depreciação/amortização consideradas para fins de cálculo do lucro real, uma vez que todos os controles da RFB se dão em termos nominais. Nesse sentido, é necessário montar o controle de depreciação (ou

amortização) considerando perdas reais. Isso se deve a perda da capacidade da amortização e depreciação em reduzir a base do Imposto de Renda, causada pela inflação, uma vez que a moeda de todo fluxo está na data-base de dezembro de 2024 e o LAIR (lucro antes do imposto de renda) ser calculado nominalmente. A Tabela 8 mostra as diferenças entre as depreciações, conforme as regras acima, depreciando linearmente entre os anos 2025 e 2047.

Tabela 8 - Depreciação sem perdas reais x depreciação real (R\$ Milhões) - Elaboração: FIPE

D&A	Anos 1 ao 10	Anos 11 ao 23	Total
Depreciação sem perdas	2.136	5.068	7.204
Depreciação com perdas	1.849	3.627	5.475
Diferença	287	1.441	1.728

2.10. MACROINDICADORES FINANCEIROS

O fluxo regulatório de equilíbrio considera os seguintes indicadores macroeconômicos:

Tabela 9 - Projeção de IPCA

Ano	2025	2026	2027	2028	2029 (em diante)
IPCA - (Projeção)	4,96%	4,01%	3,83%	3,75%	3,50%

Tabela 10 - Número-índice IGP-M de atualização da média inicial do Capex Recorrente

Ano	2021	2022	2023	2024
IGP-M (Número Índice dez/24)	1,205	1,103	1,065	1,000

Tabela 11 - Índice de Reajuste INCC

Capex	
Capex GVA - Atualização INCC (out 2024-Dez 2024)	1,0159
Capex GVA - Índice de Reajuste	INCC

3. APÊNDICES

Apêndice 1 - METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO DO EQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO DO CONTRATO

Apêndice 2 – PLANILHA DO FLUXO DE CAIXA REGULATÓRIO

Apêndice 3 - LISTA NÃO EXAUSTIVA DO CAPEX RECORRENTE

Apêndice 4 – PAGAMENTO DO SUBSÍDIO TARIFÁRIO COM LIMITAÇÃO DE DEMANDA