

## EDITAL DE CHAMAMENTO PÚBLICO DE ESTUDOS Nº 1/2015/SAC-PR

### AEROPORTO INTERNACIONAL HERCÍLIO LUZ FLORIANÓPOLIS - SC



Consultoria e  
Participações Ltda.



Relatório 4

## Relatório de Avaliação Econômico-Financeira

Dezembro/2015

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>2</b>
<b>2. HISTÓRICO DO AEROPORTO .....</b>	<b>4</b>
<b>3. PREMISSAS GERAIS .....</b>	<b>8</b>
<b>4. PROJEÇÃO DE DEMANDA.....</b>	<b>12</b>
<b>5. PROJEÇÃO DE INVESTIMENTO .....</b>	<b>16</b>
5.1. REIDI - REGIME ESPECIAL DE INCENTIVOS PARA O DESENVOLVIMENTO DA INFRAESTRUTURA .....	17
<b>6. RECEITAS TARIFÁRIAS .....</b>	<b>20</b>
6.1. PROJEÇÃO DA RECEITA TARIFÁRIA.....	20
<b>7. RECEITAS NÃO TARIFÁRIAS.....</b>	<b>24</b>
7.1. PROJEÇÃO DE RECEITAS NÃO TARIFÁRIAS.....	24
<b>8. ESTRUTURA TRIBUTÁRIA .....</b>	<b>27</b>
8.1. PIS/PASEP E COFINS .....	27
8.2. ISS .....	28
8.3. IRPJ E CSLL .....	28
<b>9. CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS.....</b>	<b>30</b>
9.1. PROJEÇÃO DE CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS .....	30
<b>10. CONTRIBUIÇÃO AO SISTEMA .....</b>	<b>33</b>
<b>11. DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO .....</b>	<b>36</b>
<b>12. ESTRUTURA DE CAPITAL .....</b>	<b>38</b>
12.1. FINANCIAMENTO DE CURTO PRAZO – EMPRÉSTIMO PONTE.....	38
12.2. FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO BNDES .....	39
12.3. DEBENTURES CUSTOMIZADAS.....	39
12.4. CONDIÇÕES DO FINANCIAMENTO DO PROJETO .....	43
12.5. RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS .....	45
12.6. CAPITAL PRÓPRIO.....	45
12.7. ENTRADAS E SAÍDAS DE RECURSOS FASE I-B.....	45
<b>13. CAPITAL DE GIRO .....</b>	<b>48</b>
<b>14. ANÁLISE DE RETORNO DO INVESTIMENTO .....</b>	<b>50</b>
14.1. BALANÇO PATRIMONIAL (R\$ MIL).....	51
14.2. DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS (R\$ MIL) .....	53
14.3. PROJEÇÕES DE FLUXO DE CAIXA .....	55
14.4. INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS .....	59
14.4.1. Margem EBITDA.....	59
14.4.2. Margem Líquida .....	60

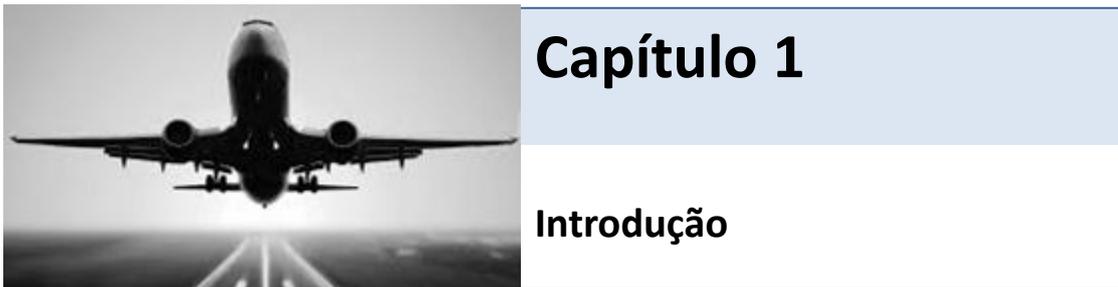
14.4.3.	Taxa Interna de Retorno (TIR).....	61
14.4.4.	Taxa Interna de Retorno Modificada (TIRM).....	61
14.4.5.	Valor Presente Líquido (VPL).....	62
14.4.6.	Payback.....	63
14.4.7.	Payback Descontado.....	63
14.4.8.	Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD).....	64
<b>15.</b>	<b>ANÁLISE DE SENSIBILIDADE .....</b>	<b>68</b>
15.1.	VARIAÇÃO DA TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR) DE PROJETO .....	68
<b>16.</b>	<b>COMPARATIVO E BENEFÍCIOS DO PROJETO .....</b>	<b>71</b>
16.1.	COMPARATIVO DE CUSTO E BENEFÍCIO DO PROJETO .....	71
16.1.1.	Análise Qualitativa .....	72
16.1.2.	Análise Quantitativa.....	76
16.2.	BENEFÍCIO ECONÔMICO SOCIAL DO AEROPORTO .....	82
<b>17.</b>	<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>86</b>
<b>18.</b>	<b>ANEXO I - SUMÁRIO EXECUTIVO .....</b>	<b>89</b>
<b>1.</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>89</b>
<b>2.</b>	<b>ESTUDO DE DEMANDA E MERCADO .....</b>	<b>93</b>
<b>3.</b>	<b>RECEITA TARIFÁRIA.....</b>	<b>95</b>
<b>4.</b>	<b>RECEITA NÃO TARIFÁRIA .....</b>	<b>97</b>
<b>5.</b>	<b>RECEITA TOTAL .....</b>	<b>99</b>
<b>6.</b>	<b>ESTRUTURA TRIBUTÁRIA .....</b>	<b>100</b>
<b>7.</b>	<b>CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS.....</b>	<b>101</b>
<b>8.</b>	<b>INVESTIMENTO .....</b>	<b>103</b>
<b>9.</b>	<b>ESTRUTURA DE CAPITAL .....</b>	<b>105</b>
<b>10.</b>	<b>FINANCIAL HIGHLIGHTS .....</b>	<b>107</b>
10.1.	MARGEM EBITDA .....	107
10.2.	MARGEM LÍQUIDA .....	108
10.3.	ÍNDICE DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA .....	108
10.4.	DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO .....	111
10.5.	INDICADORES DE RETORNO .....	113

## LISTA DE FIGURAS

Figura 4-1 – Gráfico Projeção de Demanda .....	13
Figura 5-1 – Gráfico Projeção de Investimento .....	16
Figura 6-1 – Gráfico Projeção de Receita Tarifária .....	21
Figura 7-1 – Gráfico Projeção de Receita Não Tarifária .....	24
Figura 9-1 – Gráfico de Custos e Despesas.....	30
Figura 12-1 – Gráfico do Fluxo de Entradas e Saídas de Capital Fase I-B .....	46
Figura 14-1 – Gráfico de EBITDA x Margem EBITDA (sem Contribuição Fixa) .....	59
Figura 14-2 – Gráfico de EBITDA x Margem EBITDA (com Contribuição Fixa) .....	60
Figura 14-3 – Gráfico Lucro Líquido x Margem Líquida .....	60
Figura 14-4 – Gráfico ICSD (sem Contribuição Fixa) .....	64
Figura 14-5 – Gráfico ICSD (com Contribuição Fixa) .....	65
Figura 16-1 – Gráfico Comparativo entre os Modelos de Contratação.....	82

## LISTA DE TABELAS

Tabela 2-1 – Histórico Movimentação de Passageiros.....	4
Tabela 2-2 – Histórico Receita Total .....	4
Tabela 2-3 – Histórico Custos e Despesas.....	5
Tabela 2-4 – Histórico Resultados.....	5
Tabela 3-1 – Premissas Gerais .....	8
Tabela 3-2 – Premissas Macroeconômicas.....	9
Tabela 4-1 – Projeções de Demanda por Transporte Aéreo .....	14
Tabela 5-1 – Projeção de Investimento .....	17
Tabela 6-1 – Projeção Receita Tarifária .....	22
Tabela 7-1 – Projeção de Receita Não Tarifária.....	25
Tabela 8-1 – Resumo Estrutura Tributária.....	28
Tabela 9-1 – Custos e Despesas Operacionais .....	31
Tabela 10-1 – Contribuição ao Sistema durante o prazo de concessão .....	33
Tabela 12-1 – Condições de Financiamento PIL 2015 - 2018.....	38
Tabela 12-2 – Volume de Emissões de Debentures por Setor da Economia.....	40
Tabela 12-3 – Condição da Emissão de Debentures Incentivadas por Setor da Economia.....	42
Tabela 12-4 – Condições Debêntures Incentivada para o Setor Aeroportuário .....	42
Tabela 12-5 – Condições de Financiamento – Fase I-B .....	44
Tabela 12-6 – Subscrição ao longo da Concessão .....	45
Tabela 13-1 – Prazo de Recebimento e Prazo de Pagamento do Projeto .....	48
Tabela 13-2 – Variação do Capital de Giro nos primeiros períodos .....	48
Tabela 14-1 – Composição do Fluxo de Caixa.....	55
Tabela 14-2 – Indicadores de Retorno .....	66
Tabela 16-1 – Vantagens e Desvantagens Concessão x Lei nº 8.666.....	75
Tabela 16-2 – PSC – Risco de Sobrecusto da Obra .....	78
Tabela 16-3 – PSC – Risco de Atraso na Obra .....	79
Tabela 16-4 – PSC – Remuneração Poder Público .....	80
Tabela 16-5 – Comparativo entre os Modelos de Contratação .....	81



## 1. INTRODUÇÃO

O objetivo deste relatório relativo ao Aeroporto Internacional de Florianópolis é fornecer uma análise econômica e financeira geral das premissas apresentadas sobre o projeto. O estudo conta com um extenso levantamento de premissas necessárias para uma análise econômico-financeira completa do projeto e sugere a Contribuição Variável e a Contribuição Fixa Mínima a ser proposta por potenciais licitantes.

O relatório econômico-financeiro é composto pelos seguintes tópicos:

- Histórico do aeroporto
- Projeção de Demanda
- Projeção de Investimento
- Receitas Tarifárias
- Receitas Não-Tarifárias
- Estrutura Tributária
- Custos e Despesas Operacionais
- Contribuição ao Sistema
- Depreciação e Amortização
- Estrutura de Capital
- Capital de Giro
- Análise de Retorno do Investimento
- Análise de Sensibilidade
- Comparativo e Benefícios do Projeto
- Conclusão

A partir das premissas levantadas foram realizadas simulações capazes de analisar a viabilidade econômico-financeira do projeto, levando em consideração as necessidades do setor público, os aspectos relevantes para o setor privado, bem como os benefícios gerados para a sociedade.



## Capítulo 2

### Histórico do Aeroporto

## 2. HISTÓRICO DO AEROPORTO

Nos últimos anos, o Aeroporto Internacional de Florianópolis teve uma demanda de 3.629.074 passageiros no ano de 2014, como pode ser observado na Tabela 2-1 abaixo, o que o coloca em 14º lugar no *ranking* de aeroportos brasileiros por movimentação e, apresenta um crescimento médio composto de 10,96% a.a. desde 2003.

Tabela 2-1 – Histórico Movimentação de Passageiros

Movimentação Pax	2014	2013	2012	2011	2010
Regular - Doméstico	3.395.126	3.624.942	3.125.865	2.865.848	2.445.147
Regular - Internacional	118.884	125.982	139.237	133.787	130.994
Não Regular - Doméstico	50.330	59.980	36.760	12.329	18.479
Não Regular - Internacional	52.483	45.625	75.915	87.776	60.485
Aviação Executiva / Geral	12.251	16.348	17.479	22.295	16.785
<b>Total</b>	<b>3.629.074</b>	<b>3.872.877</b>	<b>3.395.256</b>	<b>3.122.035</b>	<b>2.672.250</b>

Fonte: Infraero

As receitas arrecadadas pelo aeroporto possuem características semelhantes à maioria dos aeroportos operados pela Infraero, sendo a maior parte da sua receita atrelada à cobrança de tarifas sobre as companhias aéreas e outra parte receitas comerciais, estas originadas na locação de espaços a terceiros, cobrança de estacionamento, dentre outros, como pode ser observado na Tabela 2-2 abaixo:

Tabela 2-2 – Histórico Receita Total

Receitas (R\$ MM)	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Receita Tarifária</b>	<b>36,1</b>	<b>39,3</b>	<b>34,8</b>	<b>28,8</b>	<b>20,6</b>
% Receita Tarifária	51%	55%	54%	63%	61%
<b>Receita Não Tarifária</b>	<b>33,9</b>	<b>31,9</b>	<b>28,9</b>	<b>16,6</b>	<b>13,0</b>
% Receita Não Tarifária	48%	45%	45%	36%	39%
Armazenagem e Capatazia	3,7	3,4	3,7	2,2	2,1
Concessão de áreas	29,7	28,1	25,0	14,2	10,7
Exploração de Serviços	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2

<b>Outras Receitas (Eventuais, Não Operacionais e Cancelamento de Despesas)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Total</b>	<b>70,3</b>	<b>71,5</b>	<b>64,8</b>	<b>45,6</b>	<b>33,7</b>

Fonte: Infraero

\* No relatório disponibilizado no Banco de Dados da Infraero o item Armazenagem e Capatazia pertence à Receita Comercial. No estudo apresentado a seguir ela será alocada como Receita Tarifária.

As despesas operacionais correntes para viabilizar a operação do aeroporto se concentram em gastos com Pessoal e Serviços de Terceiros Contratados, que juntos representam aproximadamente 87% das despesas operacionais, conforme apresentado na Tabela 2-3 abaixo:

**Tabela 2-3 – Histórico Custos e Despesas**

<b>Despesas (R\$ MM)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Tributos (exceto IRPJ / CSLL)</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>
% Receita Total	2%	-3%	6%	7%	6%
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>38,2</b>	<b>35,1</b>	<b>34,8</b>	<b>29,9</b>	<b>23,8</b>
Pessoal	19,9	18,0	16,3	14,0	12,0
Material de Consumo	0,4	0,4	0,8	1,2	0,7
Serviços de Terceiros	15,8	14,9	15,8	12,8	9,5
Serviços Públicos	2,1	1,7	1,7	1,8	1,5
<b>Total</b>	<b>39,9</b>	<b>33,1</b>	<b>38,6</b>	<b>32,9</b>	<b>25,8</b>

Fonte: Infraero

Dessa forma, o Aeroporto Internacional de Florianópolis tem apresentado um desempenho operacional positivo, conforme apresentado na Tabela 2-4.

**Tabela 2-4 – Histórico Resultados**

<b>Resultados (R\$ MM)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>EBITDA Ajustado (Receitas – Tributos - Despesas)*</b>	<b>30,0</b>	<b>38,1</b>	<b>25,1</b>	<b>12,5</b>	<b>7,8</b>
Margem EBITDA %	43%	54%	39%	28%	23%
<b>Lucro Líquido antes das</b>	<b>27,1</b>	<b>34,8</b>	<b>24,9</b>	<b>11,7</b>	<b>6,6</b>

transferências					
Margem Líquida antes transf.%	29%	49%	39%	26%	20%
<b>Obras em Bens da União – OBU</b>	<b>-39,5</b>	<b>-87,4</b>	<b>-9,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,2</b>

Fonte: Infraero

\*O EBITDA é ajustado para considerar os tributos, que nos dados da Infraero não é considerado para cálculo do Resultado Operacional Recorrente.

Cabe dizer que, como apresentado na tabela acima, grande parte do lucro é destinada a Obras em Bens da União (OBU).



## Capítulo 3

### Premissas Gerais

### 3. PREMISSAS GERAIS

Com base nos elementos históricos levantados nos capítulos antecedentes bem como nos demais Relatórios, é possível configurar as hipóteses do Modelo de Negócios requerido para sustentar a participação de licitantes na Concessão do Aeroporto Internacional de Florianópolis proposta pela União por meio da Secretaria de Aviação Civil da Presidência da República – SAC/PR.

Abaixo são apresentadas as premissas gerais utilizadas para a elaboração do Estudo de Viabilidade Econômico-Financeiro do Projeto de Concessão do aeroporto:

Tabela 3-1 – Premissas Gerais

Descrição	Premissas
Prazo do Contrato de Concessão	30 anos
Período de Construção / Fase I - B	27 meses
Período de Construção / Fase II	24 meses
Período de Construção / Fase III	24 meses
Moeda de Projeção	Reais
Modelo de Projeção	Real (Constante)

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

Portanto, o modelo econômico-financeiro considerou as seguintes datas de acordo com o ano calendário, baseado nos marcos contratuais verificados nos leilões dos aeroportos anteriores, de tal forma que em Janeiro de 2017 a Concessionária assumisse a concessão (receitas e despesas), conforme orientação da SAC/PR:

**Setembro / 2016** – Assinatura do Contrato de Concessão.

**Outubro / 2016 - Mês 1** – Data de Eficácia do Contrato de Concessão, Apresentação do Plano de Transferência Operacional (PTO) - Estágio 1 da Fase I-A. Em 20 dias - aprovação do PTO pela ANAC – Início do Estágio 2 da Fase I-A.

**Novembro e Dezembro / 2016 – Mês 3 e 4** – Assunção parcial do aeroporto pela Concessionária, que acompanha a operação pela Infraero – continuação do Estágio 2.

**Janeiro a Março / 2017 - Mês 5 a 7** – Início do Estágio 3 da Fase I-A. Assunção efetiva do aeroporto pela Concessionária, com assistência da Infraero.

A Concessionária deverá assumir todos os custos e despesas do aeroporto (inclusive os encargos trabalhistas e previdenciários dos empregados da Infraero) e terá direito as suas respectivas receitas.

**Abril / 2017 - Mês 8** – Encerramento da Fase I-A – Assunção plena do aeroporto pela Concessionária.

**Setembro / 2046 - Mês 360** – Encerramento do contrato de concessão.

As premissas macroeconômicas utilizadas na modelagem econômico-financeira do Aeroporto Internacional de Florianópolis foram:

- Índice de Preços Consumidor Amplo (IPCA) – de acordo com o Sistema de Expectativas do Banco Central do Brasil (BACEN), publicado em 16/10/2015;
- Taxa SELIC (fim de ano) – de acordo com o Sistema de Expectativas do Banco Central do Brasil (BACEN), publicado em 16/10/2015;
- Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) – baseada na resolução 4.437 de 24/09/2015 publicada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN);
- Certificado de Depósito Interbancário (CDI) – foi utilizado como base o Relatório Macroeconômico do Banco Santander de 19/10/2015.

Estas premissas podem ser observadas na Tabela 3-2 abaixo:

**Tabela 3-2 – Premissas Macroeconômicas**

Indexadores	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2027	2034	2041	2046
<b>IPCA (%)</b>	9,73%	6,10%	4,98%	4,85%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%
<b>TJLP</b>	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
<b>Taxa SELIC</b>	14,27%	12,93%	11,32%	10,60%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%
<b>CDI</b>	14,10%	11,40%	9,40%	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%

Fonte: BACEN, Banco Santander, CMN

No Modelo de Negócio foi adotada como premissa uma taxa de desconto do projeto de 8,5% a.a., em atendimento à Nota Técnica Conjunta nº 05/2015/STN/SEAE/MF de 16 de julho de 2015.



## Capítulo 4

### Projeção de Demanda

## 4. PROJEÇÃO DE DEMANDA

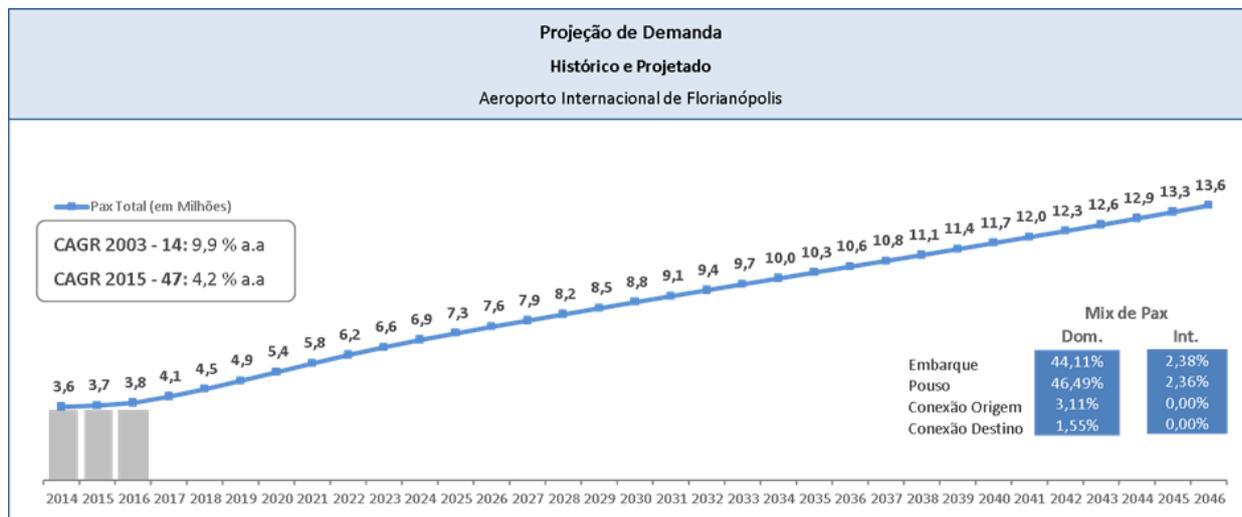
As projeções de demanda são as premissas básicas utilizadas para a verificação de um aumento da capacidade instalada e receita observada no aeroporto em questão. As projeções aqui apresentadas foram desenvolvidas para um horizonte de 30 anos, sendo que as premissas utilizadas para sua composição estão detalhadas no Relatório 1 - “Estudo de Mercado”.

A análise financeira foi pautada em quatro direcionadores principais de demanda:

- Passageiros Domésticos
  - Embarque
  - Pouso
  - Conexão Origem
  - Conexão Destino
- Passageiros Internacionais
  - Embarque
  - Pouso
  - Conexão Origem
  - Conexão Destino
- Movimento de Aeronaves (MTAs)
- Movimentação de carga aérea

Os valores, ano a ano, verificados pela projeção de demanda podem ser observados no gráfico apresentado abaixo, sendo que para o último ano de Concessão (Janeiro à Dezembro) o Aeroporto Internacional de Florianópolis terá 13.583 mil passageiros.

Figura 4-1 – Gráfico Projeção de Demanda



Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

Durante o período analisado observa-se um crescimento anual médio (“*Compound Annual Growth Rate – CAGR*”) do número de passageiros do aeroporto de 4,2% a.a..

A tabela abaixo ilustra de forma mais detalhada a composição da Demanda por Transporte Aéreo para o aeroporto.

**Tabela 4-1 – Projeções de Demanda por Transporte Aéreo**

Projeções de Demanda por Transporte Aéreo										
Aeroporto Internacional de Florianópolis										
(Valores em milhares)										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2026	2032	2038	2046
<b>Passageiros</b>										
Doméstico										
Embarque	1.628	1.683	1.822	1.982	2.165	2.354	3.338	4.134	4.901	5.976
Pouso	1.716	1.774	1.921	2.090	2.282	2.481	3.519	4.358	5.166	6.299
Conexão Origem	115	119	128	140	153	166	235	291	345	421
Conexão Destino	57	59	64	70	76	83	118	146	173	210
	3.516	3.635	3.935	4.281	4.675	5.084	7.209	8.929	10.585	12.907
Internacional										
Embarque	88	91	98	107	117	127	180	223	265	323
Pouso	87	90	97	106	116	126	178	221	262	319
Conexão Origem	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conexão Destino	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	175	181	196	213	233	253	359	444	526	642
<b>Total Aviação Civil</b>	<b>3.691</b>	<b>3.815</b>	<b>4.131</b>	<b>4.494</b>	<b>4.908</b>	<b>5.337</b>	<b>7.568</b>	<b>9.373</b>	<b>11.111</b>	<b>13.549</b>
Aviação Geral	13	14	14	15	16	16	20	24	29	34
<b>Total de Passageiros</b>	<b>3.704</b>	<b>3.829</b>	<b>4.145</b>	<b>4.509</b>	<b>4.924</b>	<b>5.353</b>	<b>7.588</b>	<b>9.398</b>	<b>11.140</b>	<b>13.583</b>
<b>Movimentos de Aeronaves</b>										
Grupo I - Domésticas	34	33	34	34	36	38	50	62	74	90
Grupo I - Internacionais	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3
Aviação geral	16	17	18	19	20	21	26	31	37	44
<b>Total de Movimentos de Aeronaves</b>	<b>51</b>	<b>52</b>	<b>53</b>	<b>55</b>	<b>57</b>	<b>60</b>	<b>78</b>	<b>96</b>	<b>113</b>	<b>137</b>
<b>Carga Movimentada</b>										
Nacional - TECA	2	2	2	3	3	3	4	5	5	7
Exportação	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Importação	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
<b>Carga Total (mil tons)</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>

Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

Do total de passageiros de Aviação Civil que o aeroporto movimentará no ano de 2046 (Janeiro à Dezembro) 95,3% são de origem doméstica e 4,7% internacionais, sendo observado também um total de 34 mil passageiros para Aviação Geral.

Quanto ao total de movimentação de aeronaves, no ano de 2046 (Janeiro à Dezembro) 65,8% serão de natureza doméstica (grupo I), 2,3% internacional (grupo I) e 31,9% de aviação geral, dos quais 97,5% são de natureza doméstica e 2,5% de natureza internacional.

De acordo as análises de demanda, o Aeroporto Internacional de Florianópolis terá uma evolução na movimentação de carga de 3 mil toneladas, no ano de 2015 , para 8 mil toneladas no ano de 2046.



## Capítulo 5

### Projeção de Investimento

## 5. PROJEÇÃO DE INVESTIMENTO

Para que o aeroporto consiga sustentar a demanda projetada para os 30 (trinta) anos de concessão, a futura Concessionária deverá realizar investimentos (Capital Expenditure - CAPEX) para ampliação de sua capacidade instalada.

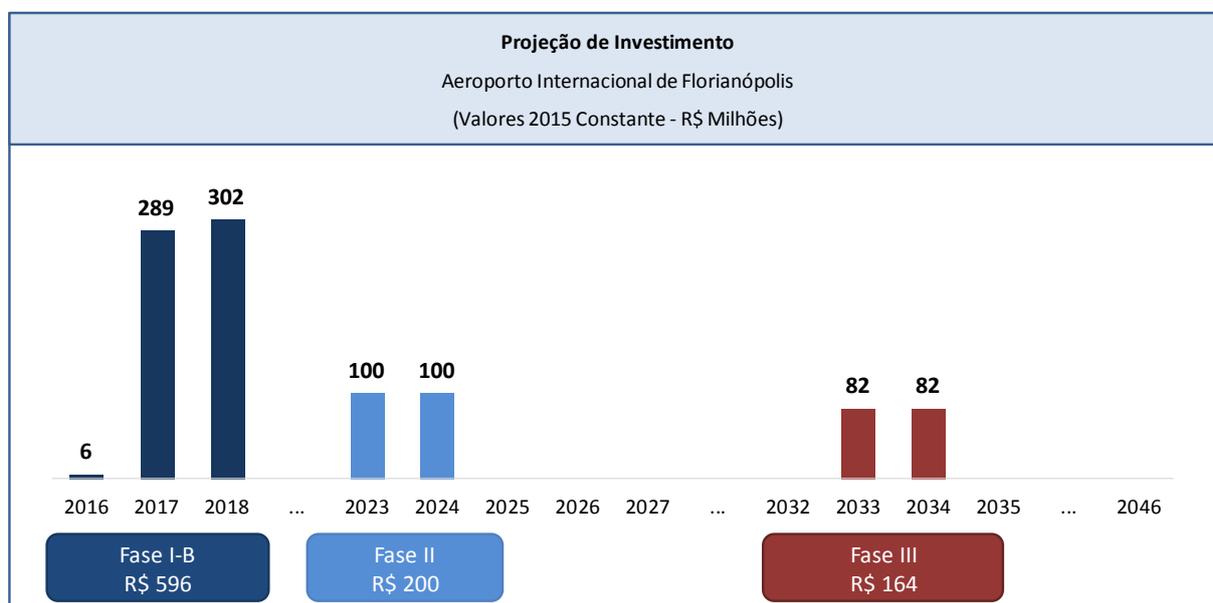
Os investimentos considerados estão divididos por fases, levando em consideração os diversos gargalos de demanda em hora-pico que servem como gatilho para realização de novos investimentos.

As fases de ampliação do aeroporto estão divididas da seguinte forma:

- Fase I-B – 2016-2018 (prazo de execução de 27 meses)
- Fase II – 2023-2024 (prazo de execução de 24 meses)
- Fase III – 2033-2034 (prazo de execução de 24 meses)

O gráfico das fases de investimento durante o período da concessão está apresentado abaixo.

Figura 5-1 – Gráfico Projeção de Investimento



Fonte: Relatório 2 – Estudo de Engenharia e Afins

O CAPEX total do aeroporto, apresentado na Tabela 5.1, contempla itens de ampliação, reforma, equipamentos nacionais e importados, projetos e desapropriações conforme descrito na tabela abaixo:

**Tabela 5-1 – Projeção de Investimento**

<b>Projeção de Investimento</b>				
Aeroporto Internacional de Florianópolis				
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)				
	<u>Fase I-B</u>	<u>Fase II</u>	<u>Fase III</u>	<u>Total</u>
	<u>2016-2018</u>	<u>2023-2024</u>	<u>2034-2035</u>	
<b>Capex</b>				
Obra de Reforma	46	14	15	75
Obra de Ampliação	480	161	128	769
Equipamento Nacional	6	1	1	8
Equipamento Importado	49	18	17	84
Desapropriações	0	0	0	0
Projetos	15	5	3	24
<b>Total</b>	<b>596</b>	<b>200</b>	<b>164</b>	<b>961</b>

Fonte: Relatório 2 – Estudo de Engenharia e Afins

Valores apresentados na tabela não consideram REIDI.

## 5.1. REIDI - REGIME ESPECIAL DE INCENTIVOS PARA O DESENVOLVIMENTO DA INFRAESTRUTURA

Os investimentos a serem realizados no Aeroporto Internacional de Florianópolis levam em consideração que o projeto será inserido no Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Infraestrutura (REIDI), por todo o período da concessão.

O REIDI foi Instituído pela Lei 11.488/2007 sendo beneficiárias pessoas jurídicas que tenham projetos aprovados para implantação de obras de infraestrutura nos setores de transportes, portos, energia, saneamento básico e irrigação com operação tributada com base em regime de Lucro Real.

Os benefícios resultantes da aprovação do projeto no REIDI são:

- Alíquota zero de PIS/PASEP e COFINS incidentes sobre a venda de bens ou materiais de construção que forem adquiridos por pessoa jurídica beneficiário do REIDI;
- Alíquota zero de PIS/PASEP-Importação e COFINS-Importação incidentes sobre a importação de bens ou materiais de construção que forem adquiridos por pessoa jurídica beneficiário do REIDI;

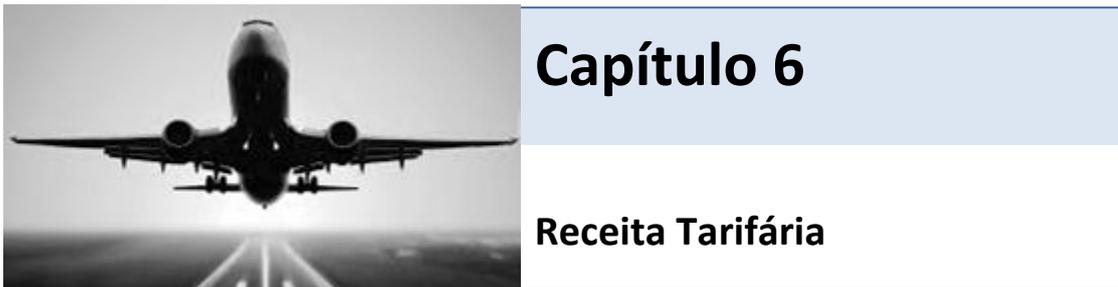
- Alíquota zero de PIS/PASEP e COFINS incidentes sobre a prestação de serviços efetuada por pessoa jurídica estabelecida no País, quando os referidos serviços forem prestados à pessoa jurídica beneficiário do REIDI;
- Alíquota zero de PIS/PASEP-Importação e COFINS-Importação incidentes sobre serviços, quando forem importados diretamente por pessoa jurídica beneficiário do REIDI;
- Alíquota zero de PIS/PASEP e COFINS incidentes sobre a locação de máquinas, aparelhos e equipamentos, quando forem locados à pessoa jurídica beneficiária do REIDI.

Portanto, para toda cadeia de fornecedores nacionais e internacionais será aplicada alíquota zero de PIS/PASEP e COFINS, resultando na não consideração dos valores desses tributos no cálculo do orçamento final.

O benefício considerado para o projeto do Aeroporto Internacional de Florianópolis está apresentado abaixo, de acordo com as seguintes premissas:

- Fase I-B, Fase II, Fase III – 100% do CAPEX considera REIDI (apenas as desapropriações não são elegíveis ao REIDI) - Para efeito de cálculo na modelagem econômico-financeira, a alíquota média considerada como redução do CAPEX bruto é de 7,62%;

De forma a manter a mesma premissa adotada nos estudos das concessões dos aeroportos de Galeão e Confins aprovados e aproveitados pela SAC/PR, será considerado que o REIDI gera um desconto de 7,62% sobre a totalidade do CAPEX estimado.



## 6. RECEITAS TARIFÁRIAS

As Receitas Tarifárias são as receitas advindas das tarifas aeroportuárias regulamentadas pela Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), responsável pela regulação de tarifas nos aeroportos nacionais. As tarifas incidem sobre a movimentação de passageiros, operação de companhias aéreas ou operadores da aeronave e consignatário de cargas na operação do aeroporto.

O preço das tarifas considerado para o estudo segue a Portaria ANAC Nº 63/SER, de Janeiro de 2015, incluindo o ATAERO (Adicional de Tarifa Aeroportuária) de 35,9%.

Tais preços podem sofrer alteração de acordo com o desempenho operacional e financeiro do aeroporto, levando em consideração o Fator X e Fator Q. Vale ressaltar que tais Fatores foram desenvolvidos e estruturados no modelo econômico-financeiro, porém os mesmos não foram contemplados nas projeções econômico-financeiras que serão apresentadas a seguir.

Partindo das análises e cenário base previamente apresentado no Relatório 1 – Estudo de Mercado, foi realizada a projeção de receitas para o período da concessão.

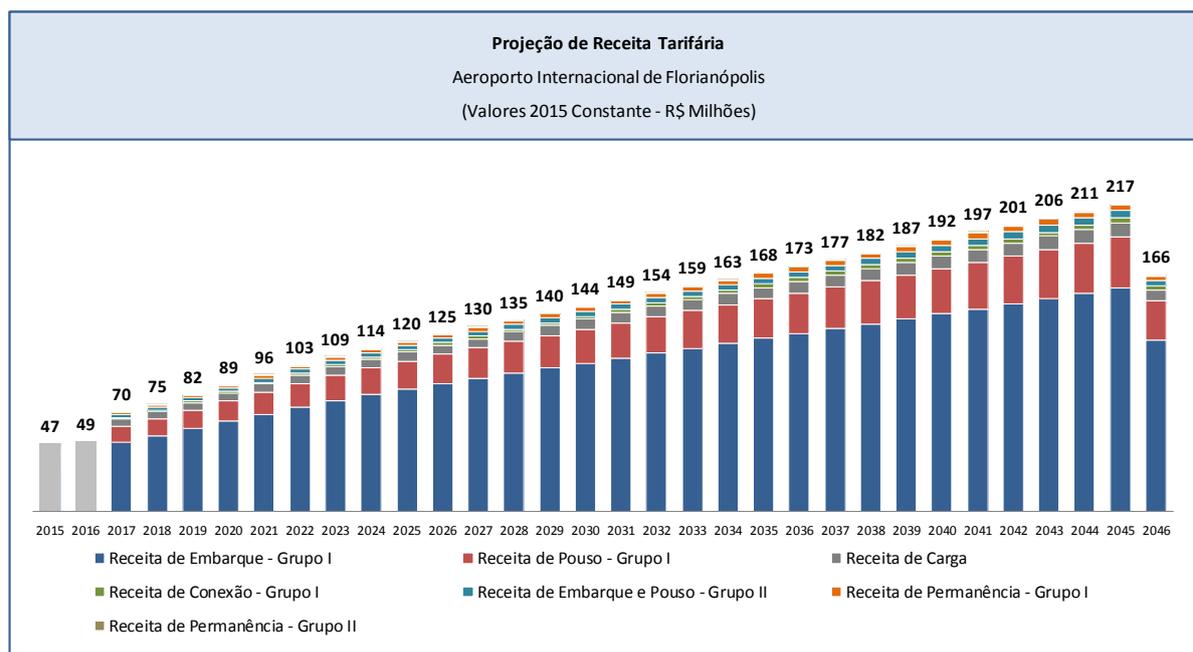
### 6.1. PROJEÇÃO DA RECEITA TARIFÁRIA

As Receitas Tarifárias estão segregadas em 7 grandes grupos, sendo elas:

- Receita Embarque (Grupo I)
- Receita de Pouso (Grupo I)
- Receita de Conexão (Grupo I)
- Receita de Permanência (Grupo I)
- Receita de Embarque e Pouso (Grupo II)
- Receita de Permanência (Grupo II)
- Receita de Carga

A distribuição dessas receitas ao longo dos anos de concessão está representada no gráfico abaixo:

Figura 6-1 – Gráfico Projeção de Receita Tarifária



Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

2015 e 2016 considera o resultado publicado pela INFRAERO, que não contempla ATAERO nas receitas tarifárias do aeroporto.

As Receitas dos anos 2015 e 2016 foram projetadas, porém não foram consideradas no Demonstrativo de Resultados, visto que a Concessionária assumirá o aeroporto de forma efetiva (com assistência da Infraero), a partir de janeiro de 2017. Além disso, o ano de 2046 considera as receitas dos meses de Janeiro à Setembro (último mês da concessão).

A Tabela 6-1 demonstra com mais clareza a curva de evolução de cada uma das Receitas Tarifárias.

**Tabela 6-1 – Projeção Receita Tarifária**

Projeção de Receita Tarifária										
Aeroporto Internacional de Florianópolis										
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2026	2032	2038	2046
<b>Receita Tarifária</b>										
Receita de Embarque - Grupo I	32	33	49	54	58	64	90	112	132	121
Receita de Pouso - Grupo I	8	8	11	12	13	14	21	26	30	28
Receita de Embarque e Pouso - Grupo II	2	2	2	2	2	3	3	4	5	4
Receita de Conexão - Grupo I	1	1	1	1	1	1	2	2	3	2
Receita de Permanência - Grupo I	1	1	1	1	2	2	2	3	4	3
Receita de Permanência - Grupo II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receita de Carga	4	4	5	5	5	5	6	7	9	8
<b>Total</b>	<b>47</b>	<b>49</b>	<b>70</b>	<b>75</b>	<b>82</b>	<b>89</b>	<b>125</b>	<b>154</b>	<b>182</b>	<b>166</b>

Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

2015 e 2016 considera o resultado publicado pela INFRAERO, que não contempla ATAERO nas receitas tarifárias do aeroporto.

Fica claro observar que o crescimento da Receita Tarifária está diretamente ligado ao incremento da curva de passageiros do aeroporto, sendo as rubricas de Embarque e Pouso do Grupo I as mais relevantes desse grupo, com uma representatividade de cerca de 89% sobre a Receita Tarifária Total ao longo da concessão.



## 7. RECEITAS NÃO TARIFÁRIAS

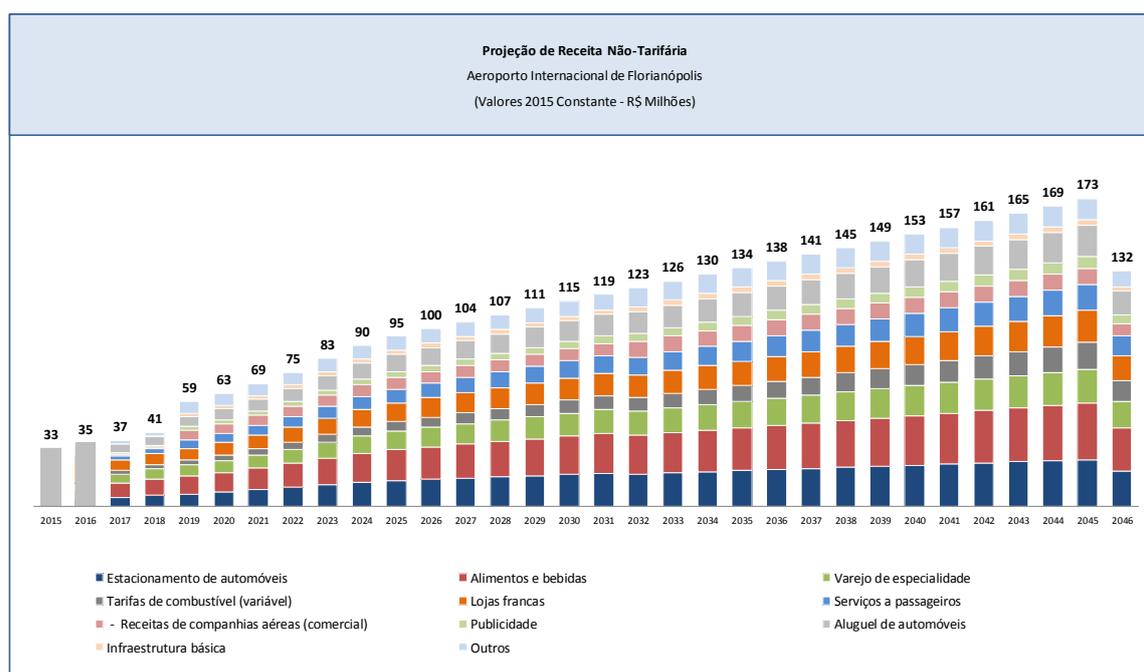
As principais premissas que norteiam a projeção de receitas não tarifárias estão apresentadas no Relatório 1 – Estudo de Mercado.

O que se pode observar é a influência que a movimentação de passageiros e o número de aeronaves têm sobre essas receitas, sendo elas as principais variáveis que impulsionam seu aumento de representatividade dentro das receitas totais do aeroporto.

### 7.1. PROJEÇÃO DE RECEITAS NÃO TARIFÁRIAS

Seguindo premissas e direcionadores analisados no estudo, chegou-se aos seguintes valores de projeção para Receita Não Tarifária:

Figura 7-1 – Gráfico Projeção de Receita Não Tarifária



Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

Fazendo uma análise do gráfico das receitas não tarifárias, os principais itens que a compõem ao longo do período da concessão são estacionamento de automóveis, alimentos e bebidas e lojas francas representando cerca de 44% do total.

Além disso, as Receitas dos anos 2015 e 2016 foram projetadas, porém não foram consideradas no Demonstrativo de Resultados, visto que a Concessionária assumirá o aeroporto de forma efetiva (com assistência da Infraero), a partir de janeiro de 2017. Cabe lembrar que o ano de 2046 considera as receitas dos meses de Janeiro à Setembro (último mês da concessão).

A Tabela 7-1 abaixo mostra com maiores detalhes a abertura das receitas não tarifárias.

**Tabela 7-1 – Projeção de Receita Não Tarifária**

Projeção de Receita Não Tarifária										
Aeroporto Internacional de Florianópolis										
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2026	2032	2038	2046
<b>Receita Não Tarifária</b>										
Tarifas de combustível (variável)	2	2	2	2	3	3	6	8	11	12
Alimentos e bebidas	5	5	8	9	10	11	18	22	26	24
Aluguel de automóveis	3	4	5	5	6	6	10	12	15	13
Estacionamento de automóveis	4	5	5	6	7	8	15	18	22	20
Serviços a passageiros	2	2	3	3	5	5	8	10	12	11
Receitas de companhias aéreas (comercial)	1	1	1	1	6	6	7	9	9	7
Aluguéis fixos	1	1	1	1	3	3	4	5	5	4
Publicidade	1	1	1	1	2	2	3	5	6	5
Varejo de especialidade	3	4	5	6	6	7	11	13	16	15
Lojas francas	10	11	6	6	7	7	11	12	15	14
Telefones	0	0	0	0	2	2	2	3	3	2
Infraestrutura básica	0	0	0	0	2	2	2	3	3	2
Outras receitas diversas comerciais	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
Outros aluguéis	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receitas Eventuais	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>41</b>	<b>59</b>	<b>63</b>	<b>100</b>	<b>123</b>	<b>145</b>	<b>132</b>

Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado



## 8. ESTRUTURA TRIBUTÁRIA

Em função do faturamento esperado da futura Concessionária, adotou-se o regime de tributação pelo Lucro Real, conforme o Decreto nº 3.000, de 26 de março de 1999.

O Lucro Real considerado para fins de apuração dos impostos corresponde ao lucro líquido operacional deduzido das taxas ajustadas:

- Depreciação dos ativos imobilizados utilizados na operação;
- Compensação de prejuízos: possibilidade de compensar eventuais prejuízos fiscais ocorridos em anos-calendário ou trimestres anteriores. Esta compensação, no entanto, é limitada ao uso de 30% do lucro real do período corrente.

Os demais tributos considerados na análise de viabilidade do aeroporto serão descritos a seguir.

### 8.1. PIS/PASEP E COFINS

Para a apuração da Contribuição ao Programa de Integração Social (PIS) e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS), foram utilizadas as alíquotas de 7,60% e 1,65% sobre a Receita Bruta respectivamente.

O regime de cálculo do tributo é o não cumulativo, ou seja, admite-se o uso de créditos de PIS e COFINS para compensação do crédito desses tributos a pagar e a receber durante a construção e operação do aeroporto.

Durante o período de construção não foi considerada nenhuma contabilização dos créditos de PIS e COFINS. Isso porque foi considerado que nessas etapas do projeto, o mesmo será beneficiado pelo REIDI.

Como premissa no modelo, na atividade de operação do aeroporto a futura Concessionária se beneficiará de créditos incidentes sobre 80% dos custos dispendidos com materiais de consumo, utilidades, despesas gerais e outros custos, excluindo apenas o custo com pessoal, o qual não há nenhum crédito para se beneficiar.

## 8.2. ISS

Foi utilizada a alíquota de 5,00% sobre a totalidade da Receita Tarifária e sobre as Receitas de Estacionamento, referente ao Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISSQN) devido ao município de Florianópolis.

## 8.3. IRPJ E CSLL

O lucro decorrente do empreendimento estará sujeito à incidência de Imposto de Renda de Pessoas Jurídicas (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), a ser calculado com base no regime de Lucro Real, considerado o volume de faturamento estimado.

A alíquota vigente do IRPJ é de 15% acrescida de 10% sobre a parcela tributável que exceder a R\$ 20.000 / 1 mês. A alíquota vigente da CSLL é de 9% aplicável sobre o lucro tributável.

Tabela 8-1 – Resumo Estrutura Tributária

Tributos Indiretos	Alíquota	Tributos Diretos	Alíquota
PIS	1,65%	IR	25,00%
COFINS	7,60%	CSLL	9,00%
ISS	5,00%		

Fonte: Receita Federal e Legislação Municipal



## Capítulo 9

### Custos e Despesas Operacionais

## 9. CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS

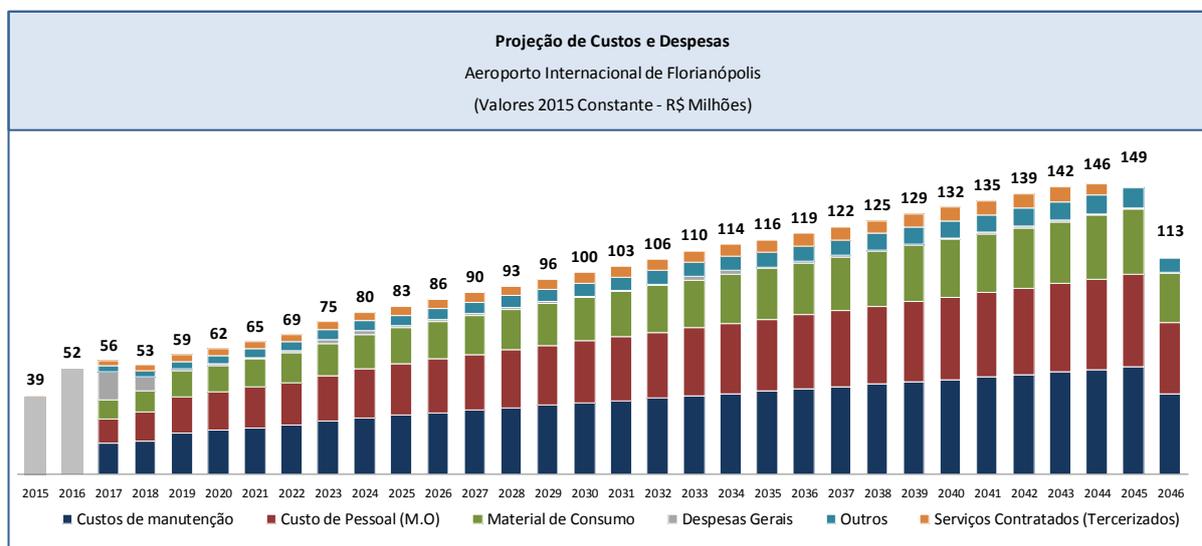
Conforme explicitado no Relatório 2 – Estudos de Engenharia e Afins, os custos e despesas operacionais intrínsecos à operação do Aeroporto Internacional de Florianópolis são:

- Custo de Manutenção
- Custo de Pessoal
- Material de Consumo
- Serviços Públicos
- Serviços Contratados (Terceirizados)
- Despesas Gerais

### 9.1. PROJEÇÃO DE CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS

No gráfico abaixo podemos encontrar as projeções dos custos e despesas operacionais relativos ao Aeroporto Internacional de Florianópolis:

Figura 9-1 – Gráfico de Custos e Despesas



Fonte: Relatório 2 – Estudos de Engenharia e Afins

Os Custos e Despesas dos anos 2015 e 2016 foram projetadas, porém não foram considerados no Demonstrativo de Resultados, visto que a Concessionária assumirá o aeroporto de forma efetiva (com assistência da Infraero), a partir de janeiro de 2017.

Cabe ressaltar que os custos e despesas realizados em 2016 foram todos ativados no balanço da Concessionária, considerando uma amortização de 5 anos. Foram alocadas as seguintes rubricas no Ativo: despesas com pessoal parcial da Concessionária (equipe de estruturação do projeto), remuneração dos estudos do projeto e garantia de execução do contrato de concessão.

É possível observar um custo mais elevado nos dois primeiros períodos da concessão. Isso se deve à assunção dos custos com pessoal da Infraero por parte da Concessionária durante os três primeiros meses do ano de 2017 (Estágio 3 da Fase I-A), ao ressarcimento dos estudos e os *fees* de estruturação pagos pela Concessionária no quando da captação recursos para o projeto.

**Tabela 9-1 – Custos e Despesas Operacionais**

Projeção de Custos e Despesas										
Aeroporto Internacional de Florianópolis										
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)										
Custos e Despesas	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2026	2032	2038	2046
Custo de Pessoal (M.O)	12	13	12	14	18	19	27	33	39	35
Custos de manutenção	14	15	16	17	21	22	31	38	45	40
Material de Consumo	8	9	9	10	13	13	19	23	27	24
Serviços Públicos	2	3	3	3	4	4	5	7	8	7
Serviços Contratados (Terceirizados)	2	2	2	2	3	3	4	5	6	5
Despesas Gerais	0	11	14	7	1	1	1	1	1	1
<b>Total</b>	<b>39</b>	<b>52</b>	<b>56</b>	<b>53</b>	<b>59</b>	<b>62</b>	<b>86</b>	<b>106</b>	<b>125</b>	<b>113</b>

Fonte: Relatório 2 – Estudos de Engenharia e Afins

A tabela acima detalha a abertura dos custos e despesas operacionais do aeroporto. Dentre o total de custos incorridos ao longo da concessão, vale destacar que os custos de pessoal (M.O.), custos de manutenção e material de consumo são os três mais relevantes, representando cerca de 92% do total.



## Capítulo 10

### Contribuição ao Sistema

## 10. CONTRIBUIÇÃO AO SISTEMA

A contribuição ao sistema é o valor total pago pela Concessionária ao Fundo Nacional da Aviação Civil – FNAC. Ele é constituído por uma Contribuição Fixa e por uma Contribuição Variável:

- **Contribuição Fixa** – Montante anual a ser pago em decorrência da oferta realizada no leilão objeto da Concessão. A contribuição fixa será devida anualmente ao longo dos 30 anos de concessão, sendo que 25% do montante total será pago na assinatura do contrato de concessão, e os outros 75% serão pagos em 30 parcelas anuais e iguais no período de concessão, sendo a primeira devida 12 meses após a eficácia do contrato e a última no último dia do contrato de concessão. Na modelagem econômico-financeira verificou-se um valor de contribuição fixa de R\$ 328.784 mil, que corresponde a um VPL, em outubro de 2016, de R\$ 172.799 mil, calculado com base nos parâmetros fornecidos pela Nota Técnica Conjunta nº 05/2015/STN/SEAE/MF do Ministério da Fazenda de 16 de julho de 2015, que determina uma Taxa Interna de Retorno de Projeto de 8,5% ao ano.
- **Contribuição Variável** – Montante anual resultante da aplicação de alíquota sobre a totalidade da Receita Bruta da Concessionária e de suas eventuais subsidiárias integrais. Para o Aeroporto Internacional de Florianópolis foi considerada uma alíquota anual de 5%, totalizando um valor de R\$ 394.827 mil, que corresponde a um VPL, em outubro de 2016, de R\$ 108.157 mil, calculado com base nos parâmetros fornecidos pela Nota Técnica Conjunta nº 05/2015/STN/SEAE/MF do Ministério da Fazenda de 16 de julho de 2015, que determina uma Taxa Interna de Retorno de Projeto de 8,5% ao ano.

Tabela 10-1 – Contribuição ao Sistema durante o prazo de concessão

Período	Contribuição Variável (R\$ Mil)
2016	-
2017	-
2018	5.330

2019	5.833
2020	7.034
2021	7.603
2022	8.232
2023	8.883
2024	9.579
2025	10.231
2026	10.762
2027	11.221
2028	11.667
2029	12.106
2030	12.542
2031	12.975
2032	13.405
2033	13.832
2034	14.258
2035	14.681
2036	15.102
2037	15.523
2038	15.944
2039	16.367
2040	16.793
2041	17.223
2042	17.658
2043	18.098
2044	18.546
2045	19.001
2046	34.396
<b>Total</b>	<b>394.827</b>
<b>VPL @ 8,50%</b>	<b>108.157</b>

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro



## Capítulo 11

### Depreciação e Amortização

## 11. DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO

Depreciação é a alocação sistemática do valor depreciável de um ativo ao longo de sua vida útil. A taxa fiscal de depreciação de bens usados, para fins de apuração e tributação pelo Lucro Real, tem parâmetros de acordo com a Instrução Normativa SRF n. 162, de 31 de dezembro de 1998 e podem ser observados abaixo:

- Obras Civis – 25 anos
- Equipamentos – 10 anos
- Outros – 5 anos
- Despesas Pré-Operacionais – 5 anos



## Capítulo 12

### Estrutura de Capital

## 12. ESTRUTURA DE CAPITAL

A estrutura de capital definida para o projeto contempla os percentuais permitidos de participação do BNDES, de acordo com o PIL Aeroportos 2015 - 2018, com parte dos custos atrelados à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e parte à custos de captação de recursos no mercado de capitais. Como condição prévia para aumento da parte do financiamento com custo TJLP no projeto a Concessionária deverá emitir debêntures para complementar seu *funding*. A Tabela 12-1 abaixo ilustra as possíveis estruturas de capital que poderão ser utilizadas no desenvolvimento do projeto:

Tabela 12-1 – Condições de Financiamento PIL 2015 - 2018

Condições de Financiamento PIL 2015 - 2018	Sem Debêntures	Com Mínimo (15%) debêntures	Com Máximo (35%) debêntures
BNDES TJLP + 1,5% a.a. + Risco de Crédito	15%	30%	35%
BNDES Outras Fontes + 1,5% a.a. + Risco de Crédito	55%	25%	0%
Debêntures de Infraestrutura	0%	15%	35%
Equity + Geração de Caixa	30%	30%	30%

Fonte: Ministério do Planejamento

A estrutura de capital adotada para a modelagem econômico-financeira partiu da premissa de uma alavancagem de 35% dos itens financiáveis pelo BNDES, 35% dos itens financiáveis pelas debêntures e o restante composto por capital próprio.

### 12.1.FINANCIAMENTO DE CURTO PRAZO – EMPRÉSTIMO PONTE

O BNDES e os bancos privados também apoiam projetos em seu período de pré-operação por meio da concessão de empréstimos ponte que visam atender as necessidades de investimento do projeto anteriores à liberação do empréstimo de longo prazo.

Diante disso, na modelagem econômico-financeira foi considerado um empréstimo-ponte com um montante equivalente ao menor valor entre o montante de 30% do

financiamento de longo prazo ou 70% do total gasto nos 12 primeiros meses do projeto. Para a Fase I-B, foi considerado um empréstimo ponte de valor de R\$ 106.064 mil, com prazo total de 8 meses, com capitalização de juros até o vencimento e amortização no formato *bullet*.

## 12.2.FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO BNDES

Na estrutura de capital do Aeroporto Internacional de Florianópolis foi considerado um financiamento de longo prazo do BNDES, seguindo as premissas estabelecidas no PIL 2015 – 2018, lançado pelo Ministério do Planejamento, que visa o financiamento da implantação, expansão, modernização e recuperação da infraestrutura aeroportuária, bem como a aquisição de equipamentos e sistemas operacionais de movimentação de carga e passageiros.

No modelo econômico-financeiro foi estabelecido um financiamento de longo prazo do BNDES no montante de R\$ 176.773 mil com prazo total de 141 meses, que contempla uma carência de amortização igual ao período de obras mais um adicional de 6 meses, o que resulta em uma carência total de 21 meses e um período de amortização total de 120 meses. O Sistema de Amortização adotado foi a tabela *Price*, em que o serviço da dívida permanece constante durante o período de financiamento.

O custo do financiamento considera como indexador a TJLP, que na presente data possui um valor de 7,0% a.a. acrescido de uma remuneração básica do BNDES de 1,5% a.a. e de uma taxa de risco de crédito estimada em 2,5% a.a., o que resulta em um custo total anual de 11,0% nominal.

Importante mencionar que a primeira liberação do empréstimo de longo prazo do BNDES quitará o empréstimo ponte do projeto.

## 12.3.DEBENTURES CUSTOMIZADAS

As debentures constituem uma das formas mais antigas de captação de recursos por meio de títulos no Brasil com sua origem remonta à época do Império (Lei n.º 3.150 e Decreto n.º 8.821, ambos de 1882). Porém, foi por meio da edição da Lei das Sociedades por Ações, Lei n.º 6.404/76 (posteriormente alterada pela Lei n.º 10.303, de 31 de outubro de 2001), que esses títulos assumiram a forma que prevalece hoje.

Atualmente, esse instrumento representa o principal produto doméstico para empresas que buscam levantar recursos via mercado de capitais. Em 2014, emissões primárias

de debentures movimentaram R\$ 70,5 bilhões em 255 operações diferentes, valor que representa 45% de todo valor captado via mercado de capitais no ano, segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais - ANBIMA.

O setor mais representativo foi o de Energia Elétrica, representando 23,3% do volume emitido, seguido pelo Financeiro e por Transporte e Logística, com, respectivamente, 12,6% e 11,0% do volume emitido, conforme mostra tabela abaixo.

**Tabela 12-2 – Volume de Emissões de Debentures por Setor da Economia**

<b>Setor</b>	<b>% Volume</b>
<b>Energia Elétrica</b>	23,3%
<b>Financeiro</b>	12,6%
<b>Transporte e Logística</b>	11,0%
<b>Comércio Varejista</b>	8,5%
<b>Empreendimentos e Part.</b>	5,9%
<b>Construção Civil</b>	5,5%
<b>TI e Telecom</b>	5,4%
<b>Saneamento</b>	4,9%
<b>Outros</b>	23,0%

Fonte: ANBIMA

O prazo médio (até 1ª repactuação) das emissões em 2014 foi de 5,3 anos com o “DI + Spread” sendo o indexador mais usado, representando 69% do volume emitido, seguido pelo IPCA, com 14%.

Em 2015, a instabilidade econômica do país refletiu no desempenho modesto das captações via mercado de captais como um todo. Até setembro de 2015, emissões de debentures totalizavam R\$ 37,1 bilhões, uma redução de 30% comparada ao mesmo período de 2014, valor inferior aos 35% de redução do volume total emitido via mercado de capitais no ano. O número de emissões também caiu 40% atingindo 121 emissões com o prazo médio reduzido para 3,9 anos.

No final de 2010, a União buscou implementar uma série de medidas com o objetivo de estimular a construção de mercado privado de financiamento de longo prazo por meio da Medida Provisória nº 517, de 30 de dezembro de 2010. Tal medida, posteriormente

consolidadas na Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, incluíram alterações na legislação do Imposto de Renda, criação e aperfeiçoamento de Fundos de Infraestrutura (FIP-IE) e, com aplicação imediata, flexibilização na legislação que rege debêntures, letras financeiras e fundos de investimento em direitos creditórios (estes posteriormente incluídos por meio de legislação posterior).

No artigo 2º da lei em questão, foram criadas as Debêntures de Infraestrutura (ou debentures incentivadas), cujos rendimentos são tributados à alíquota zero/ ou a uma alíquota de 15% de IR, desde que as debêntures possuam características de prazo e remuneração específicas, devendo ser emitidas por SPE constituída para implementar projetos de investimento na área de infraestrutura considerados prioritários.

Em 2012, Linhas de Transmissão de Montes Claros S.A. inaugurou o mercado de Debentures Incentivadas com emissão de R\$ 25 milhões, com vencimento em 2029 e cupom de IPCA+8,75% a.a. Desde então, já foram emitidas 70 debentures incentivadas que totalizam R\$ 14,6 bilhões, sendo a maior delas emitida pela Concessionária Rodovias do Tiete S/A em 2013, R\$ 1.065 milhões.

O volume médio das emissões de debentures incentivadas foi de R\$ 208 milhões, com prazo total médio de 9,9 anos e com prêmio pago sobre NTN-B equivalente de 1,19%. Nota-se que a maioria das emissões tinha rating de AA área ou superior – (58 operações) e foram emitidas seguindo a Instrução da CVM nº 476/2009 (40 operações). O Setor com maior volume de debentures incentivadas emitido é o de Rodovias com R\$ 4,3 bilhões, seguido pelo de Energia e Mineração, com respectivamente R\$ 4,2 bilhões e R\$ 2,3 bilhões. O setor de Energia respondeu por 31 das 70 operações do mercado, sendo seguido por Rodovias e Aeroportos, com 12 e 9 operações respectivamente.

Os setores de Rodovias e Saneamento foram os que tiveram debentures incentivadas colocadas com prazo total médio mais curto, 7,1 anos, enquanto o setor aeroportuário apresentou o prazo total médio mais extenso, 11,7 anos.

No que diz respeito à remuneração das debentures, o setor que pagou menor prêmio sobre NTN-B equivalente foi Mineração, com desconto médio de 0,39%. Os setores de Rodovias e Aeroportos vêm logo em seguida com prêmios de 0,46% e 1,34%, respectivamente.

Tabela 12-3 – Condição da Emissão de Debentures Incentivadas por Setor da Economia

Setor	# Emissões	Volume Total (R\$ MM)	Prazo Total Médio (anos)	Spread vs NTN-B médio (bps)	Maior Emissão (R\$ MM)
Energia	31	4.171	11,5	169	500
Rodovias	12	4.301	7,1	46	1.065
Aeroportos	9	900	11,7	134	300
Ferrovias	4	1.083	8,5	37	336
Saneamento	2	640	7,1	379	500
Mineração	6	2.350	9,3	-39	800
Outros	6	1.133	8,1	94	321

Fontes: ANBIMA

As emissões no setor de aeroportos totalizaram R\$ 900 milhões divididas em 3 ofertas ( 9 tranches no total). A primeira operação ocorreu em janeiro de 2014 com a emissão de 4 tranches pelo Aeroportos Brasil - Viracopos S.A, totalizando R\$ 300 milhões. Um mês depois, Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A., emitiu sua primeira debenture incentivada (4 tranches) no valor de R\$ 300 milhões, com base na Instrução da CVM nº 476/2009. Em Outubro de 2014, a mesma Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. voltou ao mercado com a primeira oferta pública do setor (com base na Instrução da CVM nº 400/2003) com volume de R\$ 300 milhões.

Abaixo seguem as características principais das emissões citadas:

Tabela 12-4 – Condições Debêntures Incentivada para o Setor Aeroportuário

Emissor	Aeroportos Brasil – Viracopos S.A.	Conc. Do Aeroporto Int. de Guarulhos S.A.	Conc. Do Aeroporto Int. de Guarulhos S.A.
Tamanho (R\$)	300.000.000	300.000.000	300.000.000
Tranches	1ª Tranche: R\$ 75 MM 2ª Tranche: R\$ 75 MM 3ª Tranche: R\$ 75 MM 4ª Tranche: R\$ 75 MM	1ª Tranche: R\$ 75 MM 2ª Tranche: R\$ 75 MM 3ª Tranche: R\$ 75 MM 4ª Tranche: R\$ 75 MM	1ª Tranche: R\$ 300 MM
Formato	ICVM 476	ICVM 476	ICVM 400

Data de Emissão	15/01/2014	15/02/2014	15/10/2014
Rating Local:	AA-	AA	AA
Remuneração	IPCA + 8,7945%	IPCA + 7,8600%	IPCA + 6,4000%
Spread sobre NTN-B <sup>(3)</sup>	1,80%	1,07%	0,59%
Amortização	Anual a partir de 2019	Anual a partir de 2017	Anual a partir de 2018
Pagamento Juros	Anual	Anual	Anual
	15/03/2025	15/03/2025	
	15/06/2025	15/06/2025	
Vencimento	15/09/2025	15/09/2025	15/10/2026
	15/12/2025	15/12/2025	
Prazo Médio Ponderado (anos)	9,3	7,9	8,9

Fonte: ANBIMA

Para definição das condições das debentures customizadas, foram levadas em consideração as operações de debentures incentivadas de emissores semelhantes (tabela anterior). Analisando todas as emissões, nota-se que o prêmio sobre NTN-B médio de 1,34% e prazo médio ponderado médio de 8,7 anos. Considerando que NTN-B 2024 foi negociada entre Setembro de 2015 e Outubro de 2015 com rendimento médio de 7,50%, isso implicaria em um cupom estimado de IPCA+8,84% nominal. No entanto, devido à piora do cenário macroeconômico brasileiro, quando comparado com a época da emissão das debentures citadas anteriormente, foi adicionado um prêmio de 0,66% sobre a taxa encontrada, o que levaria a um cupom de IPCA+9,50% nominal. O valor estimado para a debênture do projeto do Aeroporto Internacional de Florianópolis foi de R\$ 176.773 mil, sendo a mesma liberada em duas tranches de igual valor.

## 12.4.CONDIÇÕES DO FINANCIAMENTO DO PROJETO

A tabela abaixo apresenta as condições gerais de financiamento sendo as taxas de juros representadas nominalmente. Porém, os demonstrativos financeiros apresentados a seguir trazem as condições de financiamento em termos reais, em que será descontada a inflação das taxas de juros aqui apresentadas.

Tabela 12-5 – Condições de Financiamento – Fase I-B

Condições de Financiamento	Ponte	Longo Prazo TJLP	Debênture
Sistema de Amortização	<i>Bullet</i>	<i>Price</i>	Customizada
Início de Desembolso	Mês 5	Mês 13	Mês 16
Período de Carência de Juros	8 meses	0 meses	12 meses
Período de Carência de Amortização	8 meses	21 meses	36 meses
Prazo de Amortização	1 mês	120 meses	84 meses
Prazo de Financiamento Total	9 meses	141 meses	120 meses
Periodicidade de Pagamento de Juros (Período de Carência)	-	Mensal	mensal
Periodicidade de Pagamento de Juros (Após Período de Carência)	-	Mensal	mensal
% Financiamento	30% do valor do Financiamento de Longo Prazo	35%	35%
Indexador	50% TJLP + 50% IPCA	TJLP	IPCA
Spread	2%	4%	9,50%

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

Também foram considerados como premissas da modelagem econômico financeira:

- Constituição de Conta Reserva de 3 meses posteriores do Serviço da Dívida;
- Desconto do Imposto sobre Operação Financeira (IOF) de 1,8765% sobre o valor de desembolso dos financiamentos disponibilizado no caixa da futura Concessionária.

As fases II e III consideram alavancagem de 70% composta por uma taxa indexada 55% à SELIC e 15% à TJLP + 4% de spread.

## 12.5. RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS

As projeções econômico-financeiras do projeto levaram em consideração Receitas e Despesas Financeiras.

As Receitas Financeiras foram calculadas com base no caixa disponível para aplicação da Concessionária. Sendo que o caixa médio do mês foi aplicado a uma taxa de 50% do Certificado de Depósito Interbancário – CDI do período.

As despesas financeiras foram definidas através do fluxo de juros e amortização das dívidas apresentadas acima.

## 12.6. CAPITAL PRÓPRIO

O montante de Capital Próprio a ser aportado pelo acionista é de cerca de 30% do total dos Usos do projeto.

Importante mencionar que, de acordo com a orientação da SAC/PR, 37% do valor de investimento projetado para os 5 primeiros anos da concessão é de obrigatória subscrição, sendo metade do valor na assinatura do contrato de concessão e o restante até o término da Fase I-B.

O valor total a ser subscrito pelo Concessionário ao longo do prazo da concessão é de R\$ 289.601 mil, sendo o mesmo dividido da seguinte forma:

Tabela 12-6 – Subscrição ao longo da Concessão

Ano da Concessão	2016 – 2018	2024-2025	2026-2028
Subscrição do Acionista (R\$ Mil)	284.176	2.418	3.007

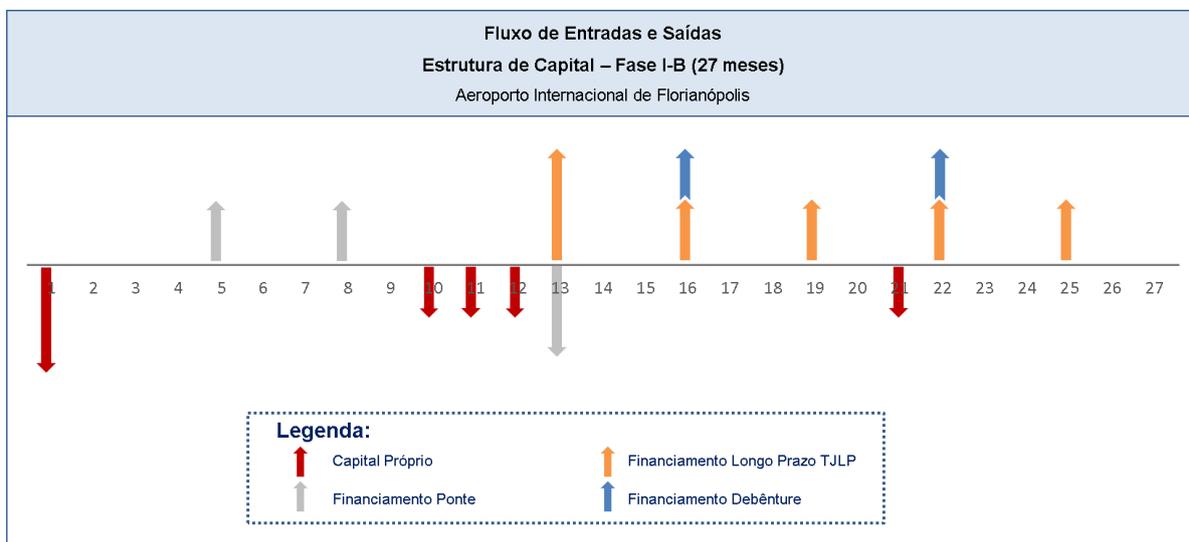
Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

## 12.7. ENTRADAS E SAÍDAS DE RECURSOS FASE I-B

O fluxo de recursos do projeto será iniciado com a integralização de capital parcial do acionista na assinatura do contrato de concessão. Na sequência a Concessionária receberá um empréstimo ponte, que será quitado pela entrada do empréstimo de longo prazo do BNDES e, por fim, complementado a estrutura de dívida do projeto pode-se

notar a entrada das debentures em duas tranches, conforme apresentado na figura abaixo:

**Figura 12-1 – Gráfico do Fluxo de Entradas e Saídas de Capital Fase I-B**



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro



## Capítulo 13

### Capital de Giro

### 13. CAPITAL DE GIRO

Para cálculo do fluxo de caixa do projeto é necessário considerar os prazos de recebimento e gastos (entrada e saída de caixa) efetivos das contas do aeroporto.

Os prazos de recebimento e pagamento estabelecidos na tabela abaixo foram estabelecidos de acordo com a característica de cada rubrica.

**Tabela 13-1 – Prazo de Recebimento e Prazo de Pagamento do Projeto**

Conta	Prazo de Recebimento	Conta	Prazo de Pagamento
Receita	20 dias	Custos	30 dias
		Salários e Encargos Sociais	20 dias
		Impostos e Tarifas a Recolher	20 dias

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

Partindo dessas premissas, o projeto tem um descasamento de fluxos de recebimento e pagamento que gera uma necessidade de capital de giro igual à apresentada na Tabela 13-2 abaixo:

**Tabela 13-2 – Variação do Capital de Giro nos primeiros períodos**

Fluxo de Caixa (R\$ Mil)	2016	2017	2018	2019	2020
Variação no Capital de Giro	75	-1.890	-390	-356	-227

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

A maior necessidade de Capital de Giro ocorre no ano de 2017, pois é o ano em que a Concessionária inicia suas atividades operacionais.



## Capítulo 14

### Análise de Retorno do Investimento

## 14. ANÁLISE DE RETORNO DO INVESTIMENTO

Para cálculo do Retorno do Investimento, foram utilizados os fluxos mensais de Outubro de 2016 à Setembro de 2046. Para fins de apresentação foram utilizadas bases anuais.

As demonstrações descritas nesse relatório serão apresentadas nas normas contábeis brasileiras (BRGAAP).

Vale destacar também que as alterações ocorridas na legislação contábil brasileira a partir de 2008, visando à convergência com as normas internacionais, possibilita o tratamento global das informações contábeis. Tais alterações promovem significativas mudanças na estrutura contábil, pois implicam a fundamentação em princípios e capacidade de julgamento dos fatos.

Além disso, para complementar o entendimento, o modelo econômico-financeiro presente no estudo também apresenta demonstrativos financeiros orientados pelas Normas Internacionais de Relatório Financeiro (“*International Financial Reporting Standards*” – IFRS na sigla em inglês) – conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB na sigla em inglês). No caso específico do Brasil, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) é o órgão responsável pela adaptação e pronunciamento das normas IFRS. Até a presente data já foram emitidos mais de 40 pronunciamentos oficiais, 20 Interpretações e 8 Orientações apresentados pelo órgão. Para concessões atenta-se a Orientação OCPC 05 – Contratos de Concessões, publicado em 29/12/2010, que trata especificamente do tema.

## 14.1. BALANÇO PATRIMONIAL (R\$ MIL)

BALANÇO PATRIMONIAL em R\$ mil	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<b>ATIVO</b>	<b>19.777</b>	<b>301.888</b>	<b>582.742</b>	<b>579.736</b>	<b>576.552</b>	<b>522.497</b>	<b>489.602</b>	<b>523.342</b>	<b>585.384</b>	<b>557.465</b>	<b>524.519</b>	<b>491.495</b>	<b>445.238</b>	<b>410.739</b>	<b>382.086</b>	<b>353.430</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>3.303</b>	<b>24.859</b>	<b>48.474</b>	<b>72.813</b>	<b>96.974</b>	<b>70.263</b>	<b>62.633</b>	<b>30.919</b>	<b>32.086</b>	<b>38.418</b>	<b>39.722</b>	<b>40.949</b>	<b>25.755</b>	<b>20.430</b>	<b>20.951</b>	<b>21.469</b>
Caixa	3.303	18.390	41.398	64.347	87.817	60.347	51.934	19.390	19.781	25.478	26.229	26.919	11.196	5.346	5.346	5.346
Contas a receber	-	6.470	7.077	8.465	9.157	9.917	10.700	11.529	12.305	12.940	13.493	14.030	14.559	15.084	15.605	16.123
Créditos de PIS e Cofins CAPEX a utilizar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>16.473</b>	<b>277.028</b>	<b>534.268</b>	<b>506.923</b>	<b>479.578</b>	<b>452.233</b>	<b>426.969</b>	<b>492.423</b>	<b>553.298</b>	<b>519.048</b>	<b>484.797</b>	<b>450.546</b>	<b>419.483</b>	<b>390.309</b>	<b>361.135</b>	<b>331.961</b>
Imobilizado	5.124	267.760	527.270	502.194	477.119	452.044	426.969	492.423	553.298	519.048	484.797	450.546	419.483	390.309	361.135	331.961
Intangível	11.349	9.268	6.999	4.729	2.459	189	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>PASSIVO</b>	<b>19.777</b>	<b>301.888</b>	<b>582.742</b>	<b>579.736</b>	<b>576.552</b>	<b>522.497</b>	<b>489.602</b>	<b>523.342</b>	<b>585.384</b>	<b>557.465</b>	<b>524.519</b>	<b>491.495</b>	<b>445.238</b>	<b>410.739</b>	<b>382.086</b>	<b>353.430</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>75</b>	<b>4.654</b>	<b>4.871</b>	<b>7.024</b>	<b>13.743</b>	<b>17.235</b>	<b>18.637</b>	<b>19.917</b>	<b>21.328</b>	<b>24.571</b>	<b>26.435</b>	<b>28.715</b>	<b>14.331</b>	<b>12.903</b>	<b>13.349</b>	<b>13.793</b>
Fornecedores	-	2.822	3.030	3.754	3.968	4.202	4.433	4.769	5.082	5.339	5.562	5.783	6.001	6.216	6.431	6.644
Salários e encargos sociais	75	747	802	994	1.050	1.112	1.173	1.262	1.345	1.413	1.472	1.531	1.588	1.645	1.702	1.759
Impostos e tarifas a recolher	-	1.086	1.040	1.157	1.351	1.559	1.798	1.865	1.911	2.074	2.234	2.807	3.066	3.260	3.434	3.608
Financiamentos	-	-	-	1.119	7.374	10.362	11.233	12.020	12.989	15.745	17.167	18.594	3.676	1.782	1.782	1.782
Contabilização Outorga	1.417	6.747	7.250	8.451	9.021	9.649	10.301	10.996	11.649	12.179	12.638	13.084	13.523	13.959	14.392	14.822
Exigível a longo prazo	-	95.222	353.547	345.825	325.773	295.782	261.195	291.945	325.917	279.210	223.137	162.344	113.036	90.232	75.905	60.351
Participação de minoritários	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>18.285</b>	<b>195.265</b>	<b>217.075</b>	<b>218.436</b>	<b>228.016</b>	<b>199.830</b>	<b>199.469</b>	<b>200.484</b>	<b>226.491</b>	<b>241.506</b>	<b>262.309</b>	<b>287.352</b>	<b>304.348</b>	<b>293.645</b>	<b>278.439</b>	<b>264.464</b>

BALANÇO PATRIMONIAL em R\$ mil	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046
<b>ATIVO</b>	<b>324.763</b>	<b>369.630</b>	<b>409.271</b>	<b>369.142</b>	<b>329.982</b>	<b>290.821</b>	<b>251.663</b>	<b>212.508</b>	<b>173.358</b>	<b>134.214</b>	<b>99.379</b>	<b>76.609</b>	<b>58.712</b>	<b>36.901</b>	<b>(0)</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>21.976</b>	<b>22.488</b>	<b>22.997</b>	<b>22.536</b>	<b>23.042</b>	<b>23.549</b>	<b>24.058</b>	<b>24.571</b>	<b>25.088</b>	<b>25.611</b>	<b>26.141</b>	<b>26.679</b>	<b>27.227</b>	<b>23.407</b>	-
Caixa	5.346	5.346	5.346	4.377	4.377	4.377	4.377	4.377	4.377	4.377	4.377	4.377	4.377	(0)	-
Contas a receber	16.630	17.142	17.651	18.158	18.665	19.172	19.681	20.193	20.710	21.233	21.764	22.302	22.850	23.407	-
Créditos de PIS e Cofins CAPEX a utilizar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>302.787</b>	<b>347.142</b>	<b>386.274</b>	<b>346.607</b>	<b>306.939</b>	<b>267.272</b>	<b>227.605</b>	<b>187.938</b>	<b>148.271</b>	<b>108.603</b>	<b>73.238</b>	<b>49.930</b>	<b>31.485</b>	<b>13.493</b>	<b>(0)</b>
Imobilizado	302.787	347.142	386.274	346.607	306.939	267.272	227.605	187.938	148.271	108.603	73.238	49.930	31.485	13.493	-
Intangível	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>PASSIVO</b>	<b>324.763</b>	<b>369.630</b>	<b>409.271</b>	<b>369.142</b>	<b>329.982</b>	<b>290.821</b>	<b>251.663</b>	<b>212.508</b>	<b>173.358</b>	<b>134.214</b>	<b>99.379</b>	<b>76.609</b>	<b>58.712</b>	<b>36.901</b>	<b>0</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>14.233</b>	<b>14.494</b>	<b>14.739</b>	<b>14.843</b>	<b>15.273</b>	<b>15.702</b>	<b>16.134</b>	<b>16.569</b>	<b>17.008</b>	<b>17.453</b>	<b>17.963</b>	<b>18.485</b>	<b>18.959</b>	<b>18.118</b>	-
Fornecedores	6.856	7.067	7.276	7.485	7.693	7.902	8.112	8.323	8.535	8.751	8.969	9.190	9.416	9.645	-
Salários e encargos sociais	1.815	1.871	1.926	1.981	2.036	2.092	2.147	2.203	2.259	2.316	2.374	2.433	2.492	2.553	-
Impostos e tarifas a recolher	3.780	3.775	3.755	3.918	4.084	4.250	4.416	4.585	4.755	4.927	5.161	5.403	5.592	5.919	-
<b>Financiamentos</b>	<b>1.782</b>	<b>1.782</b>	<b>1.782</b>	<b>1.459</b>	<b>1.459</b>	<b>1.459</b>	<b>1.459</b>	-	-						
<b>Contabilização Outorga</b>	<b>15.249</b>	<b>15.675</b>	<b>16.098</b>	<b>16.519</b>	<b>16.940</b>	<b>17.362</b>	<b>17.785</b>	<b>18.211</b>	<b>18.640</b>	<b>19.075</b>	<b>19.516</b>	<b>19.963</b>	<b>20.418</b>	<b>19.465</b>	<b>0</b>
Exigível a longo prazo	43.464	80.625	120.971	112.248	103.805	94.638	84.686	73.881	62.151	49.415	35.588	20.576	4.278	0	0
Participação de minoritários	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>251.817</b>	<b>258.836</b>	<b>257.463</b>	<b>225.532</b>	<b>193.964</b>	<b>163.119</b>	<b>133.058</b>	<b>103.847</b>	<b>75.559</b>	<b>48.271</b>	<b>26.312</b>	<b>17.585</b>	<b>15.056</b>	<b>(682)</b>	<b>(0)</b>

## 14.2.DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS (R\$ MIL)

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS em R\$ mil	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<b>Receita Bruta Total</b>	<b>0</b>	<b>106.591</b>	<b>116.655</b>	<b>140.676</b>	<b>152.068</b>	<b>164.645</b>	<b>177.669</b>	<b>191.584</b>	<b>204.627</b>	<b>215.234</b>	<b>224.412</b>	<b>233.337</b>	<b>242.126</b>	<b>250.840</b>	<b>259.500</b>	<b>268.105</b>
<b>Receita Bruta Tarifária</b>	0	69.746	75.296	81.940	88.920	95.870	102.501	108.669	114.377	119.743	124.844	129.812	134.704	139.554	144.374	149.164
<b>Receita Bruta Não-Tarifária</b>	0	36.845	41.358	58.735	63.148	68.776	75.167	82.915	90.250	95.491	99.569	103.525	107.422	111.286	115.126	118.942
(-) Deduções	0	(13.347)	(14.555)	(17.110)	(18.512)	(20.023)	(21.559)	(23.155)	(24.647)	(25.896)	(27.000)	(28.074)	(29.132)	(30.180)	(31.223)	(32.258)
<b>Receita Líquida</b>	<b>0</b>	<b>93.244</b>	<b>102.099</b>	<b>123.566</b>	<b>133.556</b>	<b>144.622</b>	<b>156.109</b>	<b>168.429</b>	<b>179.980</b>	<b>189.338</b>	<b>197.412</b>	<b>205.263</b>	<b>212.995</b>	<b>220.659</b>	<b>228.278</b>	<b>235.848</b>
(-) Custo dos serviços prestados	0	(42.021)	(46.563)	(57.691)	(60.988)	(64.583)	(68.134)	(73.299)	(78.116)	(82.058)	(85.488)	(88.884)	(92.228)	(95.544)	(98.840)	(102.115)
(+) Créditos de PIS & Cofins OPEX	0	2.214	2.377	2.946	3.114	3.298	3.479	3.743	3.989	4.190	4.365	4.538	4.709	4.878	5.047	5.214
<b>Lucro Bruto</b>	<b>0</b>	<b>53.437</b>	<b>57.914</b>	<b>68.821</b>	<b>75.682</b>	<b>83.337</b>	<b>91.454</b>	<b>98.873</b>	<b>105.853</b>	<b>111.470</b>	<b>116.289</b>	<b>120.918</b>	<b>125.476</b>	<b>129.994</b>	<b>134.485</b>	<b>138.946</b>
(-) Despesas operacionais	0	(13.622)	(6.858)	(1.226)	(784)	(784)	(784)	(2.001)	(2.001)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)
(-) Apropriação Outorga Fixa	(83.613)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)
(-) Apropriação Outorga Variável	0	(5.330)	(5.833)	(7.034)	(7.603)	(8.232)	(8.883)	(9.579)	(10.231)	(10.762)	(11.221)	(11.667)	(12.106)	(12.542)	(12.975)	(13.405)
(-) Outras despesas operacionais (depreciação e amortização)	0	(6.367)	(20.859)	(25.747)	(24.693)	(23.687)	(20.645)	(21.562)	(25.063)	(26.396)	(25.211)	(24.080)	(21.018)	(18.917)	(18.068)	(17.257)
<b>Lucro Operacional</b>	<b>(83.613)</b>	<b>19.615</b>	<b>15.862</b>	<b>26.310</b>	<b>34.097</b>	<b>42.131</b>	<b>52.638</b>	<b>57.228</b>	<b>60.054</b>	<b>65.024</b>	<b>70.570</b>	<b>75.884</b>	<b>83.064</b>	<b>89.247</b>	<b>94.154</b>	<b>98.997</b>
Receitas (despesas) financeiras líquidas	12	(2.949)	(7.285)	(19.678)	(17.062)	(16.056)	(14.886)	(16.219)	(20.410)	(21.313)	(18.434)	(15.217)	(11.752)	(8.069)	(6.709)	(5.473)
<b>Lucro antes do imposto de renda</b>	<b>(83.601)</b>	<b>16.666</b>	<b>8.577</b>	<b>6.632</b>	<b>17.036</b>	<b>26.075</b>	<b>37.752</b>	<b>41.009</b>	<b>39.644</b>	<b>43.712</b>	<b>52.136</b>	<b>60.667</b>	<b>71.312</b>	<b>81.178</b>	<b>87.445</b>	<b>93.524</b>
(-) Imposto de renda e contr. social	0	(4.741)	(3.412)	(3.673)	(4.805)	(6.576)	(9.032)	(9.736)	(9.411)	(10.379)	(12.384)	(16.157)	(24.222)	(27.576)	(29.707)	(31.774)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(83.601)</b>	<b>11.925</b>	<b>5.165</b>	<b>2.960</b>	<b>12.231</b>	<b>19.499</b>	<b>28.720</b>	<b>31.272</b>	<b>30.233</b>	<b>33.332</b>	<b>39.751</b>	<b>44.509</b>	<b>47.090</b>	<b>53.601</b>	<b>57.737</b>	<b>61.750</b>

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS															
em R\$ mil	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046
<b>Receita Bruta Total</b>	<b>276.645</b>	<b>285.150</b>	<b>293.613</b>	<b>302.044</b>	<b>310.463</b>	<b>318.889</b>	<b>327.348</b>	<b>335.867</b>	<b>344.460</b>	<b>353.154</b>	<b>361.969</b>	<b>370.917</b>	<b>380.024</b>	<b>389.294</b>	<b>298.624</b>
<b>Receita Bruta Tarifária</b>	153.927	158.660	163.370	168.062	172.748	177.437	182.146	186.887	191.670	196.510	201.417	206.399	211.470	216.633	166.422
<b>Receita Bruta Não-Tarifária</b>	122.718	126.490	130.243	133.981	137.715	141.451	145.203	148.980	152.790	156.644	160.552	164.518	168.554	172.662	132.203
(-) Deduções	(33.286)	(34.309)	(35.328)	(36.342)	(37.355)	(38.369)	(39.387)	(40.412)	(41.446)	(42.492)	(43.553)	(44.630)	(45.726)	(46.841)	(35.944)
<b>Receita Líquida</b>	<b>243.359</b>	<b>250.841</b>	<b>258.285</b>	<b>265.702</b>	<b>273.108</b>	<b>280.520</b>	<b>287.961</b>	<b>295.455</b>	<b>303.014</b>	<b>310.661</b>	<b>318.416</b>	<b>326.287</b>	<b>334.298</b>	<b>342.453</b>	<b>262.681</b>
(-) Custo dos serviços prestados	(105.373)	(108.610)	(111.831)	(115.040)	(118.245)	(121.452)	(124.672)	(127.915)	(131.185)	(134.494)	(137.849)	(141.254)	(144.718)	(148.245)	(112.001)
(+) Créditos de PIS & Cofins OPEX	5.380	5.546	5.710	5.874	6.038	6.201	6.366	6.531	6.698	6.867	7.039	7.212	7.389	7.569	5.680
<b>Lucro Bruto</b>	<b>143.367</b>	<b>147.777</b>	<b>152.164</b>	<b>156.535</b>	<b>160.900</b>	<b>165.269</b>	<b>169.655</b>	<b>174.071</b>	<b>178.527</b>	<b>183.035</b>	<b>187.606</b>	<b>192.246</b>	<b>196.969</b>	<b>201.777</b>	<b>156.360</b>
(-) Despesas operacionais	(784)	(1.780)	(1.780)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)
(-) Apropriação Outorga Fixa	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(7.086)	0
(-) Apropriação Outorga Variável	(13.832)	(14.258)	(14.681)	(15.102)	(15.523)	(15.944)	(16.367)	(16.793)	(17.223)	(17.658)	(18.098)	(18.546)	(19.001)	(19.465)	(14.931)
(-) Outras despesas operacionais (depreciação e amortização)	(16.482)	(18.140)	(22.750)	(24.797)	(23.684)	(22.621)	(21.605)	(20.635)	(19.709)	(18.824)	(16.623)	(12.032)	(9.740)	(9.025)	(6.482)
<b>Lucro Operacional</b>	<b>103.765</b>	<b>105.096</b>	<b>104.450</b>	<b>107.349</b>	<b>112.406</b>	<b>117.416</b>	<b>122.395</b>	<b>127.355</b>	<b>132.307</b>	<b>137.265</b>	<b>143.597</b>	<b>152.381</b>	<b>158.941</b>	<b>165.417</b>	<b>134.162</b>
Receitas (despesas) financeiras líquidas	(4.132)	(5.167)	(8.328)	(9.327)	(8.629)	(7.897)	(7.103)	(6.241)	(5.307)	(4.293)	(3.193)	(2.005)	(713)	442	468
<b>Lucro antes do imposto de renda</b>	<b>99.633</b>	<b>99.929</b>	<b>96.122</b>	<b>98.022</b>	<b>103.777</b>	<b>109.519</b>	<b>115.292</b>	<b>121.114</b>	<b>127.000</b>	<b>132.972</b>	<b>140.404</b>	<b>150.376</b>	<b>158.228</b>	<b>165.859</b>	<b>134.631</b>
(-) Imposto de renda e contr. social	(33.851)	(33.952)	(32.658)	(33.303)	(35.260)	(37.212)	(39.175)	(41.155)	(43.156)	(45.187)	(47.713)	(51.104)	(53.773)	(56.368)	(45.992)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>65.782</b>	<b>65.977</b>	<b>63.465</b>	<b>64.719</b>	<b>68.517</b>	<b>72.306</b>	<b>76.116</b>	<b>79.959</b>	<b>83.844</b>	<b>87.786</b>	<b>92.691</b>	<b>99.272</b>	<b>104.454</b>	<b>109.491</b>	<b>88.638</b>

### 14.3. PROJEÇÕES DE FLUXO DE CAIXA

Para elaborar os estudos de Viabilidade Econômico-Financeira foi utilizada a metodologia do “Fluxo de Caixa Descontado”, que representa a quantidade de recursos gerados considerando suas receitas, custos e despesas, impostos, variações da necessidade de capital de giro, investimentos e estrutura de capital, seguindo a estrutura da Tabela 14-1 a seguir:

**Tabela 14-1 – Composição do Fluxo de Caixa**

<b>Fluxo de Caixa (em R\$ mil)</b>
<b>Lucro Operacional</b>
(+) Deduções DRE
(-) Deduções Efetivas
(-) Custos Ativados
(+) Depreciação e Amortização
(+) Contabilização Outorga Fixa
(+) Contabilização Outorga Variável
(-) Outorga Fixa
(-) Outorga Variável
<b>EBITDA</b>
(+/-) Variação no Capital de Giro
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social
<b>Fluxo de Caixa Operacional</b>
(-) Investimentos
<b>FLUXO DE CAIXA LIVRE DO PROJETO</b>
(+) Receitas Financeiras
(-) Despesas Financeiras
(+/-) Ajuste de IR
(+) Aumento no Endividamento
(-) Redução no Endividamento
<b>FLUXO DE CAIXA LIVRE DO ACIONISTA</b>

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

A avaliação do fluxo de caixa considera o empreendimento sob a perspectiva da rentabilidade do investimento financeiro para o empreendedor. Para tanto, a metodologia do fluxo de caixa descontado e o valor presente líquido são as ferramentas empregadas.

Tal metodologia está fundamentada no conceito de que o Valor do Projeto é mensurado conforme os montantes recebidos ao longo do tempo de operação. Após o pagamento de suas obrigações, os “fluxos de caixa livres” são trazidos a Valor Presente por uma taxa de desconto que reflete o custo de oportunidade do capital dos interessados em sua realização.

Em linhas gerais, para calcular o fluxo de caixa futuro gerado pelas operações de um projeto, inicialmente são projetados os seus lucros operacionais.

Destes lucros são subtraídos os investimentos, e é incluída a movimentação do capital de giro (positiva ou negativa) sendo excluído o imposto de renda a ser pago pela operação.

Adicionalmente, outros itens extraordinários, que também afetam o fluxo de caixa, são considerados na análise, tais como Contabilização e Pagamento das Contribuições Fixas e Variáveis (Outorga Fixa e Outorga Variável), Deduções DRE, Deduções Efetivas e Custos Ativados. Este fluxo é denominado como o “FLUXO DE CAIXA LIVRE DO PROJETO”.

Seguindo a análise a partir do Fluxo de Caixa do Projeto são adicionados os efeitos financeiros resultantes da estrutura de capital adotada, incluindo os fluxos do financiamento, para se obter o retorno para o acionista investidor do Projeto.

Dentre esses ajustes é necessário adicionar os valores advindos dos benefícios tributários (*Tax Shield*), que no cálculo do Fluxo de Caixa Livre do Projeto haviam sido removidos para que se contabilizasse o retorno exclusivo do projeto, excluindo qualquer efeito de dívida no projeto. É possível verificar esse ajuste na linha “(+/-) Ajuste de IR” do fluxo apresentado. Este fluxo é demonstrado como “FLUXO DE CAIXA LIVRE DO ACIONISTA”:

FLUXO DE CAIXA em R\$ mil	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<b>Lucro Operacional</b>	<b>(83.613)</b>	<b>17.401</b>	<b>13.484</b>	<b>23.365</b>	<b>30.983</b>	<b>38.833</b>	<b>49.159</b>	<b>53.485</b>	<b>56.066</b>	<b>60.834</b>	<b>66.205</b>	<b>71.345</b>	<b>78.355</b>	<b>84.369</b>	<b>89.107</b>	<b>93.783</b>
(+) Deduções DRE	0	13.347	14.555	17.110	18.512	20.023	21.559	23.155	24.647	25.896	27.000	28.074	29.132	30.180	31.223	32.258
(-) Deduções Efetivas	0	(11.133)	(12.178)	(14.164)	(15.398)	(16.726)	(18.080)	(19.412)	(20.658)	(21.706)	(22.635)	(23.536)	(24.423)	(25.302)	(26.176)	(27.044)
(-) Custos Ativados	(11.349)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Depreciação e Amortização	0	6.367	20.859	25.747	24.693	23.687	20.645	21.562	25.063	26.396	25.211	24.080	21.018	18.917	18.068	17.257
(+) Contabilização Outorga Fixa	83.613	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503
(+) Contabilização Outorga Variável	0	5.330	5.833	7.034	7.603	8.232	8.883	9.579	10.231	10.762	11.221	11.667	12.106	12.542	12.975	13.405
(-) Outorga Fixa	(82.196)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)
(-) Outorga Variável	0	0	(5.330)	(5.833)	(7.034)	(7.603)	(8.232)	(8.883)	(9.579)	(10.231)	(10.762)	(11.221)	(11.667)	(12.106)	(12.542)	(12.975)
<b>EBITDA</b>	<b>(93.545)</b>	<b>31.312</b>	<b>37.223</b>	<b>53.259</b>	<b>59.360</b>	<b>66.446</b>	<b>73.934</b>	<b>79.486</b>	<b>85.770</b>	<b>91.951</b>	<b>96.240</b>	<b>100.410</b>	<b>104.521</b>	<b>108.600</b>	<b>112.655</b>	<b>116.684</b>
(+/-) Variação no capital de giro	75	(1.890)	(390)	(356)	(227)	(256)	(251)	(337)	(334)	(149)	(110)	316	5	(58)	(75)	(74)
(-) Imposto de renda e contribuição social	0	(5.342)	(3.998)	(6.238)	(8.091)	(10.003)	(12.504)	(13.596)	(16.313)	(22.084)	(23.970)	(25.776)	(28.218)	(30.320)	(31.988)	(33.635)
<b>Fluxo de Caixa Operacional</b>	<b>(93.470)</b>	<b>24.079</b>	<b>32.836</b>	<b>46.665</b>	<b>51.043</b>	<b>56.187</b>	<b>61.179</b>	<b>65.553</b>	<b>69.123</b>	<b>69.718</b>	<b>72.160</b>	<b>74.949</b>	<b>76.309</b>	<b>78.222</b>	<b>80.592</b>	<b>82.975</b>
(-) Investimentos	(5.124)	(266.937)	(278.673)	0	0	0	0	(92.583)	(92.583)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Fluxo de Caixa de Investimentos</b>	<b>(5.124)</b>	<b>(266.937)</b>	<b>(278.673)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(92.583)</b>	<b>(92.583)</b>	<b>0</b>						
<b>FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA O PROJETO</b>	<b>(98.595)</b>	<b>(242.858)</b>	<b>(245.837)</b>	<b>46.665</b>	<b>51.043</b>	<b>56.187</b>	<b>61.179</b>	<b>(27.030)</b>	<b>(23.459)</b>	<b>69.718</b>	<b>72.160</b>	<b>74.949</b>	<b>76.309</b>	<b>78.222</b>	<b>80.592</b>	<b>82.975</b>
(+) Receitas financeiras	12	523	504	528	746	921	637	494	202	255	261	267	251	316	348	356
(-) Despesas financeiras	0	(521)	(7.789)	(20.206)	(17.807)	(16.977)	(15.522)	(13.744)	(11.836)	(9.802)	(7.623)	(5.295)	(2.774)	(197)	(0)	(0)
(+/-) Ajuste de IR	0	601	586	2.565	3.286	3.427	3.472	3.860	6.902	11.705	11.585	9.619	3.996	2.744	2.281	1.861
<b>(+) Aumento no endividamento</b>	<b>0</b>	<b>201.286</b>	<b>258.325</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>64.808</b>	<b>64.808</b>	<b>0</b>						
<b>(-) Redução no endividamento</b>	<b>0</b>	<b>(109.015)</b>	<b>0</b>	<b>(6.602)</b>	<b>(13.798)</b>	<b>(27.002)</b>	<b>(33.716)</b>	<b>(36.240)</b>	<b>(38.644)</b>	<b>(55.716)</b>	<b>(65.724)</b>	<b>(69.554)</b>	<b>(73.455)</b>	<b>(32.886)</b>	<b>(21.384)</b>	<b>(21.384)</b>
<b>FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA O AÇIONISTA</b>	<b>(98.582)</b>	<b>(149.985)</b>	<b>5.789</b>	<b>22.950</b>	<b>23.470</b>	<b>16.556</b>	<b>16.048</b>	<b>(7.852)</b>	<b>(2.027)</b>	<b>16.159</b>	<b>10.660</b>	<b>9.985</b>	<b>4.326</b>	<b>48.198</b>	<b>61.837</b>	<b>63.808</b>

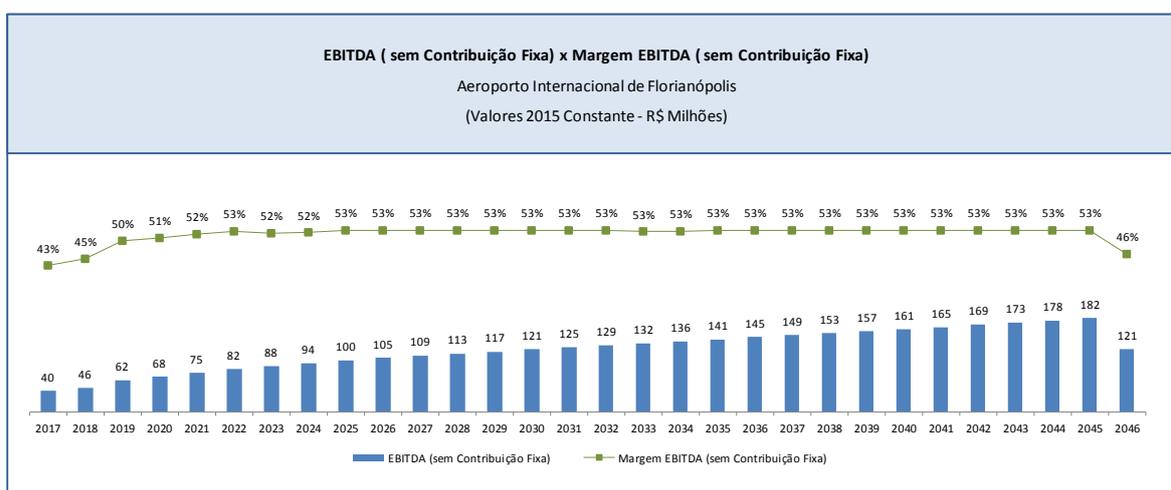
FLUXO DE CAIXA em R\$ mil	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046
<b>Lucro Operacional</b>	<b>98.385</b>	<b>99.550</b>	<b>98.740</b>	<b>101.475</b>	<b>106.368</b>	<b>111.215</b>	<b>116.029</b>	<b>120.824</b>	<b>125.609</b>	<b>130.398</b>	<b>136.559</b>	<b>145.168</b>	<b>151.551</b>	<b>157.848</b>	<b>128.482</b>
(+) Deduções DRE	33.286	34.309	35.328	36.342	37.355	38.369	39.387	40.412	41.446	42.492	43.553	44.630	45.726	46.841	35.944
(-) Deduções Efetivas	(27.906)	(28.764)	(29.618)	(30.468)	(31.318)	(32.168)	(33.021)	(33.881)	(34.748)	(35.625)	(36.514)	(37.417)	(38.336)	(39.272)	(30.264)
(-) Custos Ativados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Depreciação e Amortização	16.482	18.140	22.750	24.797	23.684	22.621	21.605	20.635	19.709	18.824	16.623	12.032	9.740	9.025	6.482
(+) Contabilização Outorga Fixa	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	8.503	7.086	0
(+) Contabilização Outorga Variável	13.832	14.258	14.681	15.102	15.523	15.944	16.367	16.793	17.223	17.658	18.098	18.546	19.001	19.465	14.931
(-) Outorga Fixa	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	0
(-) Outorga Variável	(13.405)	(13.832)	(14.258)	(14.681)	(15.102)	(15.523)	(15.944)	(16.367)	(16.793)	(17.223)	(17.658)	(18.098)	(18.546)	(19.001)	(34.396)
<b>EBITDA</b>	<b>120.674</b>	<b>123.661</b>	<b>127.624</b>	<b>132.567</b>	<b>136.511</b>	<b>140.458</b>	<b>144.423</b>	<b>148.416</b>	<b>152.446</b>	<b>156.524</b>	<b>160.661</b>	<b>164.860</b>	<b>169.136</b>	<b>173.489</b>	<b>121.179</b>
(+/-) Variação no capital de giro	(67)	(251)	(264)	(80)	(77)	(77)	(77)	(77)	(78)	(78)	(20)	(16)	(74)	60	5.289
(-) Imposto de renda e contribuição social	(35.256)	(35.709)	(35.489)	(36.475)	(38.194)	(39.897)	(41.590)	(43.277)	(44.960)	(46.646)	(48.799)	(51.785)	(54.016)	(56.218)	(45.864)
<b>Fluxo de Caixa Operacional</b>	<b>85.351</b>	<b>87.702</b>	<b>91.871</b>	<b>96.012</b>	<b>98.240</b>	<b>100.483</b>	<b>102.755</b>	<b>105.062</b>	<b>107.408</b>	<b>109.800</b>	<b>111.841</b>	<b>113.059</b>	<b>115.046</b>	<b>117.331</b>	<b>80.605</b>
(-) Investimentos	0	(75.806)	(75.806)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Fluxo de Caixa de Investimentos</b>	<b>0</b>	<b>(75.806)</b>	<b>(75.806)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>									
<b>FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA O PROJETO</b>	<b>85.351</b>	<b>11.896</b>	<b>16.065</b>	<b>96.012</b>	<b>98.240</b>	<b>100.483</b>	<b>102.755</b>	<b>105.062</b>	<b>107.408</b>	<b>109.800</b>	<b>111.841</b>	<b>113.059</b>	<b>115.046</b>	<b>117.331</b>	<b>80.605</b>
(+) Receitas financeiras	365	314	337	427	436	445	454	463	472	480	489	492	498	541	468
(-) Despesas financeiras	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	0	0	(0)
(+/-) Ajuste de IR	1.405	1.757	2.832	3.171	2.934	2.685	2.415	2.122	1.804	1.459	1.086	682	242	(150)	(128)
<b>(+) Aumento no endividamento</b>	<b>0</b>	<b>53.064</b>	<b>53.064</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>									
<b>(-) Redução no endividamento</b>	<b>(21.384)</b>	<b>(21.384)</b>	<b>(21.384)</b>	<b>(18.800)</b>	<b>(17.509)</b>	<b>(5.836)</b>	<b>0</b>								
<b>FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA O ACIONISTA</b>	<b>65.737</b>	<b>45.647</b>	<b>50.914</b>	<b>80.810</b>	<b>84.101</b>	<b>86.105</b>	<b>88.116</b>	<b>90.138</b>	<b>92.175</b>	<b>94.231</b>	<b>95.907</b>	<b>96.724</b>	<b>98.277</b>	<b>111.885</b>	<b>80.945</b>

## 14.4. INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

### 14.4.1. MARGEM EBITDA

A margem EBITDA é um indicador muito utilizado para a análise do desempenho operacional de um projeto. Ela consiste na divisão do Lucro antes dos impostos, juros, depreciação e amortização (EBITDA) pela Receita Líquida obtida no projeto. Nas Figuras 14-1 e 14-2 abaixo é possível observar a projeção de Margem EBITDA para o Aeroporto Internacional de Florianópolis com o desconto da Contribuição Fixa e sem desconto da Contribuição Fixa devida pela Concessionária ao Poder Concedente:

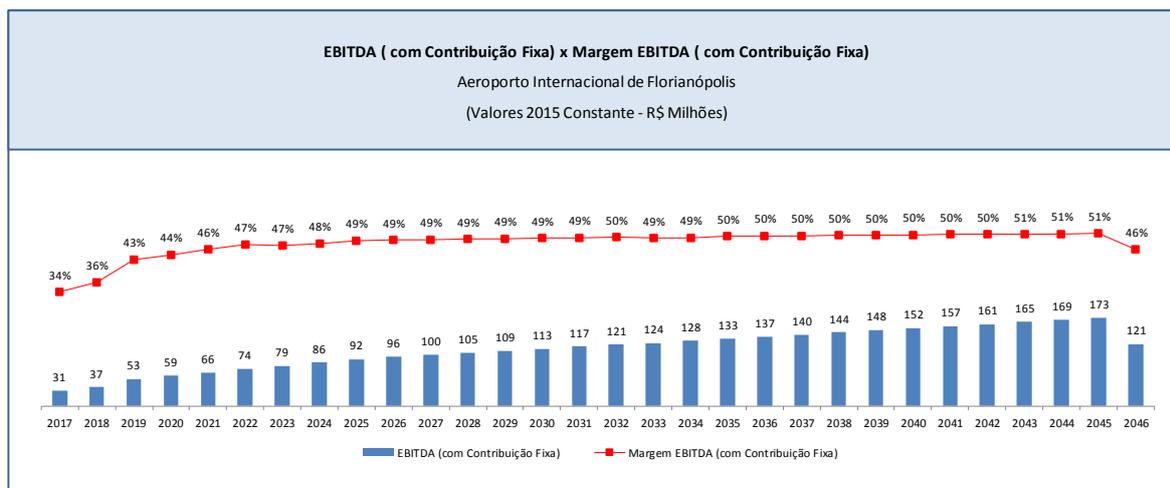
Figura 14-1 – Gráfico de EBITDA x Margem EBITDA (sem Contribuição Fixa)



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

Considerando o desconto da Contribuição Fixa temos uma queda no EBITDA e na Margem EBITDA, respectivamente.

**Figura 14-2 – Gráfico de EBITDA x Margem EBITDA (com Contribuição Fixa)**



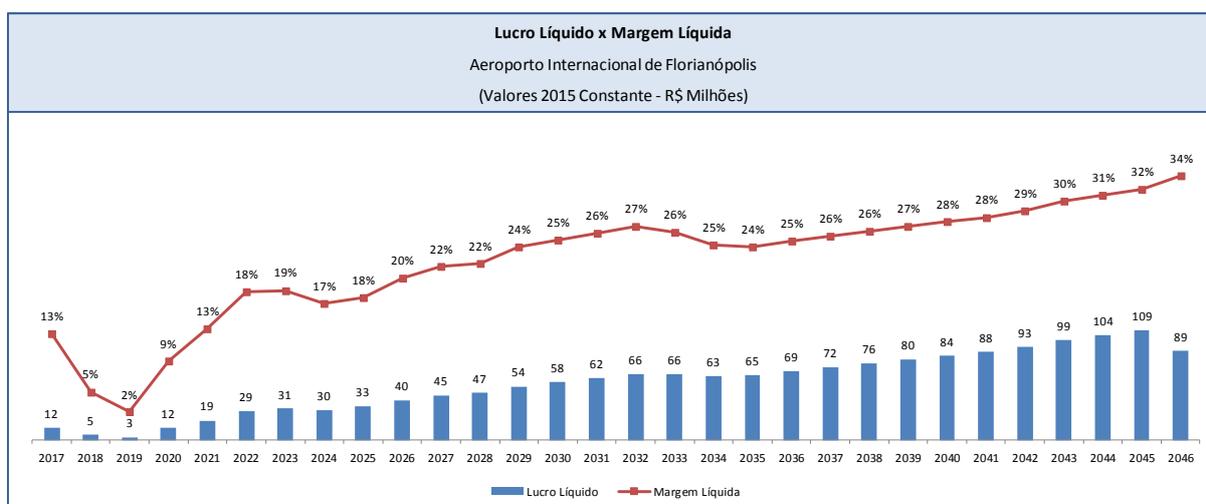
Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

## 14.4.2. MARGEM LÍQUIDA

A margem líquida é um indicador que demonstra a lucratividade de um projeto. Ela consiste na divisão do lucro líquido, encontrado no Demonstrativo de Resultados, pela Receita Líquida do projeto.

A Projeção da Margem Líquida do Aeroporto Internacional de Florianópolis pode ser encontrada no gráfico abaixo:

**Figura 14-3 – Gráfico Lucro Líquido x Margem Líquida**



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

### 14.4.3. TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR)

A Taxa Interna de Retorno (TIR) de um projeto é um índice relativo que mede a rentabilidade do investimento por unidade de tempo, isto é o retorno que o investimento proporcionará ao capital investido, independente da maneira como ele será financiado, se exclusivamente com recursos próprios ou com participação de recursos de terceiros (financiamento).

É a taxa para qual o valor presente do fluxo é igual a zero, como podemos ver na equação abaixo:

$$\sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1 + i^*)^t} = 0$$

Onde:

$FC_t$  = Fluxo de caixa ao longo do tempo;

$i^*$  = taxa interna de retorno.

$N$  = período

Em um processo de concorrência pública, a TIR serve essencialmente como referência para o estabelecimento de uma tarifa lance ou da contribuição mínima ao sistema que será desembolsado pela Concessionária.

No caso da concessão do Aeroporto Internacional de Florianópolis, a TIR de Projeto alvo estabelecida é de 8,5% a.a. conforme a Nota Técnica Conjunta no 05/2015/STN/SEAE/MF de 16 de julho de 2015.

A Taxa Interna de Retorno do Acionista, em termos reais, é de 10,94%.

### 14.4.4. TAXA INTERNA DE RETORNO MODIFICADA (TIRM)

A Taxa Interna de Retorno Modificada (TIRM) é uma versão da TIR convencional que busca corrigir problemas estruturais relacionados principalmente à aplicação do caixa gerado excedente do projeto.

A TIRM pressupõe:

- **Taxa de Reinvestimento (TR):** Representa a taxa média do período do fluxo mais conveniente para reaplicar a geração de caixa em cada ano.

Para o Aeroporto Internacional de Florianópolis foi utilizada uma Taxa de reinvestimento para o Projeto de 9,25% a.a., calculada tendo em vista a média da taxa de rendimento do Crédito de Depósito Interbancário (CDI) para os próximos 5 anos no valor de 10,50% (com base em informações fornecidas do Banco Santander, de 19 de outubro de 2015) mais um Prêmio de Risco de 5,00% a.a.. O valor encontrado foi deflacionado pela média da inflação esperada para os próximos 5 anos, medida pelo IPCA.

A Taxa de Reinvestimento Real considerada para o cálculo da Taxa Interna de Retorno modificada para o Acionista da Concessão foi de 11,30% a.a., tendo em vista o custo de oportunidade apresentado na Nota Técnica Conjunta nº 05/2015/STN/SEAE/MF de 16 de Julho de 2015.

- **Taxa de Captação (TC):** Representa a taxa média do período do fluxo de caixa mais compatível com a captação de recursos necessários aos investimentos. Para o Aeroporto Internacional de Florianópolis foi utilizado uma Taxa de Captação do Projeto de 8,50% a.a., conforme a Nota Técnica Conjunta nº 05/2015/STN/SEAE/MF de 16 de Julho de 2015 e para o acionista do projeto uma Taxa de Captação de Acionista de 6,62%.

A partir das premissas citadas acima foi obtida uma Taxa Interna de Retorno Real Modificada de Projeto no valor de 8,95% a.a. e uma Taxa Interna de Retorno Real do Acionista de 10,92%.

#### 14.4.5. VALOR PRESENTE LÍQUIDO (VPL)

Para calcular o Valor Presente do projeto na data de outubro de 2016 é necessário trazer os Fluxos de Caixa do Projeto e do Acionista para o período selecionado. Como taxa de desconto para o Fluxo de Caixa do Projeto foi considerado 8,50% real e para o Fluxo de Caixa do Acionista 11,30% real, em conformidade com a Nota Técnica Conjunta nº 05/2015/STN/SEAE/MF de 16 de julho de 2015.

Portanto, diante da premissa de que a taxa de desconto para cálculo do Valor Presente Líquido do Projeto seja igual à taxa interna de retorno do projeto (custo médio de capital ponderado), tem-se que o Valor Presente Líquido do Projeto seja igual à zero.

Já para o Fluxo de Caixa do Acionista, que leva em consideração a estrutura de capital adotada para o projeto, observa-se um retorno de R\$ -10.497 Mil. Nota-se que o Valor Presente Líquido do acionista apresenta um valor negativo, pois a taxa de desconto utilizada é levemente superior à TIR do Acionista.

#### 14.4.6. **PAYBACK**

O *Payback* é um indicador de rentabilidade de um projeto que indica o tempo necessário para que o Fluxo de Caixa Livre acumulado derivado da operação do empreendimento se iguale aos investimentos realizados, sendo assim ele é demonstrado em unidades de tempo. No caso do Aeroporto Internacional de Florianópolis em Anos foi observado um *Payback* de 15,6 anos.

Realizando a mesma análise considerando o acionista que investirá no projeto, o valor apresentado para o *Payback* do Acionista é de 16,4 anos.

#### 14.4.7. **PAYBACK DESCONTADO**

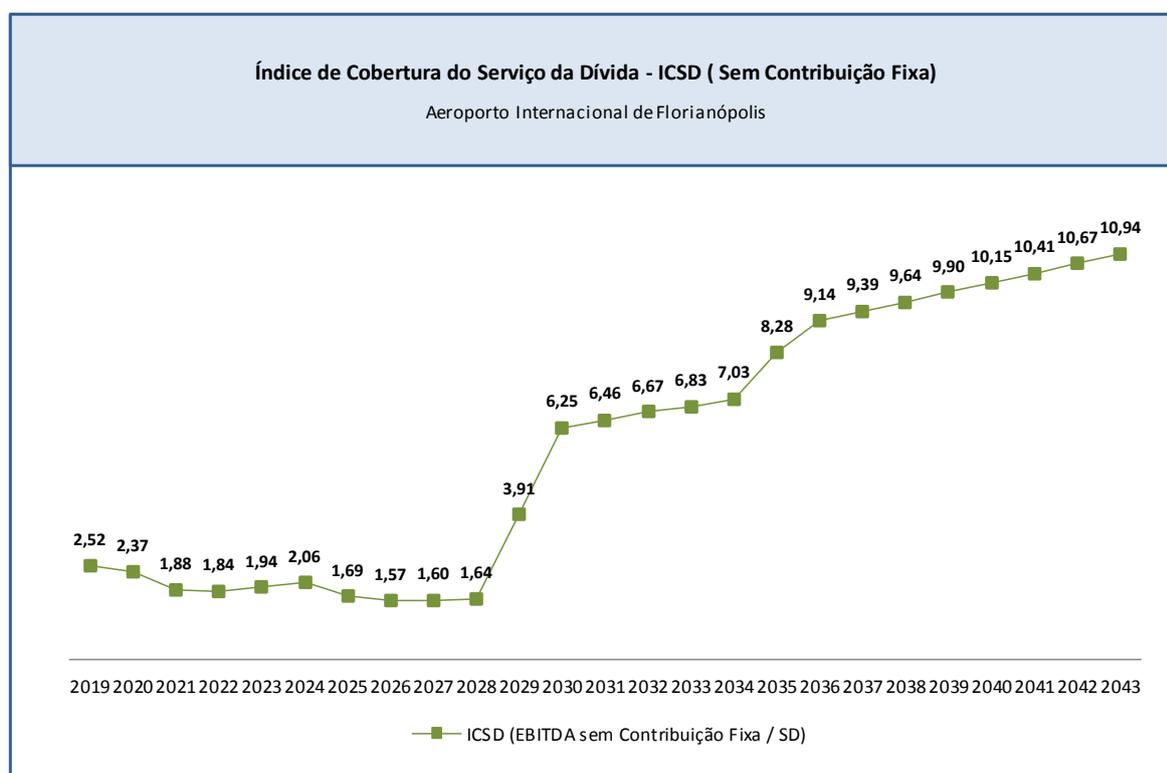
O *Payback* Descontado segue a mesma lógica do *Payback* convencional. A diferença em relação às duas metodologias se dá no aspecto que o *Payback* descontado leva em conta a premissa do Valor do Dinheiro no Tempo. Sendo assim todos os fluxos são trazidos à Valor Presente pelo custo de capital antes do cálculo do *Payback*. O *Payback* descontado a uma taxa de 8,5% a.a., conforme a Nota Técnica Conjunta nº 05/2015/STN/SEAE/MF de 16 de Julho de 2015, para o Aeroporto Internacional de Florianópolis foi inexistente, ou seja, descontando-se os fluxos de projeto a taxa proposta não foi possível encontrar um *Payback* dentro do prazo de concessão.

Realizando a mesma análise considerando o acionista que investirá no projeto, nota-se também que não foi possível encontrar um *Payback* dentro do prazo de concessão.

### 14.4.8. ÍNDICE DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA (ICSD)

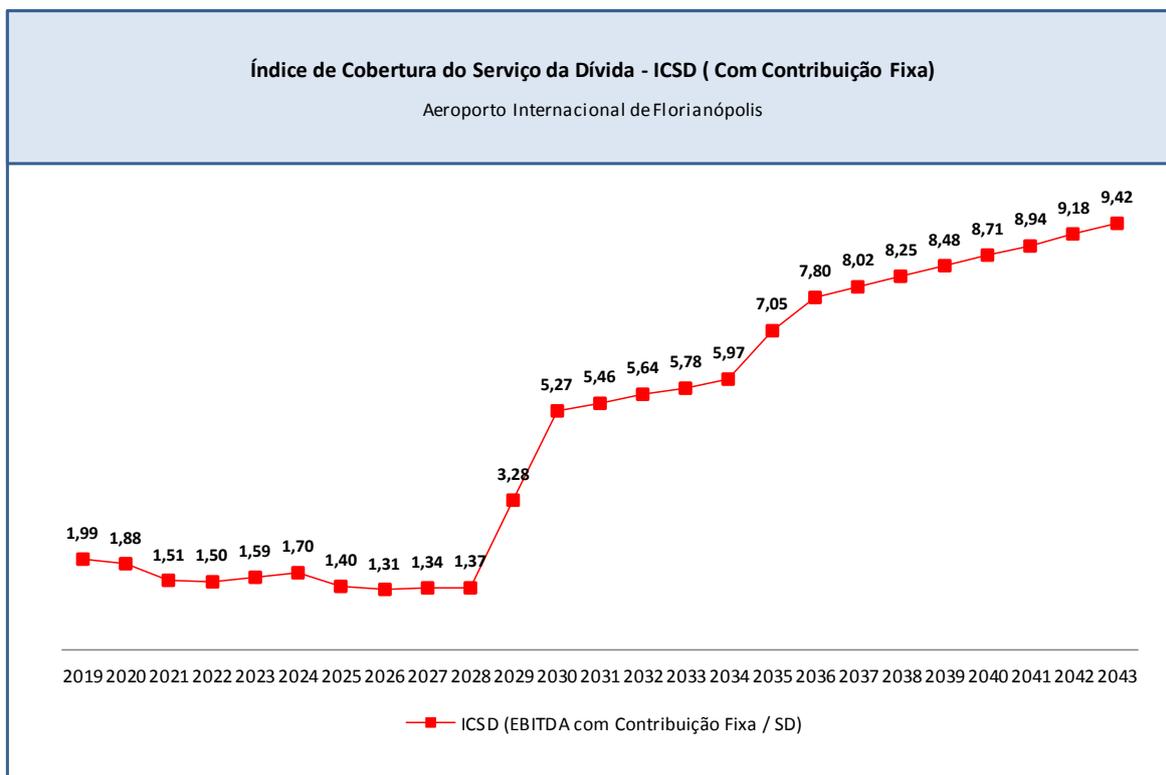
O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) é um indicador da capacidade de pagamento de dívidas por um projeto. Seu cálculo é feito a partir da divisão entre a geração de caixa do projeto em um período pelo serviço da dívida (amortização e juros), sendo que tipicamente no desenvolvimento de projetos de infraestrutura os respectivos credores exigem que esse valor não seja inferior à 1,2. Na modelagem econômico-financeira do Aeroporto Internacional de Florianópolis foram calculados dois ICSD, um considerando à contribuição fixa ser paga ao Poder Público e outro sem considerar o mesmo, como poder ser observado nas Figuras 14-4 e 14-5 abaixo:

Figura 14-4 – Gráfico ICSD (sem Contribuição Fixa)



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

Figura 14-5 – Gráfico ICSD (com Contribuição Fixa)



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

A Tabela 14-2 apresenta um resumo do resultado dos Indicadores de Retorno esperados para o projeto.

**Tabela 14-2 – Indicadores de Retorno**

<b>Indicadores Econômico-Financeiro</b>	
<b>Aeroporto Internacional Hercílio Luz – Florianópolis - SC</b>	
TIR de Projeto (Real)	8,50%
TIR Modificada de Projeto (Real)	8,95%
VPL de Projeto @ 8,50%	zero
<i>PayBack</i> de Projeto	ANO 15,6
<i>Payback</i> de Projeto Descontado	-
TIR do Acionista (Real)	10,94%
TIR Modificada do Acionista (Real)	10,92%
VPL do Acionista @ 11,30%	R\$ -10.497 mil
<i>Payback</i> Acionista	ANO 16,4
<i>Payback</i> Acionista Descontado	-

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

Conforme mencionado no item 14.4.5, como a taxa de desconto para cálculo do Valor Presente Líquido (VPL) do projeto, de 8,50%, é igual à Taxa Interna de Retorno do Projeto, o VPL de projeto resultante é igual a zero.



## Capítulo 15

### Análise de Sensibilidade

## 15. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

O estudo elaborado partiu de uma série de premissas baseadas no nível de atividade atual dos aeroportos e nas mudanças a serem realizadas pela Concessionária com o intuito de adequar a capacidade do Aeroporto Internacional de Florianópolis à sua demanda potencial, buscando sempre uma maior consistência na avaliação do empreendimento, reproduzindo seus riscos e méritos.

Com o objetivo de melhorar a consistência da avaliação, foram criados cenários alternativos factíveis sobre as variáveis com maior impacto no projeto, de modo a avaliar o desempenho do mesmo sobre condições alternativas e melhorar a sensibilidade dos riscos envolvidos. Os indicadores e respectivos cenários escolhidos para realização da análise de sensibilidade foram:

- Variação da Taxa Interna de Retorno (TIR) de Projeto para os cenários de:
  - Variação da Receita Total;
  - Variação do OPEX;
  - Variação de CAPEX;

Vale ressaltar que o modelo econômico-financeiro foi desenvolvido com o objetivo de simular diferentes cenários de forma precisa e rápida.

### 15.1. VARIÇÃO DA TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR) DE PROJETO

Neste primeiro cenário de avaliação foram elaboradas tabelas de dados para realização de análises cruzadas entre duas variáveis selecionadas, buscando entender qual o impacto na variação de cada uma delas e de ambas conjuntas sobre a TIR do Projeto.

Como cenário base, a partir da premissa de que o projeto deve atingir uma TIR de Real de 8,50%, definiu-se uma Contribuição Fixa de R\$328.784 mil, de acordo com os resultados observados no capítulo 14 desse relatório.

A primeira análise foi realizada entre a variação da Receita Total e dos Custos Operacionais (OPEX) para todo período da concessão.

		Receitas Totais				
		-10%	-5%	0%	5%	10%
OPEX	TIR -10%	7,36%	8,08%	8,78%	9,47%	10,15%
	-5%	7,21%	7,94%	8,64%	9,33%	10,01%
	0	7,06%	7,79%	<b>8,50%</b>	9,19%	9,87%
	5%	6,90%	7,64%	8,36%	9,05%	9,73%
	10%	6,75%	7,49%	8,21%	8,91%	9,60%

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

A segunda análise foi realizada entre a variação do Valor dos Investimentos (CAPEX) e os Custos Operacionais (OPEX) para todo período de concessão.

		CAPEX				
		-10%	-5%	0%	5%	10%
OPEX	TIR -10%	9,77%	9,26%	8,78%	8,34%	7,93%
	-5%	9,62%	9,11%	8,64%	8,20%	7,79%
	0	9,47%	8,97%	<b>8,50%</b>	8,06%	7,66%
	5%	9,31%	8,82%	8,36%	7,92%	7,52%
	10%	9,16%	8,67%	8,21%	7,78%	7,38%

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

A terceira análise foi realizada com a variação da Receita Total durante os 30 anos de concessão e o CAPEX das três fases de investimento.

		Receitas Totais				
		-10%	-5%	0%	5%	10%
CAPEX	TIR -10%	7,94%	8,71%	9,47%	10,20%	10,92%
	-5%	7,49%	8,24%	8,97%	9,68%	10,38%
	0	7,06%	7,79%	<b>8,50%</b>	9,19%	9,87%
	5%	6,66%	7,37%	8,06%	8,74%	9,40%
	10%	6,28%	6,98%	7,66%	8,32%	8,96%

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro



## Capítulo 16

### Comparativos e Benefícios do Projeto

## 16. COMPARATIVO E BENEFÍCIOS DO PROJETO

Com o objetivo de aumentar o grau de assertividade na escolha do projeto por parte do Poder Público, foi feito levantamento de diversos dados que possibilitam uma análise comparativa clara entre os modelos públicos de contratação tipicamente observados no Brasil e os benefícios econômicos sociais da Concessão do aeroporto para a sociedade em geral. Essas análises seguem as melhores práticas globais para comparação, de forma qualitativa, quantitativa pelo método do “*Public Sector Comparison*” (PSC) e também resultados observados nos demais aeroportos concedidos à iniciativa privada e o impacto percebido.

### 16.1. COMPARATIVO DE CUSTO E BENEFÍCIO DO PROJETO

Dentro desse escopo de comparação de custo e benefício do projeto, no início dos anos 90, algumas nações europeias firmaram parcerias com o setor privado, para que esse pudesse desempenhar o papel de financiador e, no final, o parceiro privado poderia utilizar o resultado proveniente deste projeto como forma de ressarcimento financeiro dos investimentos que realizou por estimulação do setor público.

Esse novo tipo de relacionamento denominou-se de *Private Finance Initiative (PFI)*, o qual se deu através da ampliação do uso do sistema de financiamento privado de obras públicas em vários países, como por exemplo, Canadá, Austrália, Estado Unidos, Itália, Alemanha, Espanha e França.

Desde o início da década de 90, os governos brasileiros buscam alternativas para viabilizar investimentos em infraestrutura e melhorar a eficiência do Poder Público. Assim, o modelo que vem sendo desenvolvido é a participação do setor privado em atividades antes totalmente geridas pelo setor público.

Nesse cenário de demanda crescente de investimentos e escassez de recursos públicos surgiu em 1995, a Lei de Concessões, nº 8.987, e, em 2014, a Lei de Parcerias Público Privadas, nº 11.079.

A Concessão é uma parceria firmada entre a Administração Pública e a Iniciativa Privada, com o objetivo de fornecer serviços de qualidade à população, por um determinado período de tempo. Neste tipo de contrato, o setor privado projeta, financia, executa e opera uma determinada obra/serviço, objetivando o melhor atendimento de uma determinada demanda social.

Por esta ótica, as Concessões podem ser consideradas um mecanismo de política pública mais eficiente quando comparadas a forma tradicional de contratação pública. Nessa perspectiva, destaca-se que há uma considerável redução dos custos no projeto, resultado pelo ganho de eficiência gerado pela capacidade inovadora do setor privado, além de uma estrutura mais transparente em relação às questões financeiras, uma divisão clara das responsabilidades nas atividades a serem desempenhadas e o compartilhamento dos riscos.

A decisão entre realizar um serviço público pela contratação tradicional ou por meio de Concessão assemelha-se a uma decisão de “fazer ou comprar”. Ou seja, uma vez que o objetivo maior do setor público é a maximização da riqueza e do bem-estar da sociedade, suas decisões devem ser tomadas no sentido de aumentar a eficiência do uso dos recursos públicos e, ao mesmo tempo, de atender com elevado padrão de qualidade às demandas existentes por serviços públicos.

Esta decisão de se utilizar uma Concessão para a prestação de um determinado serviço deve envolver uma análise dos custos e benefícios para a sociedade resultantes dessa opção vis-à-vis a opção da contratação tradicional.

Nesta análise, considera-se também a capacidade do setor público em gerar capital próprio ou contrair novas dívidas para financiar o projeto na modalidade de contratação tradicional. A indisponibilidade de recursos públicos muitas vezes leva à postergação ou até mesmo a não realização de importantes projetos, acarretando custos e prejuízos à sociedade.

A opção de Concessão surge como uma alternativa eficiente para superar essas limitações financeiras e temporais, possibilitando a disponibilização de serviços públicos à população no curto prazo.

### **16.1.1. ANÁLISE QUALITATIVA**

Em uma análise qualitativa, os principais impactos da implantação do projeto na modalidade de Concessão envolvem os seguintes aspectos, entre outros:

#### **16.1.1.1. TRANSFERÊNCIA DE RISCOS**

Como já mencionado, uma das grandes vantagens na formação de uma Concessão em relação ao modelo de contratação pública tradicional é o compartilhamento de riscos entre o setor público e o privado. Quando o ente público se compromete isoladamente com um novo projeto de investimento, o risco deste também recai sobre todos os contribuintes. Em uma Concessão, assume um determinado risco aquele que puder melhor administrá-lo. Assim, o Concessionário assume, normalmente, os riscos de projeto, financiamento, construção, operação, manutenção e conservação. Já o parceiro público assume somente o risco político e outros que venham definidos previamente no edital, como, por exemplo, força maior. Em uma contratação tradicional, todos os riscos associados à construção, incluindo o risco de financiamento até o risco operacional, são exclusivos do Estado.

#### **16.1.1.2. MANUTENÇÃO DE PADRÕES DE QUALIDADE E DISPONIBILIDADE**

A prestação dos serviços está condicionada ao pleno atendimento dos padrões mínimos de disponibilidade e qualidade dos serviços prestados – aferição de qualidade através dos Indicadores de Desempenho. Por outro lado, em uma contratação tradicional, o Estado incorre em todos os custos de operação, não possuindo nenhum incentivo na qualidade do serviço prestado.

#### **16.1.1.3. REVERSIBILIDADE DO ATIVO**

Ao final do período de Concessão, a infraestrutura deve ser devolvida à União em estado de funcionamento suficiente para garantir continuidade da operação, nos mesmos níveis de desempenho realizados, até o momento da reversão dos bens. Devido a este fato, o operador privado é incentivado a realizar a adequada manutenção e conservação da infraestrutura.

#### **16.1.1.4. CUMPRIMENTO DOS PRAZOS**

Em um contrato de Concessão, o risco de atrasos na obra é mitigado pelo próprio interesse da Concessionária em concluir as obras. Isto porque sua remuneração pode ser incrementada com a realização de novos investimentos. Adicionalmente, a Concessionária é mais eficiente na execução das obras, uma vez que está sujeita ao direito privado, o que reduz prazos e custos.

#### **16.1.1.5. ESTRUTURA PARA OPERAR O EMPREENDIMENTO**

Caso a operação do empreendimento fosse efetuada pelo Estado, a estruturação do quadro de servidores e a subcontratações de empresas prestadoras de serviços tornariam o custo de operação elevado. Adicionalmente, o Estado possuiria o custo de gestão de todos estes contratos (seja com empresas ou com servidores). No caso da Concessão, o Estado administra apenas o próprio contrato de Concessão, sendo que toda a responsabilidade pela operação é da Concessionária.

#### **16.1.1.6. MAXIMIZAÇÃO DOS RESULTADOS ECONÔMICOS**

A Concessionária possui maior expertise para maximizar os resultados econômicos do projeto, atuando em diversas frentes e gerando receitas acessórias de forma eficiente.

#### **16.1.1.7. GOVERNANÇA CORPORATIVA E AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

O contrato de Concessão exige um nível mínimo de Governança Corporativa, seguindo as diretrizes procedidas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Adicionalmente, as demonstrações contábeis deverão ser preparadas conforme os princípios fundamentais de contabilidade aceitos no Brasil bem como as Normas Brasileiras de Contabilidade convergidas às normas internacionais, mediante a aplicação das *International Financial Reporting Standards - IFRS*. Tais demonstrações deverão ser auditadas e publicadas em veículo de mídia de acesso público.

#### **16.1.1.8. DESONERAÇÃO DO PÚBLICO**

A Concessão apresenta uma clara vantagem sobre a contratação tradicional no que tange à qualidade do projeto, da construção e dos serviços de operação, manutenção e conservação devido à sinergia dos mesmos no processo de desenvolvimento da Concessão.

O quadro abaixo apresenta um resumo comparativo entre uma Concessão e uma estrutura de contratação tradicional (conforme a Lei no 8.666/93).

**Tabela 16-1 – Vantagens e Desvantagens Concessão x Lei nº 8.666**

	<b>Vantagens</b>	<b>Desvantagens</b>
<b>Concessão</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menor custo para o Estado (menor Valor Presente quando comparado à Lei 8.666).</li> <li>• Menor prazo de implantação que a Obra Pública.</li> <li>• Maior transferência de risco ao privado (riscos de projeto, construção e operação alocados ao privado).</li> <li>• Maior integração entre o projeto e a operação, resultando em menor custo operacional.</li> <li>• Governo pode controlar a qualidade dos serviços por meio de indicadores de desempenho.</li> <li>• Governo pode investir em outros projetos sociais, pois deixa de investir no curto prazo na obra e ainda recebe uma Contribuição ao Sistema no longo prazo.</li> <li>• Possibilidade de contratação de diversos serviços em um mesmo contrato</li> <li>• Reversão da infraestrutura ao final do contrato</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estruturação da licitação para contratação do privado é mais complexa.</li> </ul>
<b>Lei n° 8.666/93</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estruturação e licitação para contratação de obra pública é bastante conhecida pelo Estado.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maior custo para o Estado.</li> <li>• O Estado assume todos os riscos de projeto, construção, operação e manutenção.</li> <li>• Necessidade de licitações independentes para projeto, construção, operação, manutenção e gerenciamento.</li> <li>• Menor atratividade para um operador privado e menor</li> </ul>

	Vantagens	Desvantagens
		<p>possibilidade de ter operação integrada de todos os sistemas.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Ineficiência na integração entre o projeto de engenharia e a operação, pois a construção ocorrerá independentemente da operação, podendo acarretar custos maiores de operação e/ou manutenção.</li><li>• Possível endividamento do setor público</li></ul>

Fonte: Elaboração Própria

### 16.1.2. ANÁLISE QUANTITATIVA

Além dos aspectos qualitativos, é necessária a realização de uma análise quantitativa de *Public Sector Comparator* em que se apresente qual a vantagem financeira efetiva que o Poder Concedente auferir na contratação de Concessão em comparação com a modalidade tradicional por meio da lei nº 8.666/93 para a obra seguida da operação do serviço pela Infraero.

É importante mencionar que o conceito da Concessão e suas vantagens giram em torno principalmente da eficiência e da sinergia criadas por esta modalidade de contratação. Conseqüentemente, ao comparar este modelo com o modelo de contratação tradicional (via a Lei nº 8.666/93), é esperado que esta eficiência gere uma economia ao projeto. Em outras palavras, a contratação tradicional apresenta custos adicionais quando comparada a uma Concessão.

Portanto, nesta análise quantitativa faz-se uma comparação financeira sob a ótica do Poder Público avaliando os fluxos financeiros gerados em ambas as modalidades. Resumindo, na modalidade da Concessão o Poder Público recebe uma Contribuição ao Sistema. Na modalidade tradicional via lei nº 8.666/93 para a obra seguida da operação do serviço, a União paga pela obra e recebe lucros pela exploração do aeroporto.

### 16.1.2.1. RISCO DE SOBRECUSTO DE OBRA

Estimativa incorreta dos investimentos (Preços e Quantitativos): Aumento dos custos

#### Concessão

Esse risco é alocado à Concessionária, portanto, não há implicação no fluxo de caixa do Poder Público caso ocorra.

#### Contratação via Lei nº 8.666/93 para a obra seguida da operação do serviço

É importante mencionar que, segundo a Lei no 8.666/93, os aditamentos de contrato possuem limite máximo de 25% do seu valor e que isto ocorre usualmente nesta modalidade de contratação.

“O contratado fica obrigado a aceitar, nas mesmas condições contratuais, os acréscimos ou supressões que se fizerem nas obras, serviços ou compras, até 25% do valor inicial atualizado do contrato, e, no caso particular de reforma de edifício ou de equipamento, até o limite de 50% para os seus acréscimos”.

Além disso, há a possibilidade de se contratar aditivos ao Contrato que podem aumentar o valor inicialmente orçado decorrentes da aferição da necessidade de revisar o quantitativo dos itens de construção. Assim, buscaram-se dados públicos de projetos semelhantes que tenham tido revisão de valores. A Revista Exame, em sua “Revista Anuário Exame Infraestrutura 2014-2015 – SP”, de 01 de outubro de 2014, fez uma compilação das 1.500 maiores obras de infraestrutura, das quais foram analisados para esse estudo as que mais se assemelham ao Aeroporto Internacional de Florianópolis, em termos de escopo. A variação observada entre os orçamentos iniciais e atuais é de 24,07%. Portanto, essa foi a premissa utilizada para avaliar o sobrecusto de obra. Vale notar que a maior parte desses projetos ainda não foram concluídos (alguns ainda nem começaram), o que indica que a premissa adotada é conservadora.

**Tabela 16-2 – PSC – Risco de Sobrecusto da Obra**

	<b>Contratação via Lei nº 8.666/93 para a obra seguida da operação do serviço proposto pela Infraero</b>	<b>Concessão</b>
<b>Alocação de Risco</b>	Público	Privado
<b>Cenário</b>	Até 25% conforme legislação	O privado deverá assumir integralmente este risco
<b>Cálculos</b>	<b>24,07%</b> adicional ao CAPEX	Economia de <b>24,07%</b> do CAPEX para o público
<b>Resultados</b>	- R\$ 138.606 Mil	-

Fonte: Elaboração Própria

### 16.1.2.2. RISCO DE ATRASO NA OBRA

Estimativa incorreta do prazo de obra (Preços e Quantitativos): Aumento dos custos

#### **Concessão**

Esse risco é mitigado uma vez que a Concessionária tem interesse em cumprir o prazo da obra estabelecido no contrato para que consiga explorar o aeroporto reformado e ampliado, gerando assim, um incremento nas receitas tarifária e comercial. Portanto, partiu-se da premissa que a Concessionária vai envidar todos os esforços para terminar a obra no prazo pré-determinado.

#### **Contratação via Lei nº 8.666/93 para a obra seguida da operação do serviço**

Para a análise comparativa decorrente de atrasos na obra, foram separadas duas linhas em que o Poder Público teria prejuízo. A primeira deve-se ao atraso dos impostos que seriam arrecadados e tem que ser postergados devido ao atraso da obra. A segunda deve-se às despesas fixas que a construtora manteria ao longo do período de atraso da obra. Para esse item, limitou-se as despesas fixas à Administração Central, a qual foi limitada pelo acórdão Nº 2622/2013 do TCU em 4,00%, todavia, ainda há outras despesas fixas que não foram consideradas, o que indica que esse sobrecusto foi estimado de forma conservadora.

Para se estimar o tempo que os projetos de infraestrutura, na modalidade 8.666, usualmente atrasam, também foram analisadas fontes públicas. O relatório “Infraestrutura: o custo do atraso e as reformas necessárias” elaborado pela

Confederação Nacional da Indústria (CNI), em 21 de julho de 2014, faz um estudo de caso de diversos projetos de infraestrutura a fim de identificar as causas do atraso, o atraso (em meses) e o custo econômico ocasionado pelo atraso. O atraso médio observado pelo estudo é de 23 meses, logo essa foi a premissa adotada para o projeto em questão.

**Tabela 16-3 – PSC – Risco de Atraso na Obra**

	<b>Contratação via Lei nº 8.666/93 para a obra seguida da operação do serviço pela Infraero</b>	<b>Concessão</b>
<b>Alocação de Risco</b>	Público	Privado
<b>Cenário</b>	Aumento dos custos fixos de construção e postergação das arrecadações tributárias oriundas da operação do projeto durante o atraso	O privado deverá assumir integralmente este risco. Através de sua mitigação haverá maior garantia do recebimento da arrecadação tributária
<b>Cálculos</b>	Tributos postergados durante o atraso 4% adicional ao CAPEX durante o atraso	Economia do CAPEX para o público
<b>Resultados</b>	- R\$ 90.799 Mil	-

Fonte: Elaboração Própria

### 16.1.2.3. REMUNERAÇÃO PODER PÚBLICO

Lucratividade da operação da Infraero em comparação com a Concessionária

#### **Concessão**

A Contribuição ao Sistema deve ser entendida, sob a ótica microeconômica, como a captura de todo o excedente do produtor por parte do Poder Concedente. Isto é, o Concessionário não terá retornos além do mínimo esperado por ele mesmo, tendo em vista que o Poder Concedente irá capturar os retornos além desse mínimo esperado por meio da Contribuição ao Sistema.

#### **Contratação via Lei nº 8.666/93 para a obra seguida da operação do serviço**

Ao analisar as Demonstrações Financeiras do Aeroporto Internacional de Florianópolis, observou-se que a margem líquida média (excluindo as transferências de caixa para União - OBU) de 2010 a 2014 é de -7,00%. Portanto, para estimar qual seria o fluxo

futuro dos ganhos da Infraero caso ela mesma explorasse o aeroporto utilizou-se essa alíquota sobre a receita líquida. Como a margem líquida engloba efeitos não caixa, como as depreciações e amortizações por exemplo, somou-se essas despesas a fim de saber a geração de caixa que a Infraero teria.

Essa margem está ligada aos custos e às despesas. Não se levou em consideração nesse cálculo, todavia, a possibilidade de a Infraero gerar menos receita que a Concessionária, hipótese bastante plausível. Assim, vale ressaltar que o fluxo futuro gerado pela Infraero, supondo que ela mesma administrasse a aeroporto, está sobrestimado.

**Tabela 16-4 – PSC – Remuneração Poder Público**

	<b>Contratação via Lei nº 8.666/93 para a obra seguida da operação do serviço pela Infraero</b>	<b>Concessão</b>
<b>Alocação de Risco</b>	Público	Privado
<b>Cenário</b>	A Infraero opera o aeroporto e lucra com isso	O Concessionário explora o aeroporto e paga uma Contribuição ao Sistema por isso
<b>Cálculos</b>	Margem Líquida de -7% + efeito depreciação e amortização (não caixa no DRE)	Fluxo de pagamentos da Concessão ao Sistema
<b>Resultados</b>	R\$ 71.316 Mil	R\$ 280.956 Mil

Fonte: Elaboração Própria

A diferença entre os dois valores encontrados acima pode confundir o leitor, portanto, cabe uma explicação mais detalhada. O resultado estimado para o Modelo tradicional é significativamente maior porque deve remunerar os investimentos que seriam contratados via 8.666.

Conforme será detalhado na seção abaixo, a Infraero não seria capaz de remunerar o investimento com a mesma eficiência do privado, tendo um valor presente de R\$ 575.829 mil negativos. Como no caso da Concessão o Poder Público não tem nenhum custo, esses R\$ 280.956 milhões mencionados acima referem-se à Contribuição ao Sistema recebida pelo Poder Concedente.

Segue abaixo a análise completa dos resultados que o Poder Público teria para as duas modalidades, levando em consideração não só os fluxos positivos, mas também os negativos.

#### 16.1.2.4. COMPARATIVO ENTRE OS MODELOS

Conforme se pode observar, o modelo tradicional apresenta um VPL negativo, enquanto o modelo de Concessão apresenta um VPL positivo. Comparativamente, o ganho gerado pelo modelo de Concessões em relação ao modelo Tradicional é de R\$ 1.014.874 mil. A explicação para esse resultado se deve ao fato de que a obra contratada via 8.666 é mais onerosa e a operação realizada pelo Poder Público é menos eficiente.

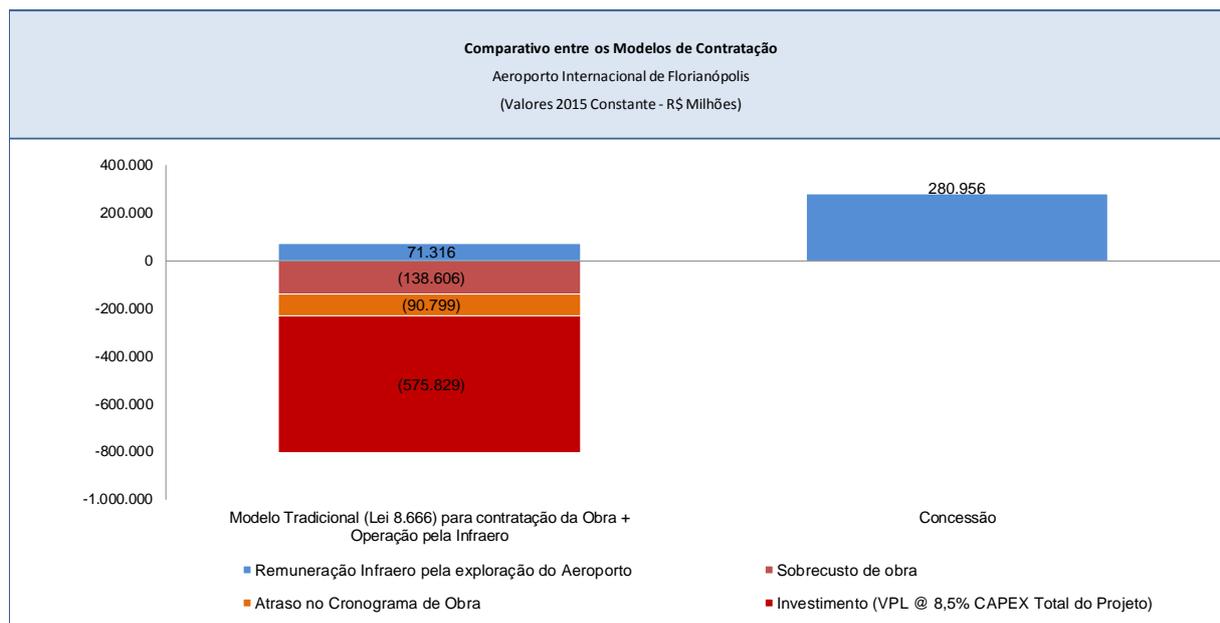
**Tabela 16-5 – Comparativo entre os Modelos de Contratação**

	Modelo Tradicional (Lei 8.666) para contratação da Obra + Operação pela Infraero	Concessão
Remuneração Infraero pela exploração do Aeroporto	R\$ 71.316 mil	R\$ 280.956 mil
Investimento (VPL @ 8,5% CAPEX Total do Projeto)	-R\$ 575.829 mil	R\$ 0 mil
Sobrecusto de obra	-R\$ 138.606 mil	R\$ 0 mil
Atraso no Cronograma de Obra	-R\$ 90.799 mil	R\$ 0 mil
<b>Total R\$ bi</b>	<b>-R\$ 733.918 mil</b>	<b>R\$ 280.956 mil</b>
<b>Ganhos do Modelo de Concessão</b>	<b>R\$ 1.014.874 mil</b>	

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

\*VPL (8,5% real)

**Figura 16-1 – Gráfico Comparativo entre os Modelos de Contratação**



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

É relevante mencionar que não se considerou no cálculo acima o impacto da restrição de endividamento do Poder Público e suas consequências, mitigadas através de contratação de uma Concessão. Neste modelo a Concessionária contrai a dívida para realização do Projeto e por isso o Parceiro Público terá maior espaço para contratação de outros financiamentos para desenvolvimento de novos projetos. Também não se considerou os reinvestimentos que geralmente ocorrem em licitações 8.666, tendo em vista que o empreiteiro não é responsável pela manutenção da obra e, por isso, frequentemente acaba construindo-a com baixa qualidade. Ademais, não se considerou os ganhos de escala decorrentes da centralização dos diversos escopos -considerados nessa modelagem- dentro de somente um contrato. Tampouco se considerou os custos que a União teria para a realização de cada processo licitatório. Por fim, também não se considerou o custo de oportunidade dessa diferença de valores encontradas entre os modelos de contratação: ao investir mais que o necessário em um projeto, outros projetos ficam com menos recursos disponíveis.

## 16.2. BENEFÍCIO ECONÔMICO SOCIAL DO AEROPORTO

Em relação aos impactos econômicos gerados diretamente para os acionistas da Concessionária, estes são mensurados no capítulo “Análise de Retorno do

Investimento”, em que se verifica uma taxa interna de retorno de projeto e acionista acima da taxa de mercado, confirmando a atratividade do leilão a ser realizado. Os demais benefícios econômicos sociais trazidos pela concessão estão aqui divididos em dois grandes grupos, em um esforço para demonstra-los de forma lógica:

**Benefícios gerados em âmbito governamental:**

- Aumento na arrecadação de ISS pelo município de Florianópolis;
- Aumento na arrecadação de PIS / COFINS pelo Governo Federal;
- Aumento na arrecadação de IR e CSLL pelo Governo Federal;
- Contribuição Fixa e Variável paga anualmente pela Concessionária;
- Modernização de Equipamento Público Reversível;
- Transferência de Competências e Divisão de Riscos com a Concessionária.

Além dos benefícios mensurados acima, que são impacto direto da concessão, a construção do aeroporto causa diversas externalidades positivas, chamado de efeito multiplicador da economia. O resultado quantitativo desse impacto é de difícil mensuração, dado a área de influência do evento. Portanto, elencamos os principais benefícios sócios econômicos decorrentes da concessão:

- **Garantia de um Nível de Qualidade do Serviço**  
Um dos benefícios é o forte incentivo para manutenção de um nível mínimo de serviço para o equipamento, ao definir, no edital, Indicadores de Qualidade que penalizam o resultado da Concessionária de acordo com seu desempenho. Isso garante à sociedade uma infraestrutura básica com padrões internacionais de qualidade.
- **Alocação mais eficiente de recursos governamentais**  
Com a transferência das obrigações sobre o aeroporto para o ente privado o governo poupa uma fatia maior de seu orçamento para realizar investimentos sociais, e consegue fazer isso mantendo o nível de serviço no aeroporto aceitável, como já mencionado previamente.

- Aumento da movimentação de pessoas no local

O aeroporto é a principal porta de entrada para turistas que buscam visitar novos locais e executivos que viajam a negócio. Ao deter e ofertar uma infraestrutura de melhor qualidade a região acaba por atrair um maior número de interessados em visitar e fazer negócios no local, tornando mais dinâmico o ambiente sócio cultural e econômico.

- Aumento da oferta de emprego para a região

Com a ampliação do aeroporto se observa um aumento substancial nas ofertas de emprego na região, tanto na operação do equipamento diretamente, quanto nas lojas comerciais existentes e serviços ligados ao movimento aeroportuário. As fases de construção mobilizam um alto número de funcionários e possuem um fato multiplicador muito alto, gerando impacto em diversos setores.

- Modernização de Equipamento Público

A modernização do Equipamento público apresenta diversos benefícios para o município em questão e o país como um todo, aumentando a visibilidade da cidade e estado no contexto nacional e internacional. Aliado a esse fato, verifica-se um estímulo ao desenvolvimento planejado da localidade, criando cadeias de desenvolvimento no entorno, que influem toda região.

Pelas melhorias previamente elencadas e outros ganhos intangíveis no que diz respeito à inovação e planejamento no âmbito nacional e internacional, pode-se concluir que a concessão do Aeroporto Internacional Florianópolis trará uma melhora significativa da qualidade de vida dos usuários. Ela se mostra benéfica a todo o contexto do tecido social, causando impacto positivo em toda cadeia econômica envolvida, governo e sociedade.



## Capítulo 17

### Conclusão

## 17. CONCLUSÃO

A exemplo dos últimos aeroportos concedidos pela União, a Concessão do Aeroporto Internacional de Florianópolis representa benefícios para toda cadeia socioeconômica em âmbito internacional, nacional e local. Devido à capacidade financeira e operacional dos entes privados é possível projetar que a futura Concessionária realizará mudanças na infraestrutura do aeroporto para suprir o déficit operacional atual, modernizando sua estrutura, implementando tecnologia de ponta e práticas inovadoras de operação. A análise realizada demonstra um aumento da capacidade de geração de receita do aeroporto, devido ao incremento de eficiência e nível dos serviços prestados, fazendo com que essa riqueza adicional seja bem distribuída entre acionistas da Concessionária, entes públicos e sociedade.

No entendimento das empresas que realizaram o presente estudo, existem condições bastante objetivas para se estabelecer uma parceria vitoriosa entre o Poder Público e os Parceiros Privados para desenvolvimento da concessão para expansão, exploração e manutenção do Aeroporto Internacional de Florianópolis.

Para tanto, os estudos realizados permitem estimar um CAPEX total da ordem de R\$ 960.718 mil, que será investido pelo Parceiro Privado. Além disso, o Poder Público ainda receberá, em termos reais, uma Contribuição Fixa no valor de R\$ 328.784 mil e uma Contribuição Variável de R\$ 394.827 mil, totalizando um recebimento de R\$ 723.611 mil ao longo dos 30 anos de Concessão.

Neste sentido é preciso considerar dois elementos importantes para qualificar esta análise.

O primeiro refere-se ao fator tangível que diz respeito ao ganho que se pode esperar com a introdução de práticas modernas de operação e gestão logística, que fica claro observar no aumento da arrecadação de impostos, Contribuição Fixa e Contribuição Variável paga anualmente pela Concessionária.

O segundo diz respeito aos benefícios intangíveis, a saber: modernização de Equipamento Público Reversível, transferência de Competências e Divisão de Riscos com a Concessionária, Nível de Qualidade do Serviço, alocação mais eficiente de recursos governamentais, aumento da movimentação de pessoas no local, aumento da oferta de emprego para a região.

A modalidade de contratação escolhida foi a Concessão Comum porque o projeto se mostrou atrativo para o setor privado sem nenhuma necessidade de Aporte ou Pagamento de Contraprestação pelo Poder Público. O Capítulo 16 do presente relatório demonstra o benefício de R\$ 1.014.874 mil, gerado pelo projeto no modelo de concessão em comparação com a mesma estruturação pelo modelo tradicional de contratação por meio da Lei nº 8.666/93.

Desta forma, fica claro observar que o projeto é capaz de gerar um Valor Presente da Contribuição ao Sistema (Fixa e Variável), em outubro de 2016, para o Poder Público de R\$ 280.956 mil (descontado a 8,5%) e por outro lado um retorno para o acionista estimado em 10,94% real.

Assim sendo, fica demonstrado que o projeto é atrativo tanto para o setor público quanto para o setor privado.



## Capítulo 18

### Anexo I - Sumário Executivo

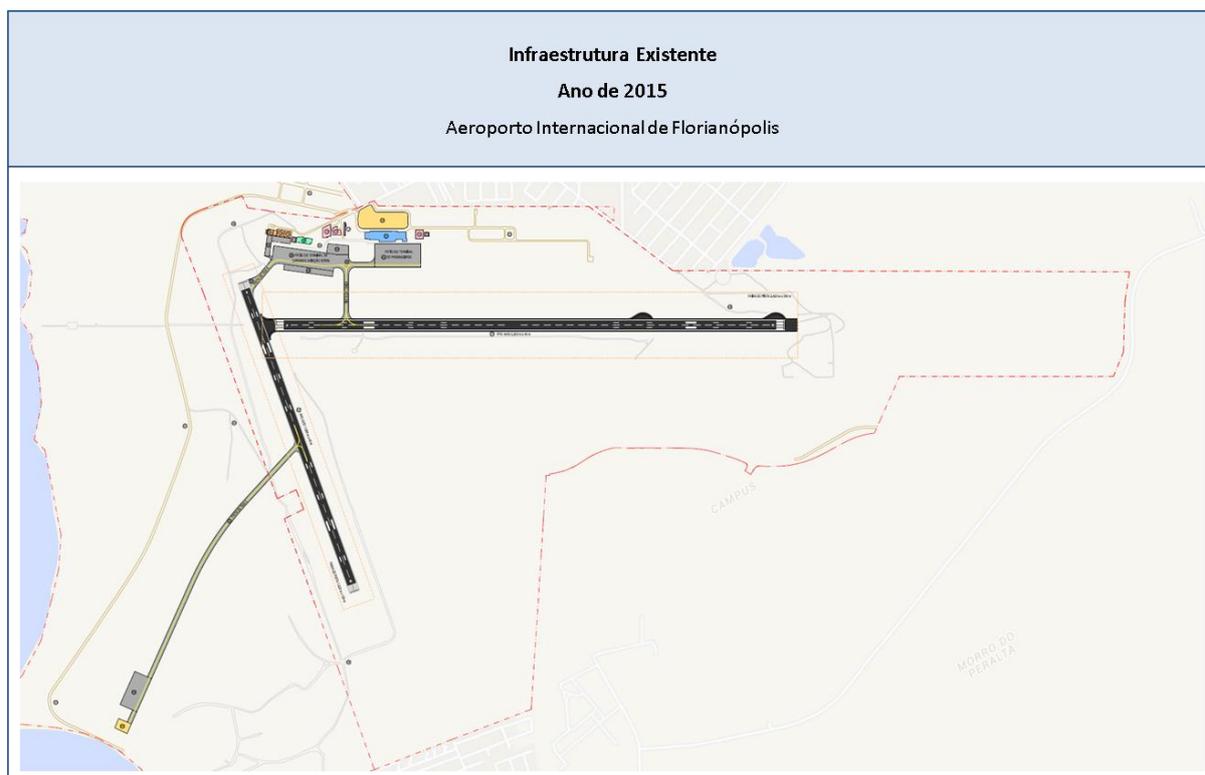
## 18. ANEXO I - SUMÁRIO EXECUTIVO

O Aeroporto Internacional de Florianópolis está sendo oferecido pelo Governo Brasileiro para uma concessão pública de 30 anos de duração. O presente Sumário Executivo fornece as principais informações que servirão de base para possíveis investidores do Projeto.

### 1. INTRODUÇÃO

Somente no ano de 1995, o Aeroporto de Florianópolis foi elevado ao status de Aeroporto Internacional pelo Ministério da Aeronáutica. Em função do aumento da movimentação gerado por essa elevação de categoria, no ano de 2000 o aeroporto foi ampliado, passando dos seus 6.440 m<sup>2</sup> para 8.440 m<sup>2</sup>.

Figura 18-1-1 – Infraestrutura Existente



Fonte: Relatório 2 – Estudo de Engenharia e Afins

Nos últimos anos, o Aeroporto Internacional de Florianópolis teve uma demanda de 3.629.074 passageiros no ano de 2014, como pode ser observado na Tabela 2-1

abaixo, o que o coloca em 14º lugar no *ranking* de aeroportos brasileiros por movimentação e, apresenta um crescimento médio composto de 10,96% a.a. desde 2003.

**Tabela 18-1 – Histórico Movimentação de Passageiros**

Movimentação Pax	2014	2013	2012	2011	2010
Regular – Doméstico	3.395.126	3.624.942	3.125.865	2.865.848	2.445.147
Regular – Internacional	118.884	125.982	139.237	133.787	130.994
Não Regular – Doméstico	50.330	59.980	36.760	12.329	18.479
Não Regular – Internacional	52.483	45.625	75.915	87.776	60.485
Aviação Executiva / Geral	12.251	16.348	17.479	22.295	16.785
<b>Total</b>	<b>3.629.074</b>	<b>3.872.877</b>	<b>3.395.256</b>	<b>3.122.035</b>	<b>2.672.250</b>

Fonte: Infraero

As receitas arrecadadas pelo aeroporto possuem característica semelhante à maioria dos aeroportos operados pela Infraero, sendo a maior parte da sua receita atrelada à cobrança de tarifas sobre as companhias aéreas e outra parte receitas comerciais, essas que são originadas na locação de espaços a terceiros, cobrança de estacionamento, dentre outros.

As despesas operacionais correntes para viabilizar a operação do aeroporto se concentram em gastos com Pessoal e Serviços de Terceiros Contratados, que juntos representam aproximadamente 87% das despesas operacionais.

Dessa forma, o Aeroporto Internacional de Florianópolis vem apresentando um desempenho operacional positivo. A tabela abaixo apresenta um resumo das principais linhas de resultado do mesmo.

**Tabela 18-1 – Principais Dados Históricos do Aeroporto**

Dados Financeiros (R\$ MM)	2014	2013	2012	2011	2010
Receita Tarifária	36,1	39,3	34,8	28,8	20,6
Receita Não Tarifária	33,9	31,9	28,9	16,6	13,0
Outras Receitas	0,3	0,3	1,0	0,2	0,0
<b>Receita Total</b>	<b>70,3</b>	<b>71,5</b>	<b>64,8</b>	<b>45,6</b>	<b>33,7</b>

<b>(-) Tributos (exceto IRPJ / CSLL)</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>38,2</b>	<b>35,1</b>	<b>34,8</b>	<b>29,9</b>	<b>23,8</b>
<b>EBITDA Ajustado (Receitas – Tributos - Despesas)*</b>	<b>30,0</b>	<b>38,1</b>	<b>25,1</b>	<b>12,5</b>	<b>7,8</b>
<b>Lucro Líquido antes das transferências</b>	<b>27,1</b>	<b>34,8</b>	<b>24,9</b>	<b>11,7</b>	<b>6,6</b>

Fonte: Infraero

\* No relatório disponibilizado no Banco de Dados da Infraero o item Armazenagem e Capatazia pertence à Receita Comercial. No estudo apresentado a seguir ela será alocada como Receita Tarifária.

Com base nos elementos históricos apresentados, é possível configurar as hipóteses do Modelo de Negócios requerido para sustentar a participação de um parceiro privado na Concessão do Aeroporto Internacional de Florianópolis proposta pelo Governo Federal por meio da sua Secretaria de Aviação Civil da Presidência da República – SAC/PR.

Abaixo são apresentadas as premissas gerais utilizadas para a elaboração do Estudo de Viabilidade Econômico-Financeiro do Projeto de Concessão do aeroporto de Florianópolis:

**Tabela 18-2 – Premissas Gerais**

<b>Descrição</b>	<b>Premissas</b>
<b>Prazo do Contrato de Concessão</b>	30 anos
<b>Período de Construção / Fase I - B</b>	27 meses
<b>Período de Construção / Fase II</b>	24 meses
<b>Período de Construção / Fase III</b>	24 meses
<b>Moeda de Projeção</b>	Reais
<b>Modelo de Projeção</b>	Real (Constante)

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

Portanto, o modelo econômico-financeiro considerou as seguintes datas de acordo com o ano calendário, baseado nos marcos contratuais verificados nos leilões dos aeroportos anteriores, de tal forma que em Janeiro de 2017 a Concessionária assumisse a concessão (receitas e despesas), conforme orientação da SAC/PR:

**Setembro / 2016** – Assinatura do Contrato de Concessão.

**Outubro / 2016 - Mês 1** – Data de Eficácia do Contrato de Concessão, início da Fase I-B e Apresentação do Plano de Transferência Operacional – PTO - Estágio 1 da Fase I-A. Em 20 dias - Aprovação do PTO pela ANAC – Início do Estágio 2 da Fase I-A.

**Novembro e Dezembro / 2016 – Mês 3 e 4** – Assunção parcial do aeroporto pela Concessionária – continuação do Estágio 2.

**Janeiro a Março / 2017 - Mês 5 a 7** – Início do Estágio 3 da Fase I-A, assunção efetiva do aeroporto pela Concessionária.

A Concessionária deverá assumir todos os custos e despesas do aeroporto e terá direito as suas respectivas receitas.

**Abril / 2017 - Mês 8** – Encerramento da Fase I-A.

**Setembro / 2046 - Mês 360** – Encerramento do contrato de concessão.

Abaixo segue as Premissas Macroeconômicas utilizadas na modelagem econômico-financeira:

**Tabela 18-3 – Premissas Macroeconômicas**

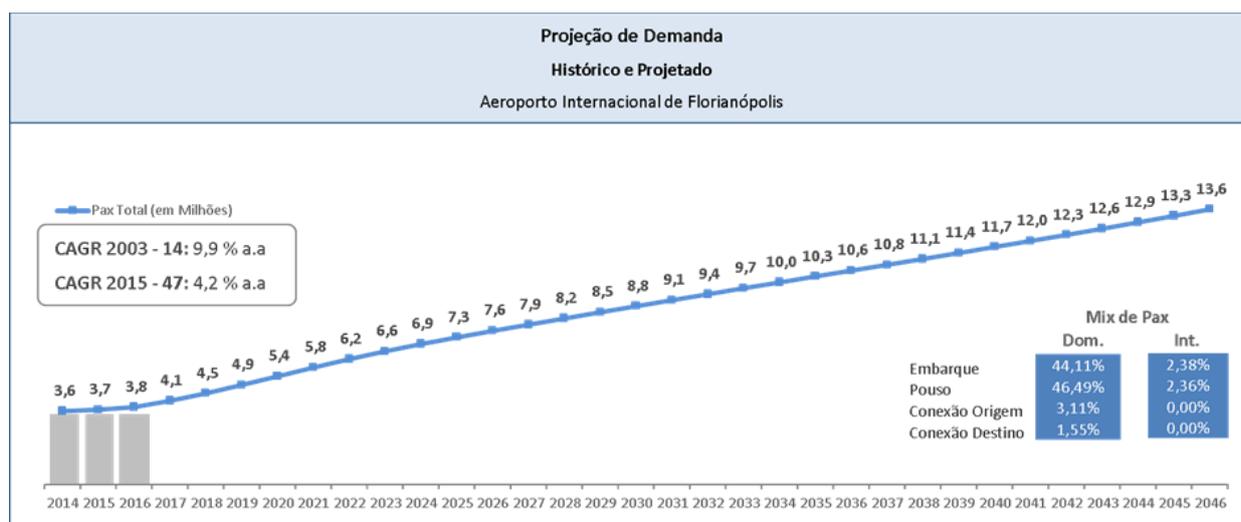
Indexadores	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2027	2034	2041	2046
<b>IPCA (%)</b>	9,73%	6,10%	4,98%	4,85%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%
<b>TJLP</b>	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
<b>Taxa SELIC</b>	14,27%	12,93%	11,32%	10,60%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%
<b>CDI</b>	14,10%	11,40%	9,40%	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%

Fonte: BACEN, Banco Santander, CMN

## 2. ESTUDO DE DEMANDA E MERCADO

Segundo as premissas de demanda adotadas no presente estudo, foi possível chegar à curva de passageiros apresentadas na Figura 18-2 abaixo:

Figura 18-2 – Gráfico Demanda de Passageiros



Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

Durante o período analisado observa-se um crescimento anual médio (“*Compound Annual Growth Rate – CAGR*”) do número de passageiros do aeroporto de 4,1% a.a..

A tabela abaixo ilustra de forma mais detalhada a composição da Demanda por Transporte Aéreo para o aeroporto.

**Tabela 18-5 – Projeção de Demanda de Passageiros e Movimentação de Aeronaves**

Projeções de Demanda por Transporte Aéreo										
Aeroporto Internacional de Florianópolis										
(Valores em milhares)										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2026	2032	2038	2046
<b>Passageiros</b>										
Doméstico										
Embarque	1.628	1.683	1.822	1.982	2.165	2.354	3.338	4.134	4.901	5.976
Pouso	1.716	1.774	1.921	2.090	2.282	2.481	3.519	4.358	5.166	6.299
Conexão Origem	115	119	128	140	153	166	235	291	345	421
Conexão Destino	57	59	64	70	76	83	118	146	173	210
	<b>3.516</b>	<b>3.635</b>	<b>3.935</b>	<b>4.281</b>	<b>4.675</b>	<b>5.084</b>	<b>7.209</b>	<b>8.929</b>	<b>10.585</b>	<b>12.907</b>
Internacional										
Embarque	88	91	98	107	117	127	180	223	265	323
Pouso	87	90	97	106	116	126	178	221	262	319
Conexão Origem	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conexão Destino	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<b>175</b>	<b>181</b>	<b>196</b>	<b>213</b>	<b>233</b>	<b>253</b>	<b>359</b>	<b>444</b>	<b>526</b>	<b>642</b>
<b>Total Aviação Civil</b>	<b>3.691</b>	<b>3.815</b>	<b>4.131</b>	<b>4.494</b>	<b>4.908</b>	<b>5.337</b>	<b>7.568</b>	<b>9.373</b>	<b>11.111</b>	<b>13.549</b>
Aviação Geral	13	14	14	15	16	16	20	24	29	34
<b>Total de Passageiros</b>	<b>3.704</b>	<b>3.829</b>	<b>4.145</b>	<b>4.509</b>	<b>4.924</b>	<b>5.353</b>	<b>7.588</b>	<b>9.398</b>	<b>11.140</b>	<b>13.583</b>
<b>Movimentos de Aeronaves</b>										
Grupo I - Domésticas	34	33	34	34	36	38	50	62	74	90
Grupo I - Internacionais	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3
Aviação geral	16	17	18	19	20	21	26	31	37	44
<b>Total de Movimentos de Aeronaves</b>	<b>51</b>	<b>52</b>	<b>53</b>	<b>55</b>	<b>57</b>	<b>60</b>	<b>78</b>	<b>96</b>	<b>113</b>	<b>137</b>
<b>Carga Movimentada</b>										
Nacional - TECA	2	2	2	3	3	3	4	5	5	7
Exportação	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Importação	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
<b>Carga Total (mil tons)</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>

Fonte: Relatório 1 – Estudo de Demanda

Do total de passageiros de Aviação Civil que o aeroporto movimentará no ano de 2046 (Janeiro à Dezembro) 95,26% são de origem doméstica e 4,74% internacionais, sendo observado também um total de 34 mil passageiros para Aviação Geral.

Quanto ao total de movimentação de aeronaves, no ano de 2046 (Janeiro à Dezembro) 65,75% serão de natureza doméstica (grupo I), 2,32% internacional (grupo I) e 31,92% de aviação geral, dos quais 97,49% são de natureza doméstica e 2,51% de natureza internacional.

De acordo as análises de demanda, o Aeroporto Internacional de Florianópolis terá uma evolução na movimentação de carga de 3 mil toneladas, no ano de 2015 , para 8 mil toneladas no ano de 2046.

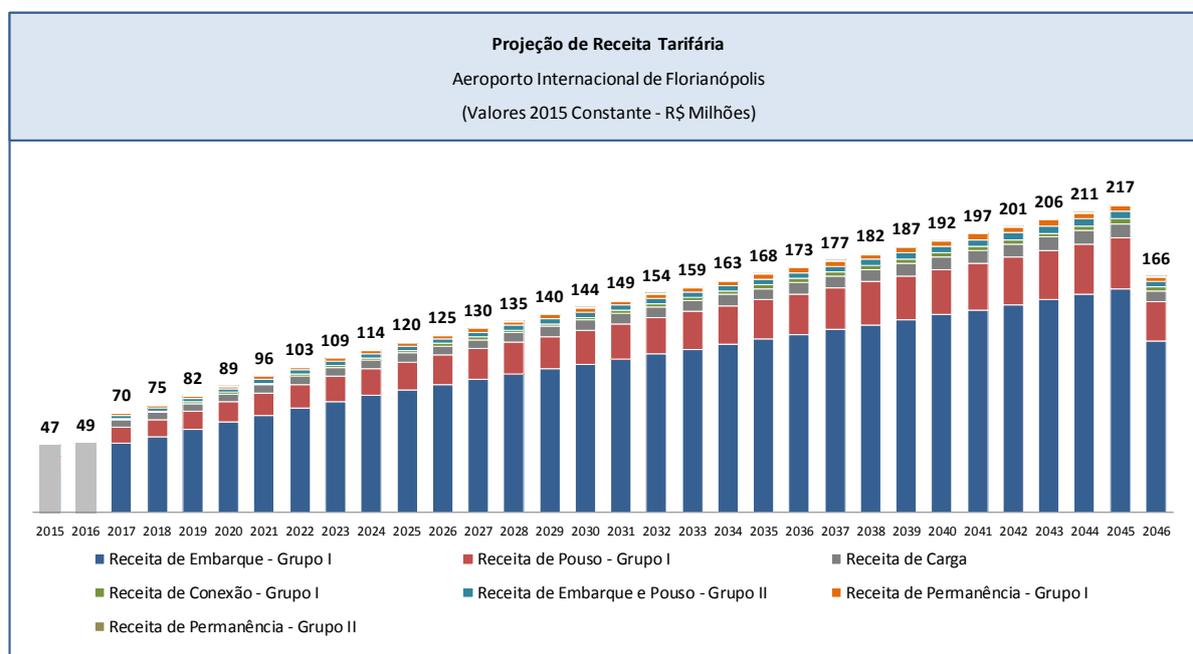
### 3. RECEITA TARIFÁRIA

As Receitas Tarifárias estão segregadas em 7 grandes grupos, sendo elas:

- Receita Embarque (Grupo I)
- Receita de Pouso (Grupo I)
- Receita de Conexão (Grupo I)
- Receita de Permanência (Grupo I)
- Receita de Embarque e Pouso (Grupo II)
- Receita de Permanência (Grupo II)
- Receita de Carga

A distribuição dessas receitas ao longo dos anos de concessão está representada no gráfico abaixo:

**Figura 18-3 – Gráfico Projeção de Receita Tarifária**



Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

2015 e 2016 considera o resultado publicado pela INFRAERO, que não contempla ATAERO nas receitas tarifárias do aeroporto.

A Concessionária assumirá o aeroporto de forma efetiva (com assistência da Infraero), a partir de janeiro de 2017. Além disso, o ano de 2046 considera as receitas dos meses de Janeiro à Setembro (último mês da concessão).

A Tabela 18-6 demonstra com mais clareza a curva de evolução de cada uma das Receitas Tarifárias.

**Tabela 18-6 – Projeção Receita Tarifária**

Projeção de Receita Tarifária										
Aeroporto Internacional de Florianópolis										
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2026	2032	2038	2046
<b>Receita Tarifária</b>										
Receita de Embarque - Grupo I	32	33	49	54	58	64	90	112	132	121
Receita de Pouso - Grupo I	8	8	11	12	13	14	21	26	30	28
Receita de Embarque e Pouso - Grupo II	2	2	2	2	2	3	3	4	5	4
Receita de Conexão - Grupo I	1	1	1	1	1	1	2	2	3	2
Receita de Permanência - Grupo I	1	1	1	1	2	2	2	3	4	3
Receita de Permanência - Grupo II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receita de Carga	4	4	5	5	5	5	6	7	9	8
<b>Total</b>	<b>47</b>	<b>49</b>	<b>70</b>	<b>75</b>	<b>82</b>	<b>89</b>	<b>125</b>	<b>154</b>	<b>182</b>	<b>166</b>

Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

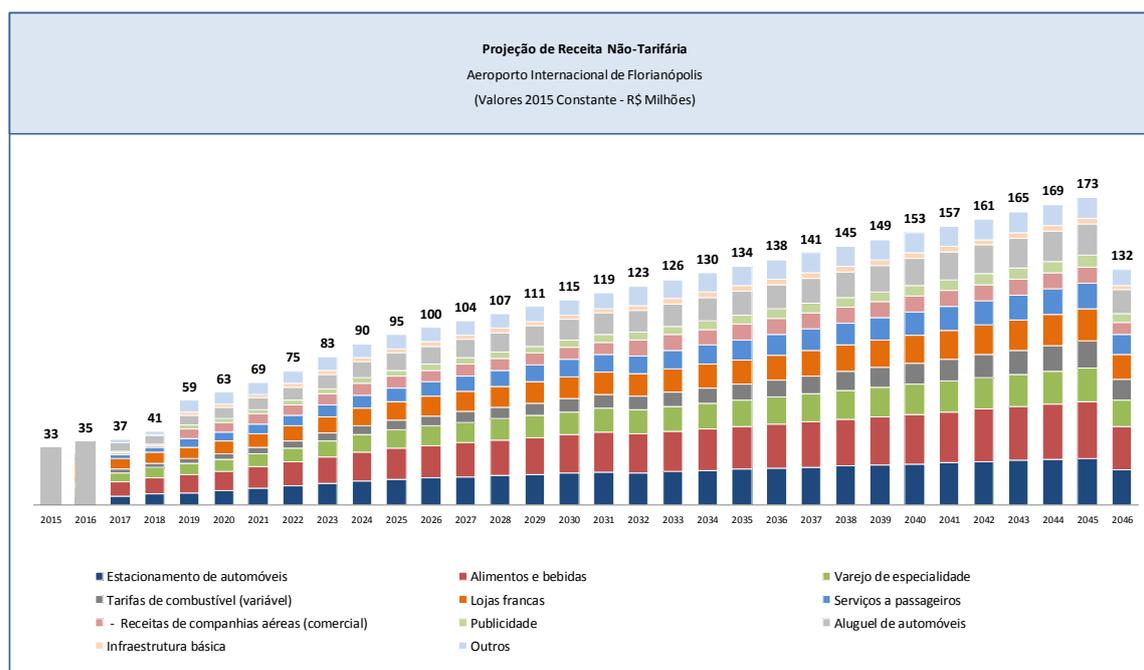
2015 e 2016 considera o resultado publicado pela INFRAERO, que não contempla ATAERO nas receitas tarifárias do aeroporto.

Fica claro observar que o crescimento da Receita Tarifária está diretamente ligado ao incremento da curva de passageiros do aeroporto, sendo as rubricas de Embarque e Pouso do Grupo I as mais relevantes desse grupo, com uma representatividade de cerca de 89% sobre a Receita Tarifária Total ao longo da concessão.

## 4. RECEITA NÃO TARIFÁRIA

Seguindo premissas e direcionadores analisados no estudo, chegou-se aos seguintes valores de projeção para Receita Não Tarifária:

Figura 18-4 – Gráfico Projeção de Receita Não Tarifária



Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

Fazendo uma análise do gráfico das receitas não tarifárias, os principais itens que a compõem ao longo do período da concessão são estacionamento de automóveis, alimentos e bebidas e lojas francas representando cerca de 45% do total.

A Concessionária assumirá o aeroporto de forma efetiva (com assistência da Infraero), a partir de janeiro de 2017. Cabe lembrar que o ano de 2046 considera as receitas dos meses de Janeiro à Setembro (último mês da concessão).

A Tabela 18-7 abaixo mostra com maiores detalhes a abertura das receitas não tarifárias.

**Tabela 18-7 – Projeção de Receita Não Tarifária**

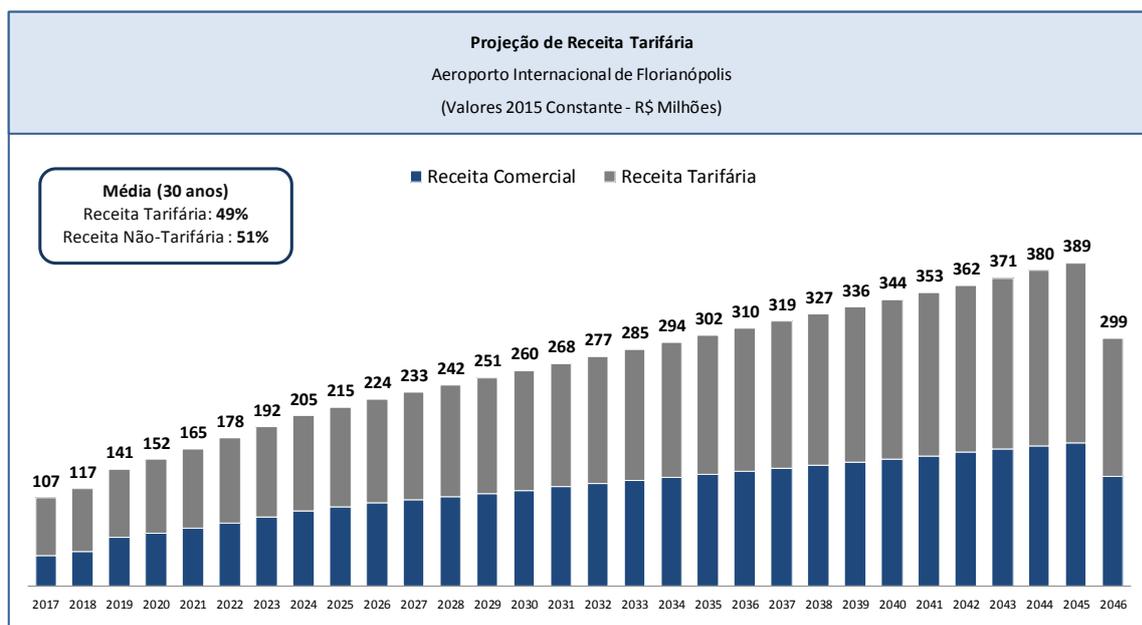
Projeção de Receita Não Tarifária										
Aeroporto Internacional de Florianópolis										
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2026	2032	2038	2046
<b>Receita Não Tarifária</b>										
Tarifas de combustível (variável)	2	2	2	2	3	3	6	8	11	12
Alimentos e bebidas	5	5	8	9	10	11	18	22	26	24
Aluguel de automóveis	3	4	5	5	6	6	10	12	15	13
Estacionamento de automóveis	4	5	5	6	7	8	15	18	22	20
Serviços a passageiros	2	2	3	3	5	5	8	10	12	11
Receitas de companhias aéreas (comercial)	1	1	1	1	6	6	7	9	9	7
Aluguéis fixos	1	1	1	1	3	3	4	5	5	4
Publicidade	1	1	1	1	2	2	3	5	6	5
Varejo de especialidade	3	4	5	6	6	7	11	13	16	15
Lojas francas	10	11	6	6	7	7	11	12	15	14
Telefones	0	0	0	0	2	2	2	3	3	2
Infraestrutura básica	0	0	0	0	2	2	2	3	3	2
Outras receitas diversas comerciais	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
Outros aluguéis	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receitas Eventuais	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>41</b>	<b>59</b>	<b>63</b>	<b>100</b>	<b>123</b>	<b>145</b>	<b>132</b>

Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

## 5. RECEITA TOTAL

Ao longo da concessão o peso da Receita Não Tarifária aumenta em relação à Receita Tarifária, sendo que na média dos 30 anos de concessão essas receitas representarão 51% de todas as receitas do aeroporto. Tal fato se dá em função do aumento de áreas comerciais que os investimentos no aeroporto proporcionarão para a Concessionária.

Figura 18-5 – Gráfico Projeção de Receita Total



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

## 6. ESTRUTURA TRIBUTÁRIA

Em função do faturamento esperado da SPE do Projeto de Concessão, adotou-se o regime de tributação pelo Lucro Real. Os impostos, tanto diretos quanto indiretos, incidentes sobre esse regime de tributação podem ser observados na Tabela 18-8 abaixo:

Tabela 18-8 – Resumo Estrutura Tributária

Impostos Diretos		Impostos Indiretos	
IRPJ	25,00%	PIS-PASEP	1,65%
CSLL	9,00%	COFINS	7,60%
		ISS	5,00%

Fonte: Receita Federal e Legislação Municipal

O regime de cálculo do tributo é o não cumulativo, ou seja, admite-se o uso de créditos de PIS e COFINS para compensação do crédito desses tributos a pagar e a receber durante a construção e operação do aeroporto.

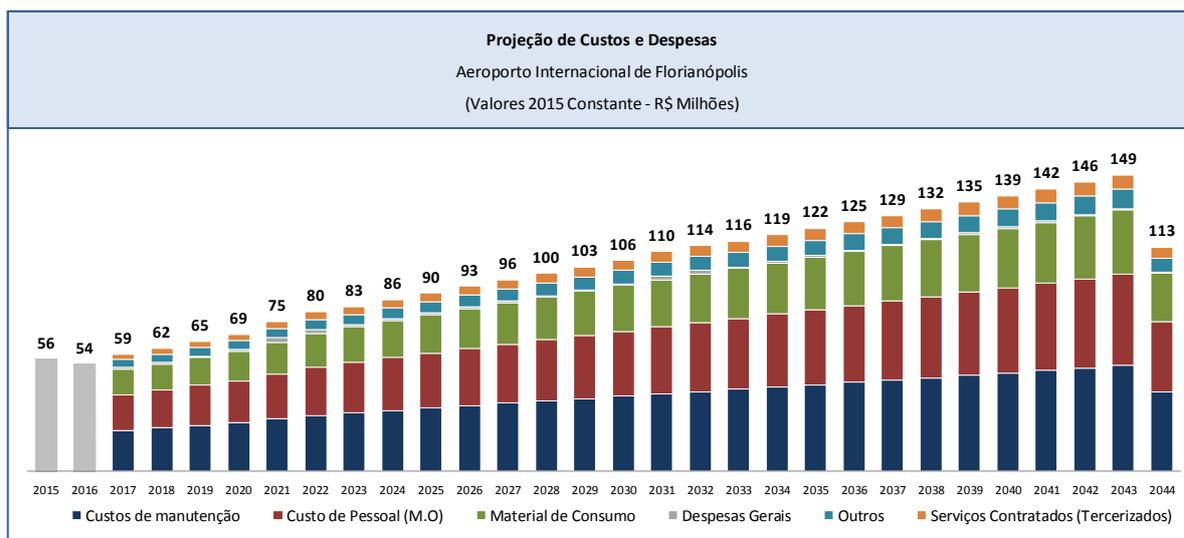
Para a Fase I-B, Fase II, Fase III – 100% do CAPEX considera REIDI (apenas as desapropriações não são elegíveis ao REIDI), que prevê uma alíquota zero de PIS e COFINS incidente sobre vendas, serviços e locações de equipamento realizados por terceiros para a Concessionária. Para efeito de cálculo na modelagem econômico-financeira, a alíquota média considerada como redução do CAPEX bruto é de 7,62%.

Como premissa no modelo, na atividade de operação do aeroporto a futura Concessionária se beneficiará de créditos incidentes sobre 80% dos custos dispendidos com materiais de consumo, utilidades, despesas gerais e outros custos, excluindo apenas o custo com pessoal, o qual não há nenhum crédito para se beneficiar.

## 7. CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS

Na Figura 7-1 abaixo podemos encontrar as projeções dos custos e despesas operacionais relativos ao Aeroporto Internacional de Florianópolis:

**Figura 18-6 – Gráfico de Custos e Despesas**



Fonte: Relatório 2 – Estudos de Engenharia e Afins

A Concessionária assumirá o aeroporto de forma efetiva (com assistência da Infraero), a partir de janeiro de 2017.

Cabe ressaltar que os custos e despesas realizados em 2016 foram todos ativados no balanço da Concessionária, considerando uma amortização de 5 anos. Foram alocadas as seguintes rubricas no Ativo: despesas com pessoal parcial da Concessionária (equipe de estruturação do projeto), remuneração dos estudos do projeto e garantia de execução do contrato de concessão.

É possível observar um custo mais elevado nos dois primeiros períodos da concessão, isso se deve à assunção do pessoal da Infraero por parte da Concessionária durante três primeiros meses do ano, ao ressarcimento dos estudos e por causa dos fees de estruturação pagos pela Concessionária no mercado da captação ao recursos para o projeto.

**Tabela 18-9 – Custos e Despesas Operacionais**

Projeção de Custos e Despesas										
Aeroporto Internacional de Salvador										
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)										
Custos e Despesas	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2026	2032	2038	2046
Custo de Pessoal (M.O)	14	15	18	14	18	19	27	33	39	35
Custos de manutenção	12	13	16	17	21	22	31	38	45	40
Material de Consumo	8	9	9	10	13	13	19	23	27	24
Serviços Públicos	0	3	3	3	4	4	5	7	8	7
Serviços Contratados (Terceirizados)	2	2	2	2	3	3	4	5	6	5
Despesas Gerais	0	0	9	8	1	1	1	1	1	1
<b>Total</b>	<b>37</b>	<b>41</b>	<b>56</b>	<b>54</b>	<b>59</b>	<b>62</b>	<b>86</b>	<b>106</b>	<b>125</b>	<b>113</b>

Fonte: Relatório 2 – Estudos de Engenharia e Afins

A tabela acima detalha a abertura dos custos e despesas operacionais do aeroporto. Dentre o total de custos incorridos ao longo da concessão, vale destacar que os custos de pessoal (M.O.), custos de manutenção e material de consumo são os três mais relevantes, representando cerca de 92% do total.

## 8. INVESTIMENTO

Para que o aeroporto consiga sustentar a demanda projetada para os 30 (trinta) anos de concessão, a futura Concessionária deverá realizar investimentos (Capital Expenditure - CAPEX) para ampliação de sua capacidade instalada.

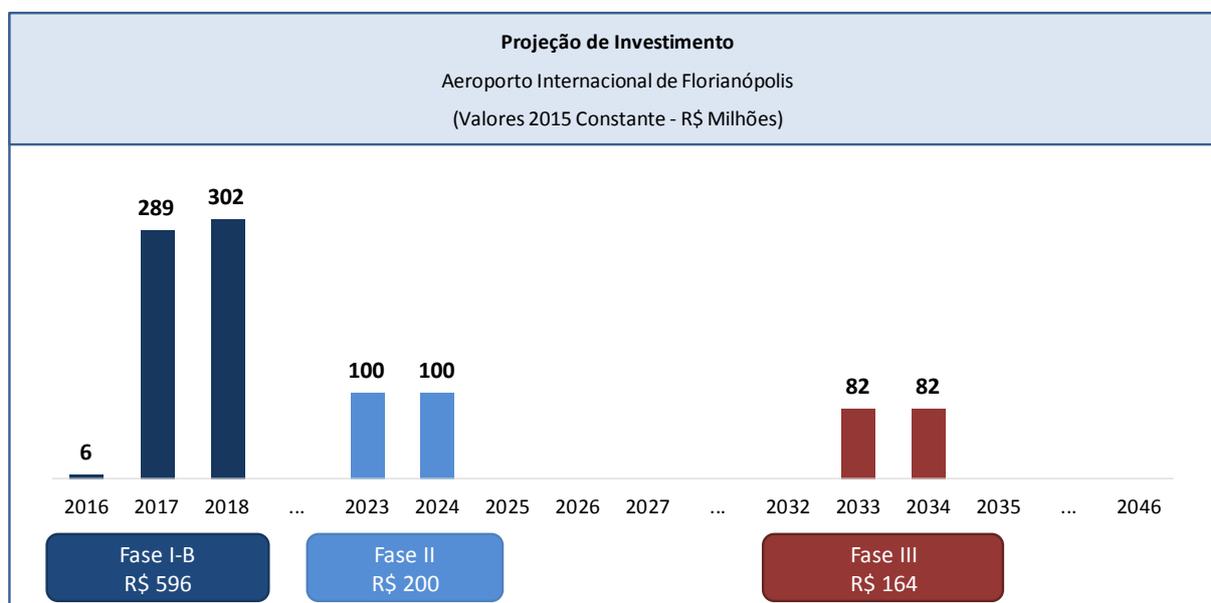
Os investimentos considerados estão divididos por fases, levando em consideração os diversos gargalos de demanda em hora-pico que servem como gatilho para realização de novos investimentos.

As fases de ampliação do aeroporto estão divididas da seguinte forma:

- Fase I-B – 2016-2018 (prazo de execução de 27 meses)
- Fase II – 2023-2024 (prazo de execução de 24 meses)
- Fase III – 2033-2034 (prazo de execução de 24 meses)

O gráfico das fases de investimento durante o período da concessão está apresentado abaixo.

**Figura 18-7 – Gráfico Projeção de Investimento**



Fonte: Relatório 2 – Estudo de Engenharia e Afins

O CAPEX total do aeroporto, apresentado na Tabela 18-10, contempla itens de ampliação, reforma, equipamentos nacionais e importados, projetos e desapropriações conforme descrito na tabela abaixo:

**Tabela 18-10 – Projeção de Investimento**

<b>Projeção de Investimento</b>				
Aeroporto Internacional de Florianópolis				
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)				
	<u>Fase I-B</u>	<u>Fase II</u>	<u>Fase III</u>	
	<u>2016-2018</u>	<u>2023-2024</u>	<u>2034-2035</u>	<u>Total</u>
<b>Capex</b>				
Obra de Reforma	46	14	15	75
Obra de Ampliação	480	161	128	769
Equipamento Nacional	6	1	1	8
Equipamento Importado	49	18	17	84
Desapropriações	0	0	0	0
Projetos	15	5	3	24
<b>Total</b>	<b>596</b>	<b>200</b>	<b>164</b>	<b>961</b>

Fonte: Relatório 2 – Estudo de Engenharia e Afins  
Valores apresentados na tabela não consideram REIDI

A taxa fiscal de depreciação de bens usados, para fins de apuração e tributação pelo Lucro Real, tem parâmetros de acordo com a Instrução Normativa SRF n. 162, de 31 de dezembro de 1998 e podem ser observados abaixo:

- Obras Civis – 25 anos
- Equipamentos – 10 anos
- Outros – 5 anos
- Despesas Pré-Operacionais – 5 anos

## 9. ESTRUTURA DE CAPITAL

A estrutura de capital definida para o projeto contempla os percentuais permitidos de participação do BNDES, de acordo com o PIL Aeroportos 2015 - 2018, com parte dos custos atrelados à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e parte à custos de captação de recursos no mercado de capitais.

A tabela abaixo apresenta as condições gerais de financiamento sendo as taxas de juros representadas nominalmente.

Tabela 18-11 – Condições de Financiamento – Fase I-B

Condições de Financiamento	Ponte	Longo Prazo TJLP	Debênture
Sistema de Amortização	<i>Bullet</i>	<i>Price</i>	Customizada
Início de Desembolso	Mês 5	Mês 13	Mês 16
Período de Carência de Juros	8 meses	0 meses	12 meses
Período de Carência de Amortização	8 meses	21 meses	36 meses
Prazo de Amortização	1 mês	120 meses	84 meses
Prazo de Financiamento Total	9 meses	141 meses	120 meses
Periodicidade de Pagamento de Juros (Período de Carência)	-	Mensal	mensal
Periodicidade de Pagamento de Juros (Após Período de Carência)	-	Mensal	mensal
% Financiamento	30% do valor do Financiamento de Longo Prazo	35%	35%
Indexador	50% TJLP + 50% IPCA	TJLP	IPCA
Spread	2%	4%	9,50%

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

Também foram considerados como premissas da modelagem econômico financeira:

- Constituição de Conta Reserva de 3 meses posteriores do Serviço da Dívida;

- Desconto do Imposto sobre Operação Financeira (IOF) de 1,8765% sobre o valor de desembolso dos financiamentos disponibilizado no caixa da futura Concessionária.

As fases II e III consideram alavancagem de 70% composta por uma taxa indexada 55% à SELIC e 15% à TJLP + 4% de spread.

O montante de Capital Próprio a ser aportado pelo acionista é de 30% do total dos Usos do Projeto.

Importante mencionar que, de acordo com a orientação da SAC/PR, 37% do valor de investimento projetado para os 5 primeiros anos da concessão é de obrigatória subscrição, sendo metade do valor na assinatura do contrato de concessão e o restante até o término da Fase I-B.

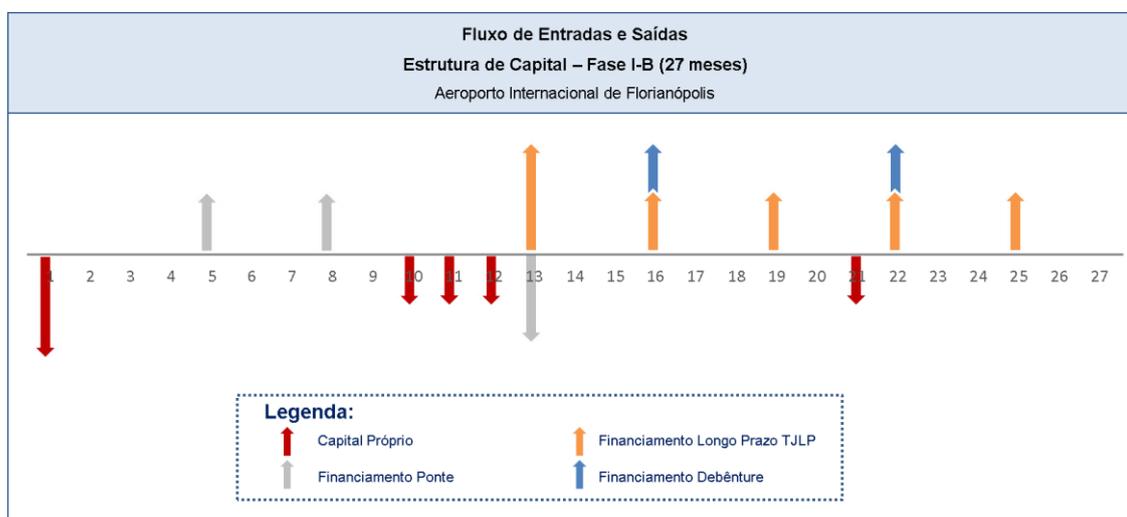
O valor total a ser subscrito pelo Concessionário ao longo do prazo da concessão é de R\$ 289.601 mil, sendo o mesmo dividido da seguinte forma:

Tabela 9-1 – Subscrição ao longo da Concessão

Ano da Concessão	2016 – 2018	2024-2025	2026-2028
Subscrição do Acionista (R\$ Mil)	284.176	2.418	3.007

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

Figura 18-9 – Fluxo de Entradas e Saídas de Capital Fase I-B



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

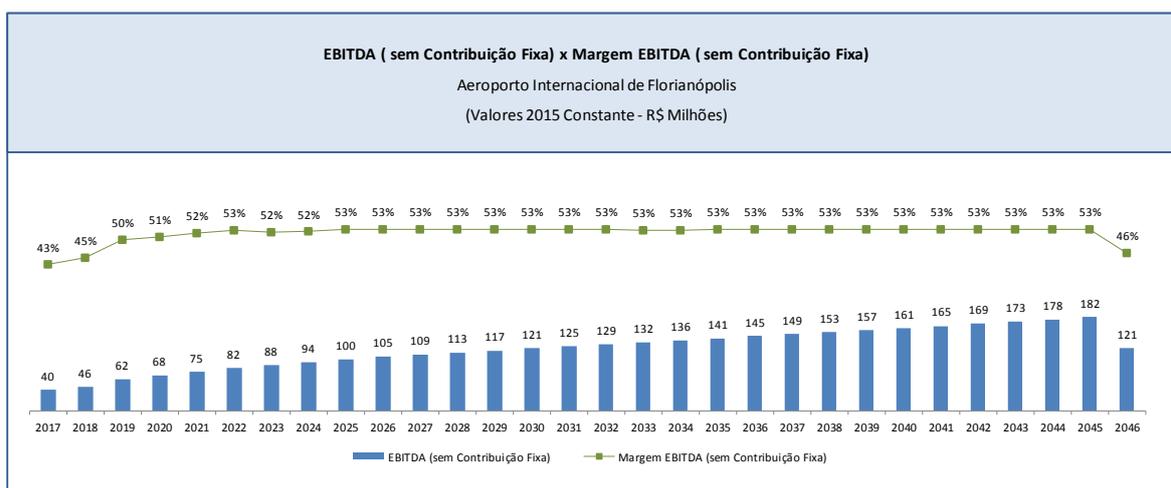
## 10. FINANCIAL HIGHLIGHTS

A partir dos dados apresentados nos capítulos anteriores foi possível compor um modelo econômico-financeiro que obteve como resultado a obtenção dos indicadores a seguir:

### 10.1.MARGEM EBITDA

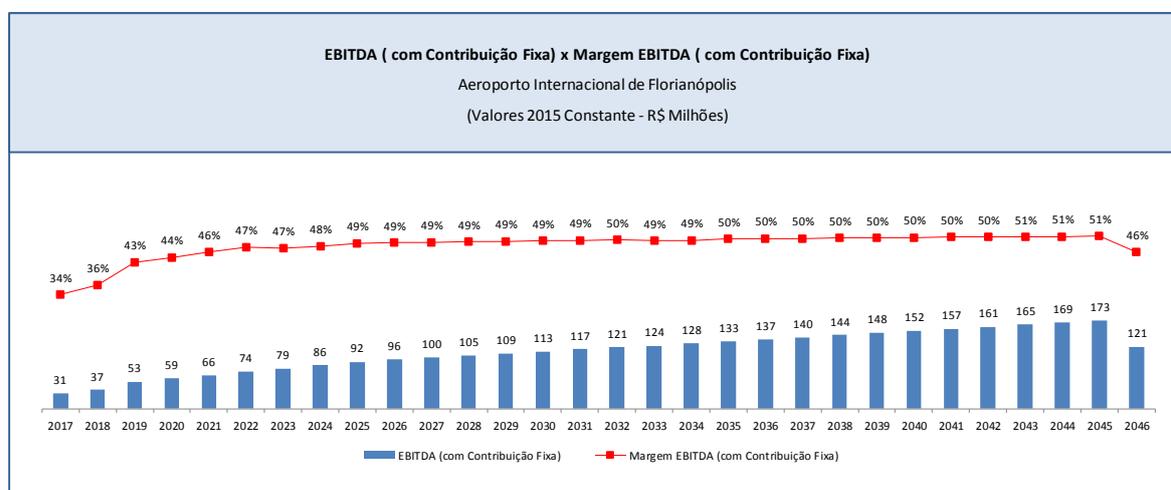
Nas figuras abaixo é possível observar a projeção de Margem EBITDA para o Aeroporto Internacional de Florianópolis com o desconto da Contribuição Fixa e sem desconto da Contribuição Fixa devida pela Concessionária ao Poder Concedente:

**Figura 18-10 – Gráfico EBITDA x Margem EBITDA (sem Contribuição Fixa)**



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

**Figura 18-10 – Gráfico EBITDA x Margem EBITDA (com Contribuição Fixa)**

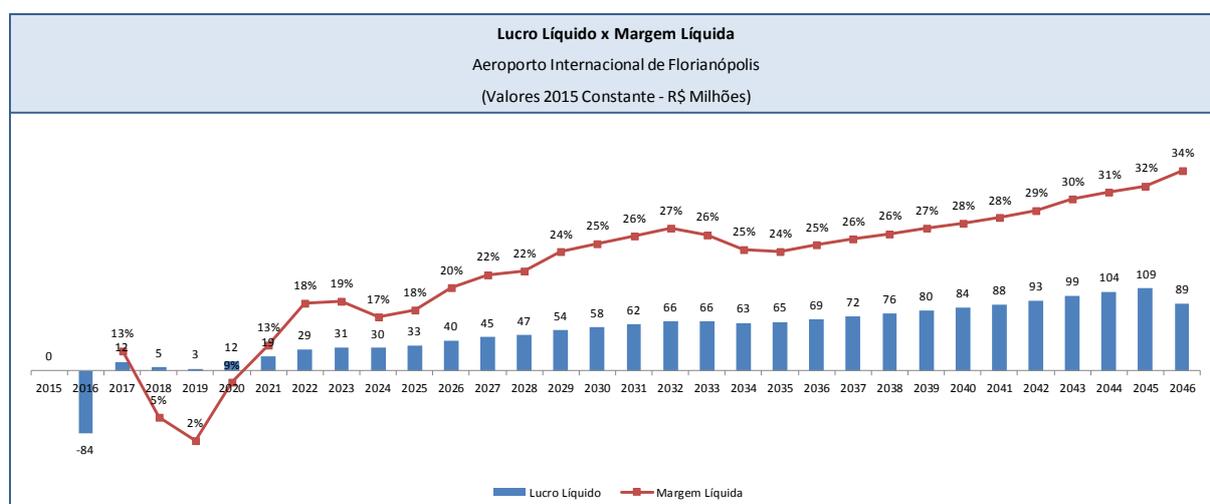


Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

## 10.2.MARGEM LÍQUIDA

No gráfico abaixo é apresentado a projeção de Lucro Líquido e Margem Líquida para o Aeroporto Internacional de Florianópolis:

Figura 18-11 – Gráfico Lucro Líquido x Margem Líquida

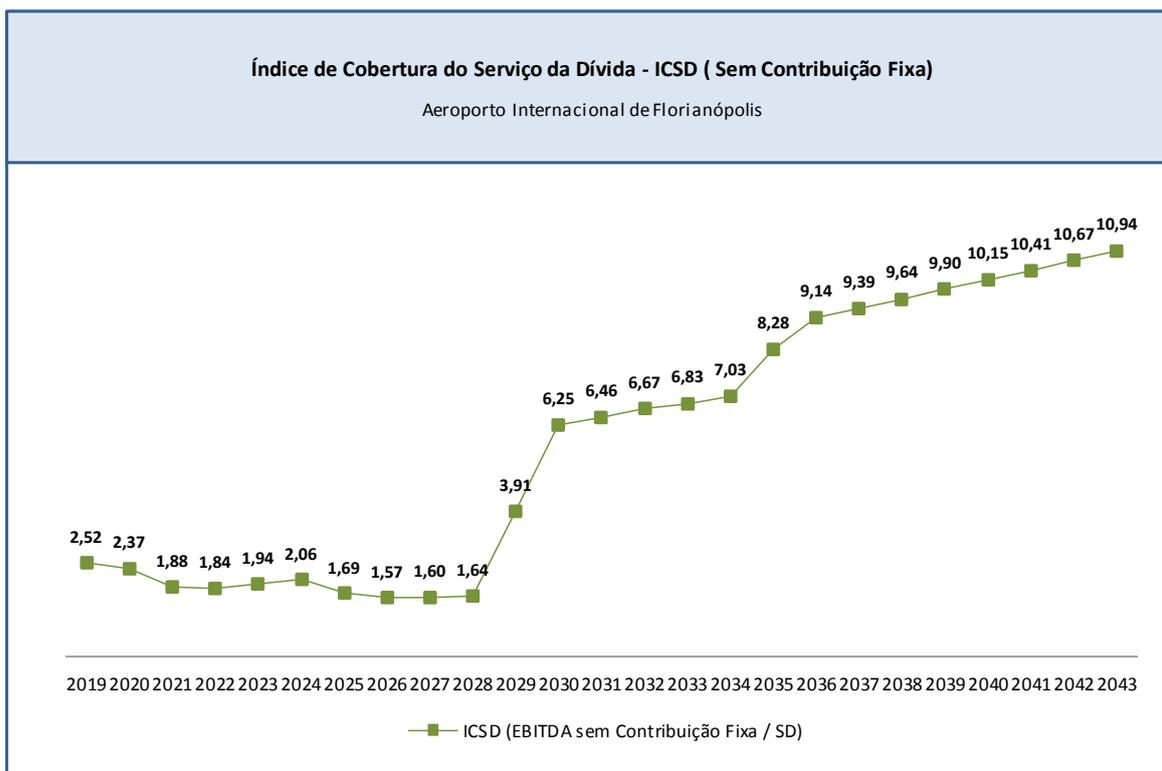


Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

## 10.3.ÍNDICE DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA

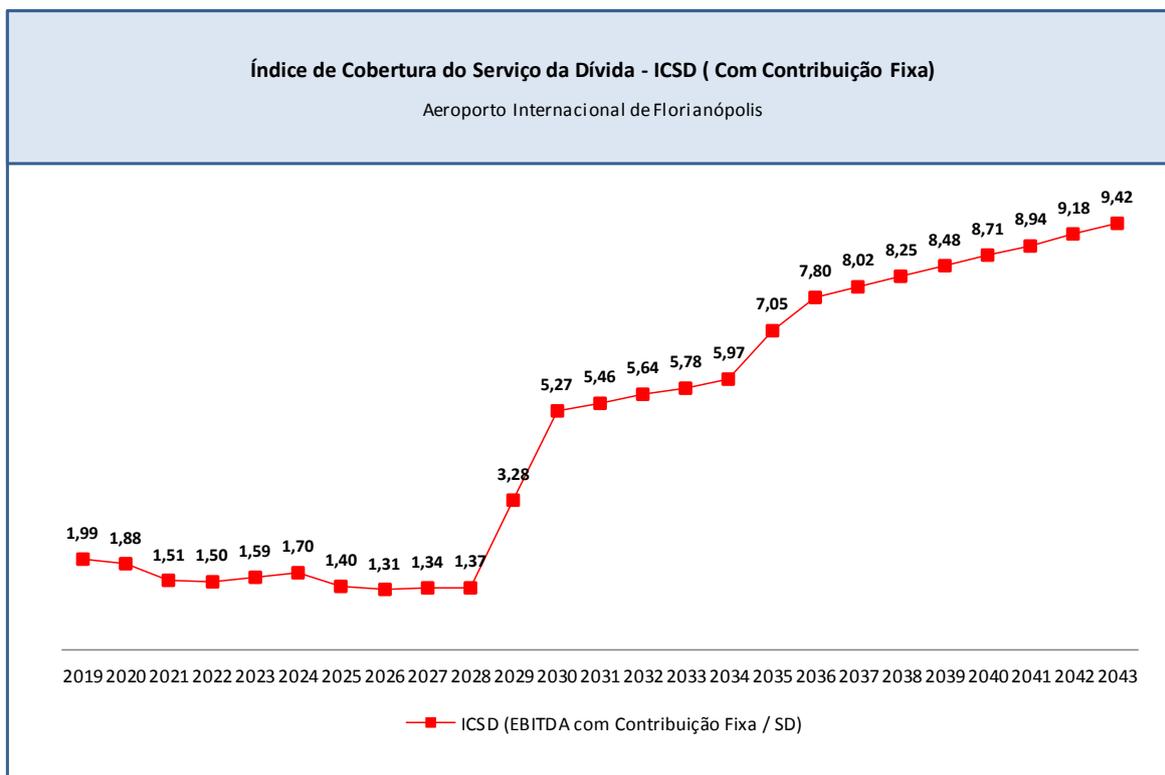
O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) é um indicador da capacidade de pagamento de dívidas por um projeto. Seu cálculo é feito a partir da divisão entre a geração de caixa do projeto em um período pelo serviço da dívida (amortização e juros), sendo que tipicamente no desenvolvimento de projetos de infraestrutura os respectivos credores exigem que esse valor não seja inferior à 1,2. Na modelagem econômico-financeira do Aeroporto Internacional de Florianópolis foram calculados dois ICSD, um considerando à contribuição fixa ser paga ao Poder Público e outro sem considerar o mesmo, como poder ser observado nas Figuras 14-4 e 14-5 abaixo:

Figura 18-12 – Gráfico ICSD (sem Contribuição Fixa)



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

Figura 18-13 – Gráfico ICSD (com Contribuição Fixa)



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

## 10.4. DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS em R\$ mil	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<b>Receita Bruta Total</b>	<b>0</b>	<b>106.591</b>	<b>116.655</b>	<b>140.676</b>	<b>152.068</b>	<b>164.645</b>	<b>177.669</b>	<b>191.584</b>	<b>204.627</b>	<b>215.234</b>	<b>224.412</b>	<b>233.337</b>	<b>242.126</b>	<b>250.840</b>	<b>259.500</b>	<b>268.105</b>
<b>Receita Bruta Tarifária</b>	0	69.746	75.296	81.940	88.920	95.870	102.501	108.669	114.377	119.743	124.844	129.812	134.704	139.554	144.374	149.164
<b>Receita Bruta Não-Tarifária</b>	0	36.845	41.358	58.735	63.148	68.776	75.167	82.915	90.250	95.491	99.569	103.525	107.422	111.286	115.126	118.942
(-) Deduções	0	(13.347)	(14.555)	(17.110)	(18.512)	(20.023)	(21.559)	(23.155)	(24.647)	(25.896)	(27.000)	(28.074)	(29.132)	(30.180)	(31.223)	(32.258)
<b>Receita Líquida</b>	<b>0</b>	<b>93.244</b>	<b>102.099</b>	<b>123.566</b>	<b>133.556</b>	<b>144.622</b>	<b>156.109</b>	<b>168.429</b>	<b>179.980</b>	<b>189.338</b>	<b>197.412</b>	<b>205.263</b>	<b>212.995</b>	<b>220.659</b>	<b>228.278</b>	<b>235.848</b>
(-) Custo dos serviços prestados	0	(42.021)	(46.563)	(57.691)	(60.988)	(64.583)	(68.134)	(73.299)	(78.116)	(82.058)	(85.488)	(88.884)	(92.228)	(95.544)	(98.840)	(102.115)
(+) Créditos de PIS & Cofins OPEX	0	2.214	2.377	2.946	3.114	3.298	3.479	3.743	3.989	4.190	4.365	4.538	4.709	4.878	5.047	5.214
<b>Lucro Bruto</b>	<b>0</b>	<b>53.437</b>	<b>57.914</b>	<b>68.821</b>	<b>75.682</b>	<b>83.337</b>	<b>91.454</b>	<b>98.873</b>	<b>105.853</b>	<b>111.470</b>	<b>116.289</b>	<b>120.918</b>	<b>125.476</b>	<b>129.994</b>	<b>134.485</b>	<b>138.946</b>
(-) Despesas operacionais	0	(13.622)	(6.858)	(1.226)	(784)	(784)	(784)	(2.001)	(2.001)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)
(-) Apropriação Outorga Fixa	(83.613)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)
(-) Apropriação Outorga Variável	0	(5.330)	(5.833)	(7.034)	(7.603)	(8.232)	(8.883)	(9.579)	(10.231)	(10.762)	(11.221)	(11.667)	(12.106)	(12.542)	(12.975)	(13.405)
(-) Outras despesas operacionais (depreciação e amortização)	0	(6.367)	(20.859)	(25.747)	(24.693)	(23.687)	(20.645)	(21.562)	(25.063)	(26.396)	(25.211)	(24.080)	(21.018)	(18.917)	(18.068)	(17.257)
<b>Lucro Operacional</b>	<b>(83.613)</b>	<b>19.615</b>	<b>15.862</b>	<b>26.310</b>	<b>34.097</b>	<b>42.131</b>	<b>52.638</b>	<b>57.228</b>	<b>60.054</b>	<b>65.024</b>	<b>70.570</b>	<b>75.884</b>	<b>83.064</b>	<b>89.247</b>	<b>94.154</b>	<b>98.997</b>
Receitas (despesas) financeiras líquidas	12	(2.949)	(7.285)	(19.678)	(17.062)	(16.056)	(14.886)	(16.219)	(20.410)	(21.313)	(18.434)	(15.217)	(11.752)	(8.069)	(6.709)	(5.473)
<b>Lucro antes do imposto de renda</b>	<b>(83.601)</b>	<b>16.666</b>	<b>8.577</b>	<b>6.632</b>	<b>17.036</b>	<b>26.075</b>	<b>37.752</b>	<b>41.009</b>	<b>39.644</b>	<b>43.712</b>	<b>52.136</b>	<b>60.667</b>	<b>71.312</b>	<b>81.178</b>	<b>87.445</b>	<b>93.524</b>
(-) Imposto de renda e contr. social	0	(4.741)	(3.412)	(3.673)	(4.805)	(6.576)	(9.032)	(9.736)	(9.411)	(10.379)	(12.384)	(16.157)	(24.222)	(27.576)	(29.707)	(31.774)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(83.601)</b>	<b>11.925</b>	<b>5.165</b>	<b>2.960</b>	<b>12.231</b>	<b>19.499</b>	<b>28.720</b>	<b>31.272</b>	<b>30.233</b>	<b>33.332</b>	<b>39.751</b>	<b>44.509</b>	<b>47.090</b>	<b>53.601</b>	<b>57.737</b>	<b>61.750</b>

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS															
em R\$ mil	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046
<b>Receita Bruta Total</b>	<b>276.645</b>	<b>285.150</b>	<b>293.613</b>	<b>302.044</b>	<b>310.463</b>	<b>318.889</b>	<b>327.348</b>	<b>335.867</b>	<b>344.460</b>	<b>353.154</b>	<b>361.969</b>	<b>370.917</b>	<b>380.024</b>	<b>389.294</b>	<b>298.624</b>
<b>Receita Bruta Tarifária</b>	153.927	158.660	163.370	168.062	172.748	177.437	182.146	186.887	191.670	196.510	201.417	206.399	211.470	216.633	166.422
<b>Receita Bruta Não-Tarifária</b>	122.718	126.490	130.243	133.981	137.715	141.451	145.203	148.980	152.790	156.644	160.552	164.518	168.554	172.662	132.203
(-) Deduções	(33.286)	(34.309)	(35.328)	(36.342)	(37.355)	(38.369)	(39.387)	(40.412)	(41.446)	(42.492)	(43.553)	(44.630)	(45.726)	(46.841)	(35.944)
<b>Receita Líquida</b>	<b>243.359</b>	<b>250.841</b>	<b>258.285</b>	<b>265.702</b>	<b>273.108</b>	<b>280.520</b>	<b>287.961</b>	<b>295.455</b>	<b>303.014</b>	<b>310.661</b>	<b>318.416</b>	<b>326.287</b>	<b>334.298</b>	<b>342.453</b>	<b>262.681</b>
(-) Custo dos serviços prestados	(105.373)	(108.610)	(111.831)	(115.040)	(118.245)	(121.452)	(124.672)	(127.915)	(131.185)	(134.494)	(137.849)	(141.254)	(144.718)	(148.245)	(112.001)
(+) Créditos de PIS & Cofins OPEX	5.380	5.546	5.710	5.874	6.038	6.201	6.366	6.531	6.698	6.867	7.039	7.212	7.389	7.569	5.680
<b>Lucro Bruto</b>	<b>143.367</b>	<b>147.777</b>	<b>152.164</b>	<b>156.535</b>	<b>160.900</b>	<b>165.269</b>	<b>169.655</b>	<b>174.071</b>	<b>178.527</b>	<b>183.035</b>	<b>187.606</b>	<b>192.246</b>	<b>196.969</b>	<b>201.777</b>	<b>156.360</b>
(-) Despesas operacionais	(784)	(1.780)	(1.780)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)	(784)
(-) Apropriação Outorga Fixa	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(8.503)	(7.086)	0
(-) Apropriação Outorga Variável	(13.832)	(14.258)	(14.681)	(15.102)	(15.523)	(15.944)	(16.367)	(16.793)	(17.223)	(17.658)	(18.098)	(18.546)	(19.001)	(19.465)	(14.931)
(-) Outras despesas operacionais (depreciação e amortização)	(16.482)	(18.140)	(22.750)	(24.797)	(23.684)	(22.621)	(21.605)	(20.635)	(19.709)	(18.824)	(16.623)	(12.032)	(9.740)	(9.025)	(6.482)
<b>Lucro Operacional</b>	<b>103.765</b>	<b>105.096</b>	<b>104.450</b>	<b>107.349</b>	<b>112.406</b>	<b>117.416</b>	<b>122.395</b>	<b>127.355</b>	<b>132.307</b>	<b>137.265</b>	<b>143.597</b>	<b>152.381</b>	<b>158.941</b>	<b>165.417</b>	<b>134.162</b>
Receitas (despesas) financeiras líquidas	(4.132)	(5.167)	(8.328)	(9.327)	(8.629)	(7.897)	(7.103)	(6.241)	(5.307)	(4.293)	(3.193)	(2.005)	(713)	442	468
<b>Lucro antes do imposto de renda</b>	<b>99.633</b>	<b>99.929</b>	<b>96.122</b>	<b>98.022</b>	<b>103.777</b>	<b>109.519</b>	<b>115.292</b>	<b>121.114</b>	<b>127.000</b>	<b>132.972</b>	<b>140.404</b>	<b>150.376</b>	<b>158.228</b>	<b>165.859</b>	<b>134.631</b>
(-) Imposto de renda e contr. social	(33.851)	(33.952)	(32.658)	(33.303)	(35.260)	(37.212)	(39.175)	(41.155)	(43.156)	(45.187)	(47.713)	(51.104)	(53.773)	(56.368)	(45.992)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>65.782</b>	<b>65.977</b>	<b>63.465</b>	<b>64.719</b>	<b>68.517</b>	<b>72.306</b>	<b>76.116</b>	<b>79.959</b>	<b>83.844</b>	<b>87.786</b>	<b>92.691</b>	<b>99.272</b>	<b>104.454</b>	<b>109.491</b>	<b>88.638</b>

## 10.5. INDICADORES DE RETORNO

A tabela abaixo representa um resumo dos principais indicadores econômico-financeiros atribuídos ao Projeto do Aeroporto Internacional de Florianópolis:

**Tabela 18-13 – Indicadores de Retorno**

Indicadores Econômico-Financeiro	
Aeroporto Internacional Hercílio Luz – Florianópolis - SC	
TIR de Projeto (Real)	8,50%
TIR Modificada de Projeto (Real)	8,95%
VPL de Projeto @ 8,50%	zero
<i>PayBack</i> de Projeto	ANO 15,6
<i>Payback</i> de Projeto Descontado	-
TIR do Acionista (Real)	10,94%
TIR Modificada do Acionista (Real)	10,92%
VPL do Acionista @ 11,30%	R\$ -10.497 mil
<i>Payback</i> Acionista	ANO 16,4
<i>Payback</i> Acionista Descontado	-

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

A análise realizada demonstra um aumento da capacidade de geração de receita do aeroporto, devido ao incremento de eficiência e nível dos serviços prestados, fazendo com que essa riqueza adicional seja bem distribuída entre acionistas da Concessionária, entes públicos e sociedade.

O Poder Público receberá, em termos reais, uma Contribuição Fixa no valor de R\$ 328.784 e uma Contribuição Variável de R\$ 394.827 mil, totalizando um recebimento de R\$ 723.611 ao longo dos 30 anos de Concessão.

Desta forma, fica claro observar que o projeto é capaz de gerar um Valor Presente da Contribuição ao Sistema (Fixa e Variável), em outubro de 2016, para o Poder Público de R\$ 280.956 mil (descontado a 8,5%) e por outro lado um retorno para o acionista estimado em 10,94% real.