

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

AEROPORTO INTERNACIONAL SALGADO FILHO PORTO ALEGRE - RS



Relatório 4

Relatório de Avaliação Econômico-Financeira

Dezembro/2015

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	2
2. HISTÓRICO DO AEROPORTO	4
3. PREMISSAS GERAIS	8
4. PROJEÇÃO DE DEMANDA.....	12
5. PROJEÇÃO DE INVESTIMENTO	16
5.1. REIDI - REGIME ESPECIAL DE INCENTIVOS PARA O DESENVOLVIMENTO DA INFRAESTRUTURA	17
6. RECEITAS TARIFÁRIAS	20
6.1. PROJEÇÃO DA RECEITA TARIFÁRIA.....	20
7. RECEITAS NÃO TARIFÁRIAS.....	24
7.1. PROJEÇÃO DE RECEITAS NÃO TARIFÁRIAS.....	24
8. ESTRUTURA TRIBUTÁRIA	27
8.1. PIS/PASEP E COFINS	27
8.2. ISS	28
8.3. IRPJ E CSLL	28
9. CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS.....	30
9.1. PROJEÇÃO DE CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS	30
10. CONTRIBUIÇÃO AO SISTEMA	33
11. DEPRECIACÃO E AMORTIZAÇÃO	36
12. ESTRUTURA DE CAPITAL	38
12.1. FINANCIAMENTO DE CURTO PRAZO – EMPRÉSTIMO PONTE.....	38
12.2. FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO BNDES	39
12.3. DEBENTURES CUSTOMIZADAS.....	40
12.4. CONDIÇÕES DO FINANCIAMENTO DO PROJETO	44
12.5. RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS	45
12.6. CAPITAL PRÓPRIO.....	45
12.7. ENTRADAS E SAÍDAS DE RECURSOS FASE I-B.....	46
13. CAPITAL DE GIRO	48
14. ANÁLISE DE RETORNO DO INVESTIMENTO	50
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

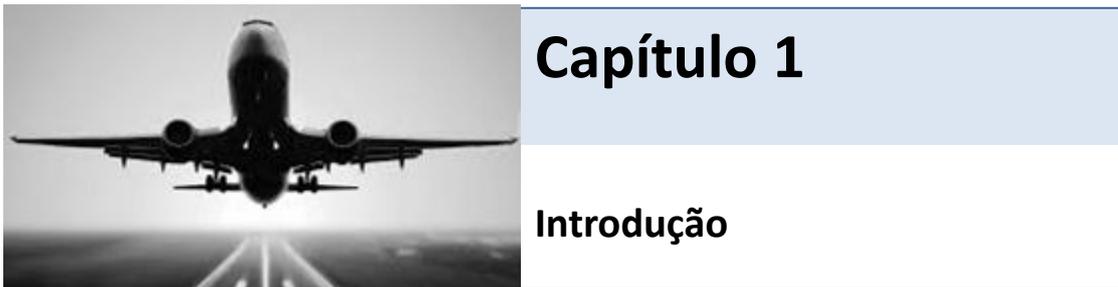
14.4.3.	Taxa Interna de Retorno (TIR).....	61
14.4.4.	Taxa Interna de Retorno Modificada (TIRM).....	61
14.4.5.	Valor Presente Líquido (VPL).....	62
14.4.6.	Payback.....	63
14.4.7.	Payback Descontado.....	63
14.4.8.	Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD).....	63
15.	ANÁLISE DE SENSIBILIDADE	68
15.1.	VARIAÇÃO DA TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR) DE PROJETO	68
16.	COMPARATIVO E BENEFÍCIOS DO PROJETO	71
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
17.	CONCLUSÃO.....	86
18.	ANEXO I - SUMÁRIO EXECUTIVO	89
1.	INTRODUÇÃO.....	89
2.	ESTUDO DE DEMANDA E MERCADO	93
3.	RECEITA TARIFÁRIA.....	95
4.	RECEITA NÃO TARIFÁRIA	97
5.	RECEITA TOTAL	99
6.	ESTRUTURA TRIBUTÁRIA	100
7.	CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS.....	101
8.	INVESTIMENTO	103
9.	ESTRUTURA DE CAPITAL	105
10.	FINANCIAL HIGHLIGHTS	106
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.....	6
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	43
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	65
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 Porto Alegre 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 Porto Alegre observou uma demanda crescente de passageiros, chegando em um total de 8.447.380 no ano de 2014, como pode ser observado na Tabela 2-1 abaixo, o que o coloca em 9º lugar no *ranking* de aeroportos brasileiros por movimentação, e, representa um crescimento médio composto de 11,35% a.a. desde 2003.

Tabela 2-1 – Histórico Movimentação de Passageiros

Movimentação Pax	2014	2013	2012	2011	2010
Regular – Doméstico	7.713.150	7.362.451	7.502.239	7.149.462	6.132.909
Regular – Internacional	592.045	481.730	619.728	542.282	426.024
Não Regular - Doméstico	100.803	110.661	83.935	100.273	82.407
Não Regular - Internacional	18.968	12.961	32.261	23.318	20.842
Aviação Executiva / Geral	22.414	25.361	23.192	17.977	14.034
Total	8.447.380	7.993.164	8.261.355	7.834.312	6.676.216

Fonte: Infraero

As receitas arrecadadas pelo aeroporto mudaram seu perfil nos últimos cinco anos, sendo que até 2012 as receitas atreladas à cobrança de tarifa sobre as companhias aéreas eram as mais representativas, porém a partir de 2013 as receitas não tarifárias se tornaram majoritárias, sendo que o item mais representativo desse tipo de receita é a cobrança de aluguel pela Concessão de Áreas para a iniciativa privada, como pode ser observado na Tabela 2-2 abaixo:

Tabela 2-2 – Histórico Receita Total

Receitas (R\$ MM)	2014	2013	2012	2011	2010
Receita Tarifária	85,0	80,9	89,0	69,7	53,1
% Receita Tarifária	48%	49%	54%	54%	51%
Receita Não Tarifária	90,0	82,7	75,4	59,0	50,0
% Receita Não Tarifária	51%	50%	46%	45%	48%
Armazenagem e Capatazia	17,1	16,5	14,5	11,4	12,0
Concessão de áreas	70,5	64,0	59,4	46,0	36,4

Exploração de Serviços	2,4	2,0	1,5	1,4	1,6
Outras Receitas (Eventuais, Não Operacionais e Cancelamento de Despesas)	3,1	1,3	0,7	1,5	1,1
Total	178,2	165,0	165,2	130,2	104,4

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 85% das despesas operacionais, conforme apresentado na Tabela 2-3 abaixo:

Tabela 2-3 – Histórico Custos e Despesas

Despesas (R\$ MM)	2014	2013	2012	2011	2010
Tributos (exceto IRPJ / CSLL)	3,2	6,4	10,3	5,8	4,9
% Receita Total	4%	8%	12%	8%	9%
Despesas Operacionais	92,2	87,5	88,0	76,1	67,0
Pessoal	36,0	32,2	28,2	25,0	23,4
Material de Consumo	1,8	1,3	1,7	1,8	2,4
Serviços de Terceiros	43,9	44,1	46,6	39,6	32,0
Serviços Públicos	10,3	9,7	11,4	9,7	9,2
Total	95,4	93,9	98,3	81,9	71,9

Fonte: Infraero

Dessa forma, o Aeroporto Internacional de Porto Alegre tem apresentado um desempenho operacional positivo, e, como pode ser observado na Tabela 2-4 abaixo um lucro líquido crescente ao longo dos períodos analisados.

Tabela 2-4 – Histórico Resultados

Resultados (R\$ MM)	2014	2013	2012	2011	2010
EBITDA Ajustado (Receitas – Tributos - Despesas)*	79,6	69,5	66,0	46,7	31,2
Margem EBITDA %	45%	43%	40%	36%	30%
Lucro Líquido antes das transferências	73,3	64,6	63,4	44,3	29,0
Margem Líquida antes transf. %	42%	40%	39%	34%	28%
Obras em Bens da União – OBU	-99,9	-52,0	-8,6	-77,5	-18,3

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 Porto Alegre 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	25 anos
Período de Construção / Fase I - B	51 meses
Período de Construção / Fase II	36 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 / 2041 - Mês 300 – Encerramento do contrato de concessão.

As premissas macroeconômicas utilizadas na modelagem econômico-financeira do Aeroporto Internacional de Porto Alegre 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
IPCA (%)	9,73%	6,10%	4,98%	4,85%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%
TJLP	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Taxa SELIC	14,27%	12,93%	11,32%	10,60%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%
CDI	14,10%	11,40%	9,40%	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

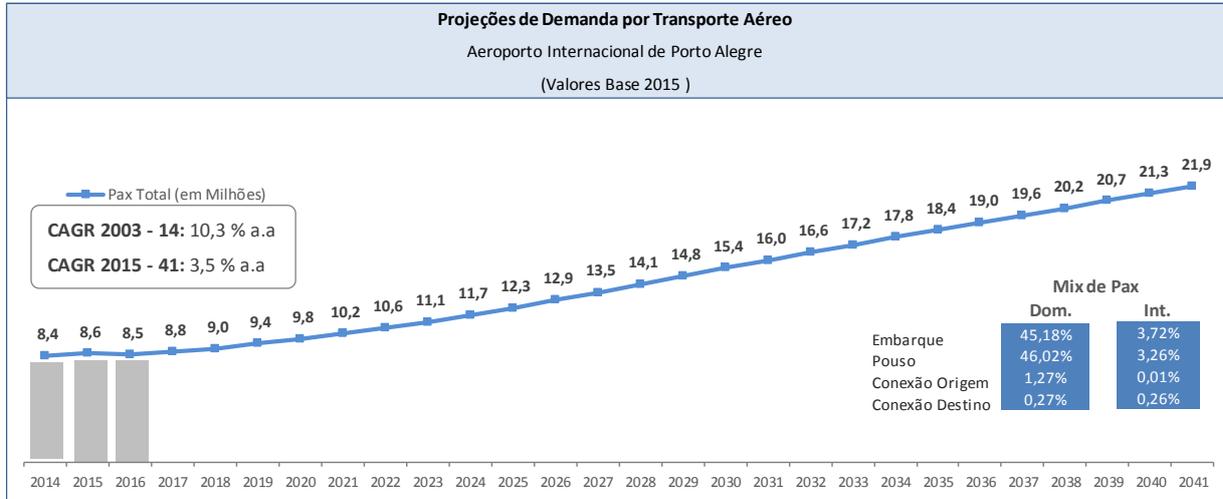
As projeções de demanda são as premissas básicas utilizadas para a verificação de um aumento da capacidade instalada e receita observada no aeroporto em questão. As projeções aqui apresentadas foram desenvolvidas para um horizonte de 25 anos, sendo que as premissas utilizadas para sua composição estão 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 Porto Alegre terá 21.870 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 3,5% 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 Porto Alegre										
(Valores Base 2015 - em milhares)										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2030	2035	2041
Passageiros										
Doméstico										
Embarque	3.872	3.846	3.942	4.067	4.229	4.401	5.522	6.934	8.310	9.859
Pouso	3.944	3.918	4.016	4.143	4.307	4.483	5.625	7.063	8.465	10.042
Conexão Origem	108	108	110	114	118	123	155	194	233	276
Conexão Destino	24	23	24	25	26	27	34	42	51	60
	7.949	7.896	8.093	8.348	8.680	9.033	11.336	14.234	17.059	20.237
Internacional										
Embarque	319	317	325	335	348	362	455	571	684	812
Pouso	280	278	285	294	305	318	399	501	600	712
Conexão Origem	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
Conexão Destino	22	22	23	23	24	25	32	40	48	56
	622	617	633	653	679	706	886	1.113	1.334	1.582
Total Aviação Civil	8.570	8.513	8.725	9.001	9.359	9.740	12.222	15.347	18.393	21.819
Aviação Geral	23	24	26	27	28	29	34	39	44	50
Total de Passageiros	8.594	8.537	8.751	9.028	9.387	9.768	12.256	15.386	18.437	21.870
Movimentos de Aeronaves										
Grupo I - Domésticas	75	72	71	69	68	68	79	100	120	142
Grupo I - Internacionais	5	5	4	4	4	4	4	5	6	7
Aviação geral	14	14	14	14	14	15	15	16	16	17
Total de Movimentos de Aeronaves	94	91	89	88	87	86	99	121	142	166
Carga Movimentada										
Nacional - TECA	17	17	18	19	20	21	26	32	37	43
Exportação	8	8	8	8	8	8	10	11	12	14
Importação	8	8	9	9	9	9	10	12	13	15
Carga Total (mil tons)	33	33	34	35	37	38	46	54	62	71

Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

Do total de passageiros de Aviação Civil que o aeroporto movimentará no ano de 2041 (Janeiro à Dezembro) 92,7% são de origem doméstica e 7,3% internacionais, sendo observado também um total de 50 mil passageiros para Aviação Geral.

Quanto ao total de movimentação de aeronaves, no ano de 2041 (Janeiro à Dezembro) 85,7% serão de natureza doméstica (grupo I), 3,9% internacional (grupo I) e 10,4% de aviação geral.

De acordo as análises de demanda, o Aeroporto Internacional de Porto Alegre terá uma evolução na movimentação de carga de 33 mil toneladas, no ano de 2015, para 71 mil toneladas no ano de 2041.



Capítulo 5

Projeção de Investimento

5. PROJEÇÃO DE INVESTIMENTO

Para que o aeroporto consiga sustentar a demanda projetada para os 25 (vinte e cinco) anos de concessão, a futura Concessionária deverá realizar investimentos (Capital Expenditure - CAPEX) para ampliação de sua capacidade instalada.

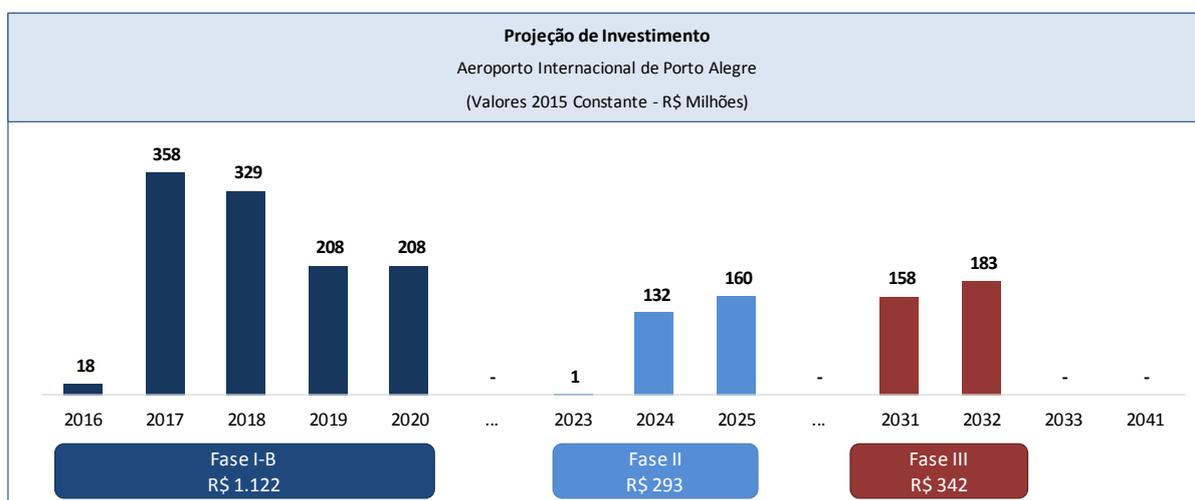
Os investimentos considerados estão divididos por fases, levando em consideração os diversos gargalos de demanda em hora-pico que servem como gatilho para realização de novos investimentos.

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

- Fase I-B – 2016-2020 (prazo de execução de 51 meses)
- Fase II – 2023-2025 (prazo de execução de 36 meses)
- Fase III – 2031-2032 (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

Projeção de Investimento				
Aeroporto Internacional de Porto Alegre				
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)				
	<u>Fase I-B</u> <u>2016-2020</u>	<u>Fase II</u> <u>2023-2025</u>	<u>Fase III</u> <u>2031-2032</u>	<u>Total</u>
Capex				
Obra de Reforma	115	31	33	179
Obra de Ampliação	910	227	275	1.412
Equipamento Nacional	1	3	1	6
Equipamento Importado	67	25	24	115
Desapropriações	0	0	0	0
Projetos	29	7	9	45
Total	1.122	293	342	1.756

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 Porto Alegre 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 Porto Alegre 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.

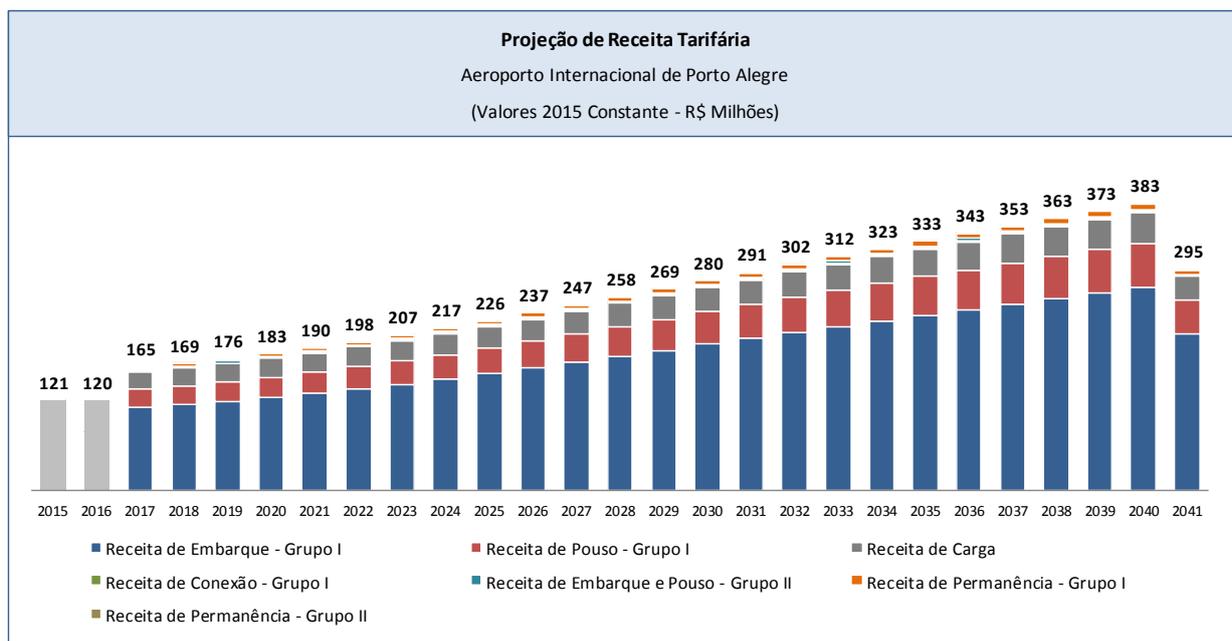
6.1. PROJEÇÃO DA RECEITA TARIFÁRIA

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

Os anos de 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 2041 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 Porto Alegre										
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)										
	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2025</u>	<u>2030</u>	<u>2035</u>	<u>2041</u>
Receita Tarifária										
Receita de Embarque - Grupo I	80	80	111	115	119	124	156	196	235	209
Receita de Pouso - Grupo I	19	18	25	25	26	27	34	43	51	45
Receita de Embarque e Pouso - Grupo II	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Receita de Conexão - Grupo I	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
Receita de Permanência - Grupo I	2	2	3	3	3	3	4	5	6	5
Receita de Permanência - Grupo II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receita de Carga	17	17	23	24	24	25	29	33	37	32
Total	121	120	165	169	176	183	226	280	333	295

Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

Os anos de 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 85% sobre a Receita Tarifária Total ao longo da concessão.



Capítulo 7

Receita Não Tarifária

7. RECEITAS NÃO TARIFÁRIAS

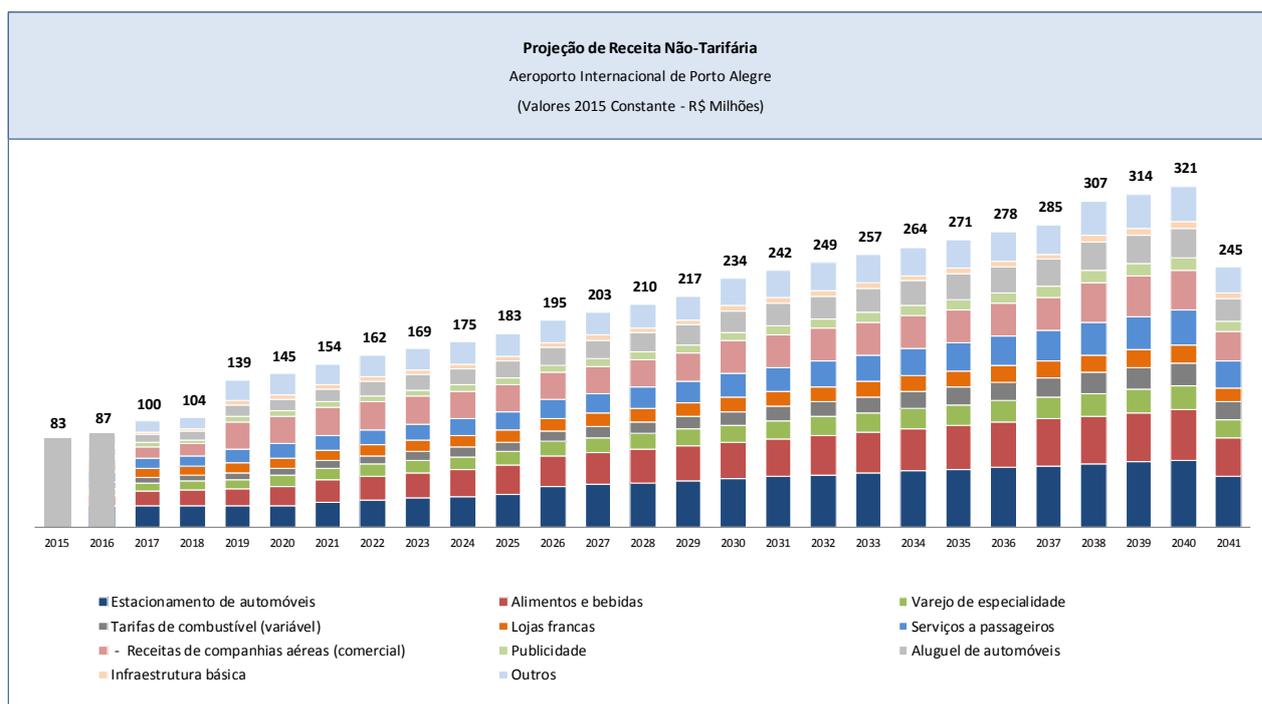
As principais premissas que norteiam a projeção de receitas não tarifárias estão apresentadas no Relatório 1 – Estudo de Mercado.

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 receitas de companhias aéreas representando cerca de 46% 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 2041 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 Porto Alegre										
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)										
	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2025</u>	<u>2030</u>	<u>2035</u>	<u>2041</u>
Receita Não Tarifária										
Tarifas de combustível (variável)	5	5	6	6	6	7	9	13	17	17
Alimentos e bebidas	10	10	14	15	15	18	27	34	41	36
Aluguel de automóveis	6	8	8	8	11	11	16	20	24	21
Estacionamento de automóveis	19	20	20	20	20	20	30	45	54	47
Serviços a passageiros	9	9	9	9	13	13	17	22	26	25
Receitas de companhias aéreas (comercial)	11	11	11	11	26	26	26	31	31	28
Aluguéis fixos	4	4	4	4	9	9	9	11	11	10
Publicidade	3	3	3	3	5	5	6	8	10	9
Varejo de especialidade	5	6	8	8	9	10	13	16	19	17
Lojas francas	1	1	8	8	9	9	11	13	15	13
Telefones	3	3	3	3	6	6	6	7	7	6
Infraestrutura básica	2	2	2	2	4	4	4	5	5	5
Outras receitas diversas comerciais	2	2	2	2	2	2	2	3	4	3
Outros aluguéis	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receitas Eventuais	2	3	3	3	4	4	5	6	7	7
Total	83	87	100	104	139	145	183	234	271	245

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. Isto porque foi considerado que nestas 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 Porto Alegre.

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

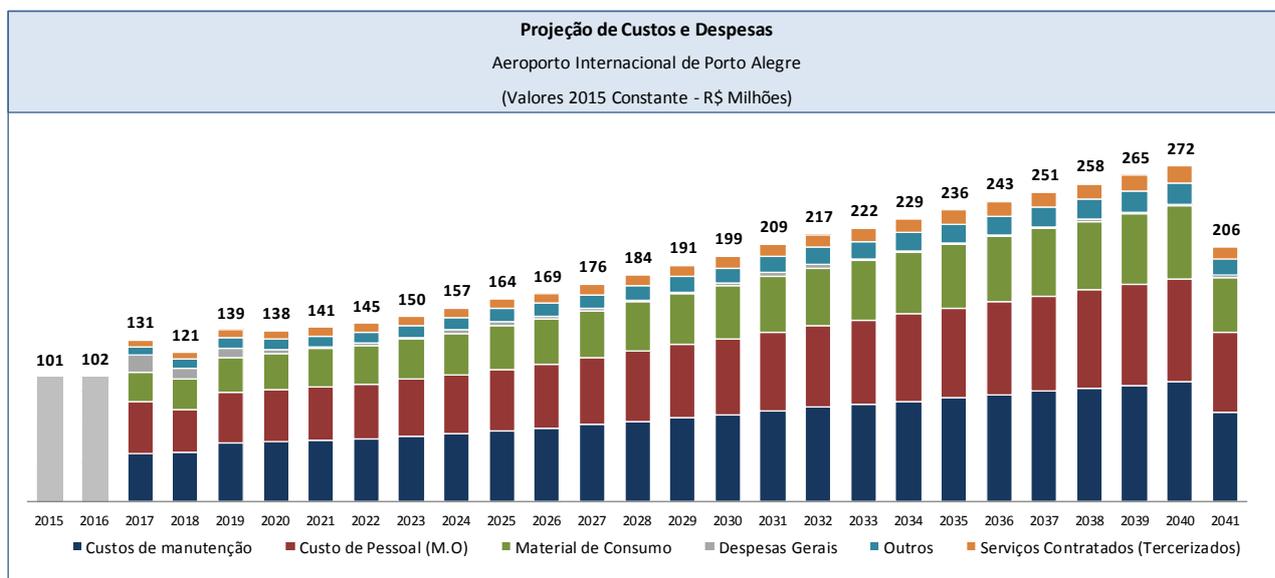
Conforme explicitado no Relatório 2 – Estudos de Engenharia e Afins, os custos e despesas operacionais intrínsecos à operação do Aeroporto Internacional de Porto Alegre são:

- 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 Porto Alegre:

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 Porto Alegre										
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)										
Custos e Despesas	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2030	2035	2041
Custo de Pessoal (M.O)	36	36	41	35	41	42	50	61	73	64
Custos de manutenção	31	31	40	40	47	49	58	71	84	73
Material de Consumo	22	22	24	24	29	30	35	43	51	44
Serviços Públicos	6	7	7	7	8	9	10	13	15	13
Serviços Contratados (Terceirizados)	5	5	5	5	6	7	8	10	12	10
Despesas Gerais	0	0	13	9	7	3	3	1	1	1
Total	101	102	131	121	139	138	164	199	236	206

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 87% 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 25 anos de concessão, sendo que 25% do montante total será pago na assinatura do contrato de concessão, e os outros 75% serão pagos em 25 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\$ 728.906 mil, que corresponde a um VPL, em outubro de 2016, de R\$ 412.287 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 Porto Alegre foi considerada uma alíquota anual de 5%, totalizando um valor de R\$ 605.768 mil, que corresponde a um VPL, em outubro de 2016, de R\$ 202.031 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	13.255
2019	13.662

2020	15.757
2021	16.392
2022	17.222
2023	18.029
2024	18.782
2025	19.569
2026	20.453
2027	21.605
2028	22.500
2029	23.411
2030	24.328
2031	25.724
2032	26.638
2033	27.544
2034	28.437
2035	29.318
2036	30.188
2037	31.049
2038	31.902
2039	33.487
2040	34.339
2041	62.179
Total	605.768
VPL @ 8,50%	202.031

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro



Capítulo 11

Depreciação e Amortização

11. DEPRECIÇÃO 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\$ 204.712 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 Porto Alegre 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.

Em função da primeira fase de investimento ter uma duração de cinco anos, o modelo econômico-financeiro foi estabelecido com a premissa de que o financiamento de longo prazo do BNDES seja dividido em duas tranches.

A primeira tranche do financiamento de longo prazo do BNDES tem o montante de R\$ 206.375 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.

A segunda tranche do financiamento de longo prazo do BNDES tem o montante de R\$ 134.812 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 28 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

Setor	% Volume
Energia Elétrica	23,3%
Financeiro	12,6%
Transporte e Logística	11,0%
Comércio Varejista	8,5%
Empreendimentos e Part.	5,9%
Construção Civil	5,5%
TI e Telecom	5,4%
Saneamento	4,9%
Outros	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 NTNB 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 ⁽³⁾	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
Vencimento	15/03/2025 15/06/2025 15/09/2025 15/12/2025	15/03/2025 15/06/2025 15/09/2025 15/12/2025	15/10/2026
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 Porto Alegre foi de R\$ 341.187 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	Tranche 1 - 21 meses Tranche 2 – 28 meses	36 meses
Prazo de Amortização	1 mês	120 meses	84 meses
Prazo de Financiamento Total	9 meses	Tranche 1 - 141 meses Tranche 2 – 148 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\$ 408.185 mil, sendo o mesmo dividido da seguinte forma:

Tabela 12-6 – Subscrição ao longo da Concessão

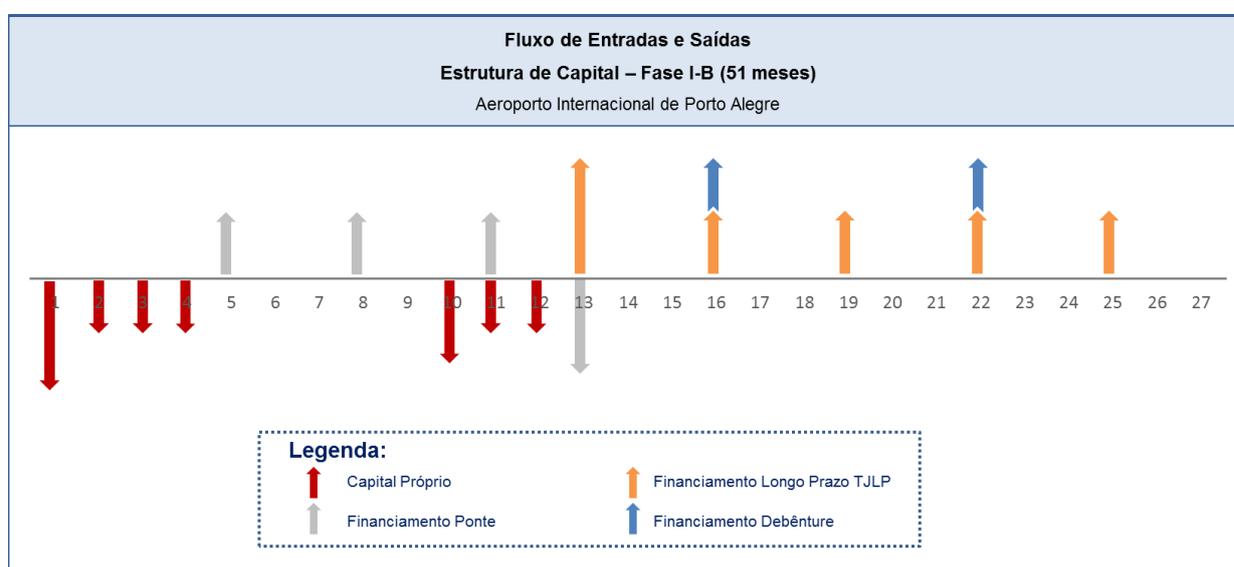
Ano da Concessão	2016 – 2017	2024 – 2025
Subscrição do Acionista (R\$ Mil)	401.356	6.829

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

Do 27º ao 51º mês não há nenhuma entrada de capital próprio

No 28º mês da concessão será liberada a Tranche 2 do Financiamento de Longo Prazo



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	191	-4.325	-439	-621	-374

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 2041. Para fins de apresentação utilizou-se 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
ATIVO	30.173	409.174	704.928	973.081	1.052.654	955.379	913.168	867.185	939.686	1.029.591	974.886	912.763	822.656	726.884
Ativo Circulante	-	56.891	75.746	188.884	122.300	76.413	83.163	85.256	87.426	89.905	101.167	105.013	77.079	40.993
Caixa	-	41.131	59.509	170.284	102.954	56.088	61.882	63.080	64.313	65.745	75.629	78.410	49.394	12.218
Contas a receber	-	15.759	16.237	18.601	19.346	20.325	21.281	22.177	23.113	24.160	25.539	26.603	27.685	28.775
Ativo Não Circulante	30.173	352.283	629.182	784.197	930.354	878.967	830.005	781.929	852.260	939.687	873.719	807.750	745.577	685.891
Imobilizado	16.942	341.477	621.023	778.684	927.487	878.746	830.005	781.929	852.260	939.687	873.719	807.750	745.577	685.891
Intangível	13.232	10.806	8.159	5.513	2.867	221	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
PASSIVO	30.173	409.174	704.928	973.081	1.052.654	955.379	913.168	867.185	939.686	1.029.591	974.886	912.763	822.656	726.884
Passivo Circulante	191	11.625	11.663	14.712	27.104	46.130	54.035	57.763	61.510	65.646	73.573	80.506	55.325	25.180
Fornecedores	-	6.991	7.092	8.338	8.563	8.828	9.049	9.390	9.742	10.161	10.572	11.045	11.526	12.011
Salários e encargos sociais	191	1.905	1.932	2.272	2.333	2.405	2.466	2.559	2.654	2.769	2.881	3.010	3.141	3.273
Impostos e tarifas a recolher	-	2.728	2.639	2.796	2.881	3.053	3.372	3.617	3.688	3.713	4.088	5.114	5.563	5.935
Financiamentos	-	-	-	1.307	13.327	31.843	39.149	42.197	45.426	49.005	56.032	61.338	35.095	3.961
Contabilização Outorga	3.796	17.052	17.458	19.553	20.188	21.018	21.825	22.578	23.365	24.250	25.402	26.297	27.207	28.124
Exigível a longo prazo	-	121.689	376.969	605.954	645.231	590.949	525.400	455.214	469.673	504.762	411.765	302.693	216.454	171.528
Patrimônio líquido	26.186	258.808	298.838	332.862	360.130	297.282	311.907	331.631	385.138	434.933	464.146	503.268	523.670	502.052

BALANÇO PATRIMONIAL												
em R\$ mil	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
ATIVO	668.820	745.543	834.113	753.579	662.144	571.338	474.692	385.794	297.709	208.809	109.024	0
Ativo Circulante	42.616	39.241	40.317	52.266	53.314	54.347	47.612	48.626	50.452	51.464	41.590	0
Caixa	12.218	7.757	7.757	18.644	18.644	18.644	10.888	10.888	10.888	10.888	-	0
Contas a receber	30.398	31.485	32.560	33.622	34.669	35.703	36.725	37.738	39.565	40.576	41.590	-
Ativo Não Circulante	626.204	706.302	793.796	701.313	608.831	516.991	427.080	337.168	247.257	157.345	67.434	0
Imobilizado	626.204	706.302	793.796	701.313	608.831	516.991	427.080	337.168	247.257	157.345	67.434	0
Intangível	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
PASSIVO	668.820	745.543	834.113	753.579	662.144	571.338	474.692	385.794	297.709	208.809	109.024	0
Passivo Circulante	26.438	25.521	25.931	30.495	31.479	32.483	30.848	31.766	32.997	33.916	31.640	-
Fornecedores	12.495	12.976	13.453	13.923	14.386	14.843	15.294	15.741	16.186	16.630	17.074	-
Salários e encargos sociais	3.405	3.536	3.666	3.794	3.920	4.044	4.167	4.289	4.410	4.531	4.652	-
Impostos e tarifas a recolher	6.495	6.423	6.227	6.564	6.958	7.381	7.757	8.106	8.771	9.125	9.914	-
Financiamentos	4.044	2.586	2.586	6.215	6.215	6.215	3.629	3.629	3.629	3.629	-	-
Contabilização Outorga	29.521	30.435	31.340	32.233	33.115	33.985	34.845	35.698	37.283	38.135	35.193	(0)
Exigível a longo prazo	135.341	217.193	327.732	290.437	238.393	181.890	144.320	111.762	76.413	38.036	0	0
Patrimônio líquido	477.520	472.395	449.110	400.414	359.158	322.981	264.680	206.569	151.015	98.722	42.191	0

14.2.DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS (R\$ MIL)

DEMONSTRATIVO DE RESULTADO														
em R\$ mil	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Receita Bruta Total	0	265.103	273.235	315.131	327.833	344.434	360.578	375.634	391.379	409.062	432.109	450.006	468.211	486.552
Receita Bruta Tarifária	0	164.860	169.491	175.921	182.864	190.324	198.384	207.120	216.517	226.471	236.819	247.463	258.285	269.180
Receita Bruta Não-Tarifária	0	100.243	103.744	139.210	144.970	154.110	162.194	168.514	174.862	182.592	195.290	202.542	209.926	217.372
(-) Deduções	0	-32.765	-33.749	-37.946	-39.468	-41.376	-43.273	-45.102	-47.028	-49.162	-51.811	-53.999	-56.224	-58.465
Receita Líquida	0	232.338	239.486	277.185	288.366	303.057	317.305	330.532	344.350	359.901	380.298	396.007	411.987	428.087
(-) Custo dos serviços prestados	0	-107.186	-112.207	-131.920	-135.478	-139.668	-143.170	-148.564	-154.128	-160.755	-167.264	-174.753	-182.366	-190.032
(+) Créditos de PIS & Cofins OPEX	0	5.648	5.729	6.736	6.918	7.131	7.310	7.586	7.870	8.208	8.540	8.923	9.312	9.703
Lucro Bruto	0	130.800	133.008	152.001	159.805	170.521	181.446	189.553	198.092	207.353	221.575	230.177	238.933	247.758
(-) Despesas operacionais	0	-23.651	-8.574	-6.784	-2.730	-1.465	-1.465	-1.465	-3.072	-3.401	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465
(-) Apropriação Outorga Fixa	-186.023	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778
(-) Apropriação Outorga Variável	0	-13.255	-13.662	-15.757	-16.392	-17.222	-18.029	-18.782	-19.569	-20.453	-21.605	-22.500	-23.411	-24.328
(-) Outras despesas operacionais (depreciação e amortização)	0	-8.579	-25.832	-35.484	-42.654	-45.648	-41.291	-39.244	-40.684	-46.613	-50.350	-48.090	-43.571	-40.093
Lucro Operacional	-186.023	62.536	62.163	71.198	75.251	83.409	97.882	107.284	111.989	114.108	125.376	135.344	147.708	159.095
Receitas (despesas) financeiras líquidas	0	-5.249	-8.322	-21.485	-31.076	-34.032	-31.173	-28.049	-28.500	-33.131	-33.696	-28.355	-22.460	-16.201
Lucro antes do imposto de renda	-186.023	57.287	53.841	49.713	44.175	49.377	66.709	79.235	83.488	80.977	91.680	106.989	125.248	142.894
(-) Imposto de renda e contr. social	0	-13.759	-13.040	-13.599	-13.129	-14.467	-17.885	-20.267	-20.742	-19.771	-21.796	-27.634	-42.560	-48.560
Lucro Líquido	-186.023	43.527	40.801	36.114	31.046	34.909	48.824	58.969	62.747	61.205	69.884	79.355	82.688	94.334

DEMONSTRATIVO DE RESULTADO												
em R\$ mil	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Receita Bruta Total	514.485	532.770	550.873	568.740	586.367	603.768	620.970	638.034	669.737	686.772	703.857	539.718
Receita Bruta Tarifária	280.072	290.894	301.604	312.169	322.588	332.865	343.013	353.070	363.068	373.045	383.036	294.812
Receita Bruta Não-Tarifária	234.413	241.876	249.268	256.571	263.780	270.903	277.957	284.964	306.669	313.727	320.820	244.907
(-) Deduções	-61.593	-63.826	-66.036	-68.217	-70.368	-72.492	-74.590	-76.672	-80.104	-82.179	-84.259	-64.665
Receita Líquida	452.892	468.944	484.837	500.523	515.999	531.276	546.380	561.362	589.633	604.594	619.598	475.054
(-) Custo dos serviços prestados	-197.694	-205.308	-212.844	-220.277	-227.606	-234.837	-241.977	-249.053	-256.087	-263.108	-270.138	-204.749
(+) Créditos de PIS & Cofins OPEX	10.094	10.483	10.868	11.247	11.622	11.991	12.355	12.717	13.076	13.434	13.793	10.382
Lucro Bruto	265.292	274.119	282.861	291.494	300.014	308.430	316.758	325.026	346.621	354.920	363.253	280.687
(-) Despesas operacionais	-1.465	-3.386	-3.689	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465
(-) Apropriação Outorga Fixa	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-18.982	0
(-) Apropriação Outorga Variável	-25.724	-26.638	-27.544	-28.437	-29.318	-30.188	-31.049	-31.902	-33.487	-34.339	-35.193	-26.986
(-) Outras despesas operacionais (depreciação e amortização)	-38.293	-42.943	-56.314	-64.109	-61.232	-58.077	-54.294	-51.857	-49.529	-47.306	-45.182	-32.449
Lucro Operacional	177.031	178.373	172.536	174.704	185.221	195.922	207.172	217.024	239.362	249.033	262.432	219.786
Receitas (despesas) financeiras líquidas	-12.113	-14.410	-22.386	-25.661	-21.794	-17.325	-12.921	-10.159	-7.320	-4.278	-977	843
Lucro antes do imposto de renda	164.918	163.964	150.150	149.043	163.427	178.597	194.251	206.865	232.042	244.755	261.455	220.629
(-) Imposto de renda e contr. social	-56.048	-55.724	-51.027	-50.650	-55.541	-60.699	-66.021	-70.310	-78.870	-83.193	-88.871	-75.437
Lucro Líquido	108.870	108.240	99.123	98.392	107.886	117.898	128.230	136.555	153.172	161.562	172.584	145.193

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

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

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
Lucro Operacional	-186.023	56.888	56.433	64.462	68.333	76.277	90.572	99.699	104.119	105.900	116.835	126.421	138.396	149.392
(+) Deduções DRE	0	32.765	33.749	37.946	39.468	41.376	43.273	45.102	47.028	49.162	51.811	53.999	56.224	58.465
(-) Deduções Efetivas	0	-27.117	-28.019	-31.210	-32.550	-34.245	-35.962	-37.516	-39.159	-40.954	-43.271	-45.076	-46.912	-48.762
(-) Custos Ativos	-13.232	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Depreciação e Amortização	0	8.579	25.832	35.484	42.654	45.648	41.291	39.244	40.684	46.613	50.350	48.090	43.571	40.093
(+) Contabilização Outorga Fixa	186.023	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778
(+) Contabilização Outorga Variável	0	13.255	13.662	15.757	16.392	17.222	18.029	18.782	19.569	20.453	21.605	22.500	23.411	24.328
(-) Outorga Fixa	-182.226	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778
(-) Outorga Variável	0	0	-13.255	-13.662	-15.757	-16.392	-17.222	-18.029	-18.782	-19.569	-20.453	-21.605	-22.500	-23.411
EBITDA	-195.458	84.370	88.401	108.777	118.540	129.886	139.981	147.281	153.460	161.605	176.878	184.328	192.189	200.104
(+/-) Variação no capital de giro	191	-4.325	-439	-621	-374	-470	-355	-217	-418	-489	-480	564	-20	-102
(-) Imposto de renda e contribuição social	0	-14.932	-14.771	-16.921	-17.886	-19.827	-23.272	-25.510	-31.826	-38.773	-42.604	-45.993	-50.197	-54.068
Fluxo de Caixa Operacional	-195.267	65.114	73.191	91.235	100.280	109.589	116.354	121.554	121.216	122.344	133.794	138.899	141.972	145.934
(-) Investimentos	-16.942	-330.741	-303.501	-192.589	-192.589	0	0	-682	-122.334	-147.362	0	0	0	0
FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA O PROJETO	-212.209	-265.628	-230.311	-101.354	-92.309	109.589	116.354	120.872	-1.118	-25.018	133.794	138.899	141.972	145.934
(+) Receitas financeiras	0	1.009	1.104	1.925	1.400	1.144	542	567	504	569	635	649	610	616
(-) Despesas financeiras	0	-1.003	-9.425	-23.409	-32.476	-35.176	-31.715	-28.616	-25.081	-21.301	-17.261	-12.938	-8.287	-3.426
(+/-) Ajuste de IR	0	1.172	1.731	3.322	4.757	5.360	5.387	5.243	11.084	19.001	20.808	18.359	7.636	5.508
(+) Aumento no endividamento	0	326.402	255.280	238.000	67.406	0	0	0	85.634	103.153	0	0	0	0
(-) Redução no endividamento	0	-209.968	0	-7.708	-16.108	-35.766	-58.244	-67.137	-71.870	-76.884	-103.041	-119.832	-127.265	-89.451
FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA O ACIONISTA	-212.209	-148.016	18.378	110.775	-67.330	45.151	32.324	30.929	-847	-479	34.936	25.137	14.667	59.182

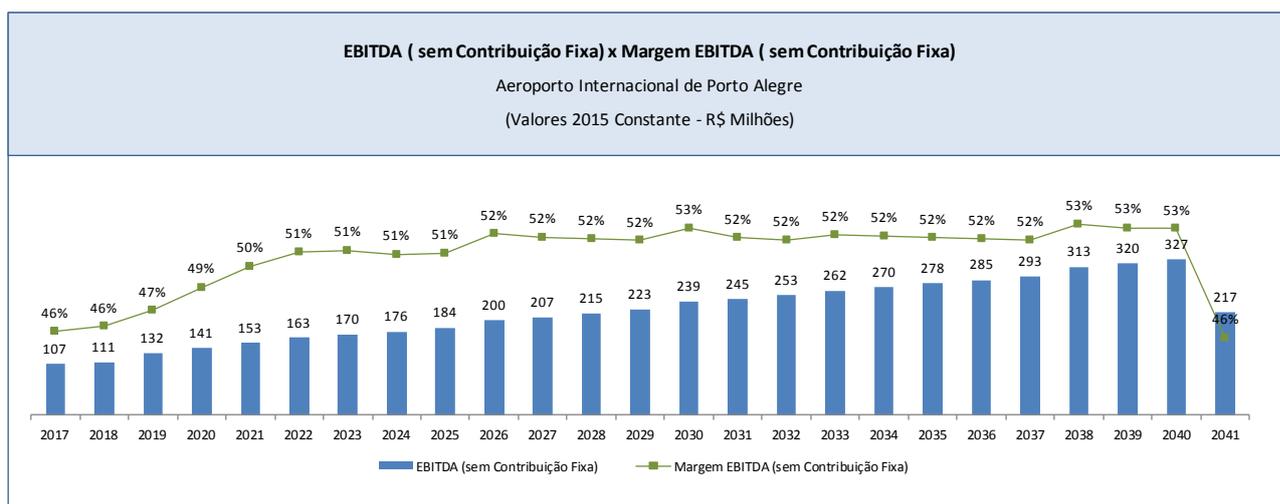
FLUXO DE CAIXA em R\$ mil	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Lucro Operacional	166.937	167.890	161.668	163.457	173.599	183.931	194.817	204.307	226.286	235.598	248.638	209.404
(+) Deduções DRE	61.593	63.826	66.036	68.217	70.368	72.492	74.590	76.672	80.104	82.179	84.259	64.665
(-) Deduções Efetivas	-51.499	-53.343	-55.168	-56.970	-58.747	-60.501	-62.235	-63.955	-67.028	-68.744	-70.465	-54.282
(-) Custos Ativados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Depreciação e Amortização	38.293	42.943	56.314	64.109	61.232	58.077	54.294	51.857	49.529	47.306	45.182	32.449
(+) Contabilização Outorga Fixa	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	22.778	18.982	0
(+) Contabilização Outorga Variável	25.724	26.638	27.544	28.437	29.318	30.188	31.049	31.902	33.487	34.339	35.193	26.986
(-) Outorga Fixa	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	0
(-) Outorga Variável	-24.328	-25.724	-26.638	-27.544	-28.437	-29.318	-30.188	-31.049	-31.902	-33.487	-34.339	-62.179
EBITDA	216.721	222.230	229.755	239.707	247.334	254.868	262.326	269.734	290.476	297.190	304.671	217.043
(+/-) Variação no capital de giro	-447	-546	-666	-127	-63	-30	-71	-95	-595	-93	340	9.950
(-) Imposto de renda e contribuição social	-60.167	-60.623	-58.638	-59.375	-62.951	-66.589	-70.414	-73.764	-81.359	-84.647	-89.203	-75.208
Fluxo de Caixa Operacional	156.107	161.061	170.451	180.205	184.319	188.249	191.840	195.875	208.522	212.450	215.808	151.786
(-) Investimentos	0	-146.239	-169.293	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA O PROJETO	156.107	14.823	1.158	180.205	184.319	188.249	191.840	195.875	208.522	212.450	215.808	151.786
(+) Receitas financeiras	654	591	675	734	740	750	817	833	883	896	908	843
(-) Despesas financeiras	-887	-72	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
(+/-) Ajuste de IR	4.118	4.899	7.611	8.725	7.410	5.890	4.393	3.454	2.489	1.454	332	-229
(+) Aumento no endividamento	0	102.367	118.505	0								
(-) Redução no endividamento	-47.984	-36.903	-31.027	-60.061	-74.578	-74.578	-53.893	-43.551	-43.551	-43.551	-43.551	0
FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA O ACIONISTA	112.008	85.706	96.923	129.603	117.892	120.312	143.157	156.611	168.343	171.250	173.498	152.399

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 Porto Alegre com o desconto da Contribuição Fixa e sem desconto da Contribuição Fixa devida pela Concessionária ao Poder Concedente:

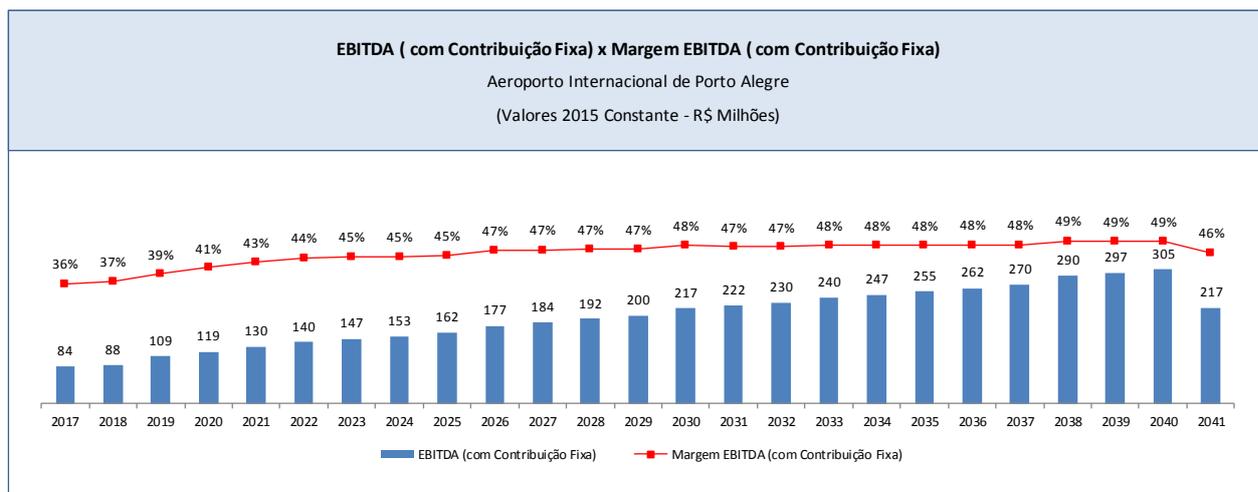
Figura 14-1 – Gráfico de EBITDA x Margem EBITDA (sem Contribuição Fixa)



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)



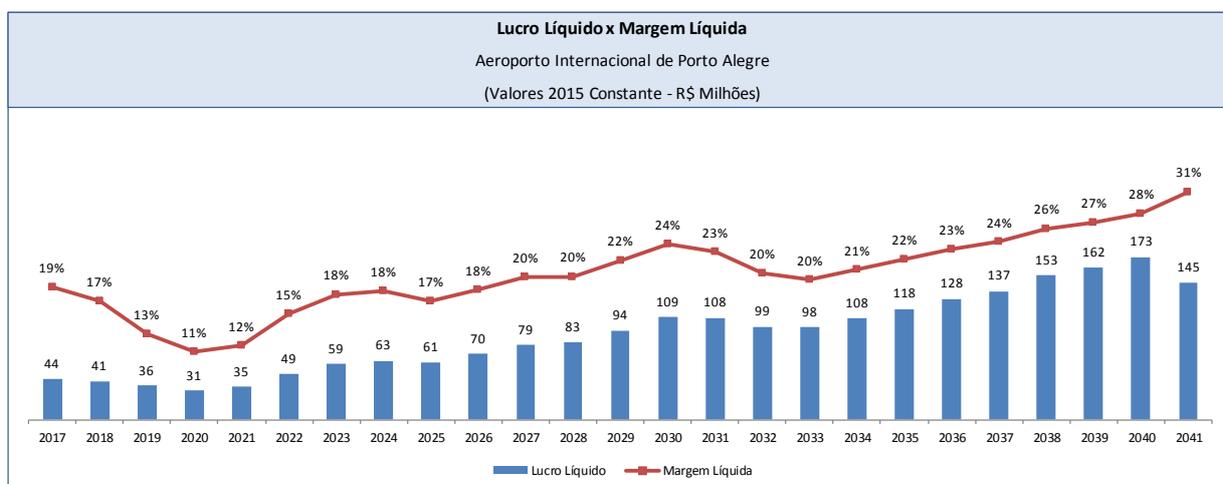
Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

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 Porto Alegre 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 Porto Alegre, 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 12,03%.

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 Porto Alegre 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 Porto Alegre 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 10,97%.

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 a 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\$ 27.586 Mil.

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 Porto Alegre em Anos foi observado um *Payback* de 15,1 anos.

Realizando a mesma análise considerando o acionista que investirá no projeto, o valor apresentado para o *Payback* do Acionista é de 15,5 anos.

14.4.7. **PAYBACK DESCONTADO**

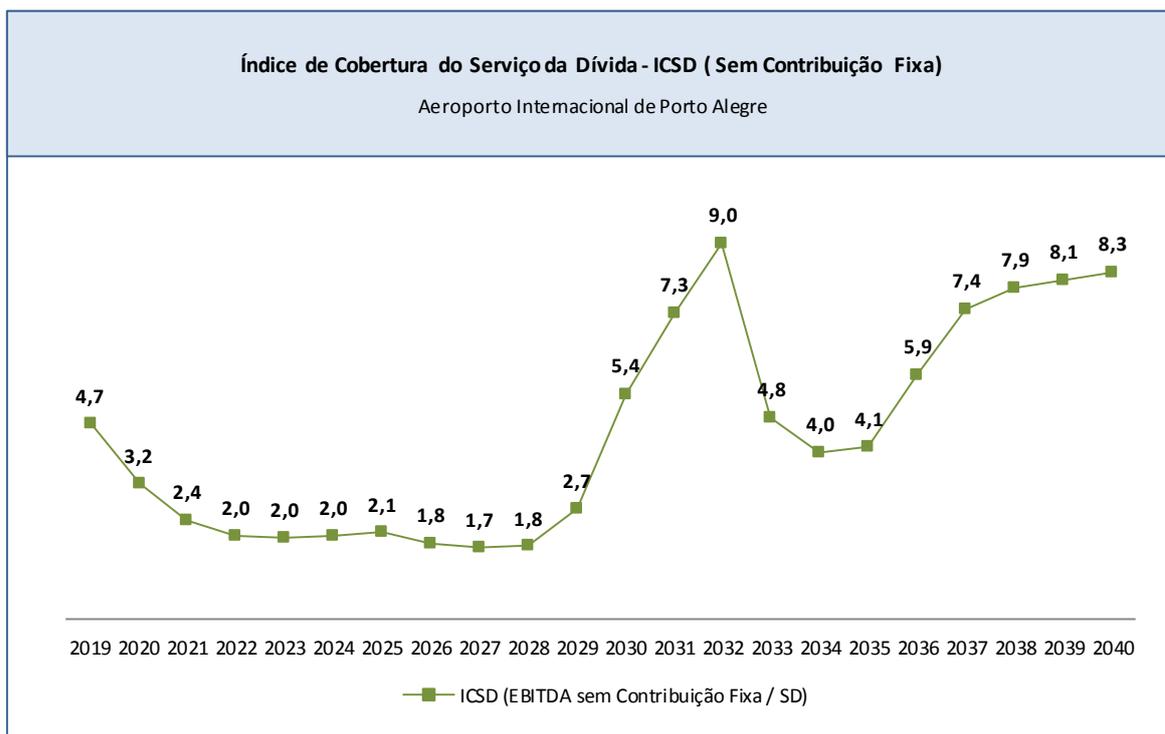
O *Payback* Descontado segue a mesma lógica do *Payback* convencional. A diferença em relação às duas metodologias se dá no aspecto que o *Payback* descontado leva em conta a premissa do Valor do Dinheiro no Tempo. Sendo assim todos os fluxos são trazidos à Valor Presente pelo custo de capital antes 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 Porto Alegre foi inexistente, ou seja, descontando-se os fluxos de projeto e do acionista a taxa proposta não foi possível encontrar um *Payback* Descontado 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

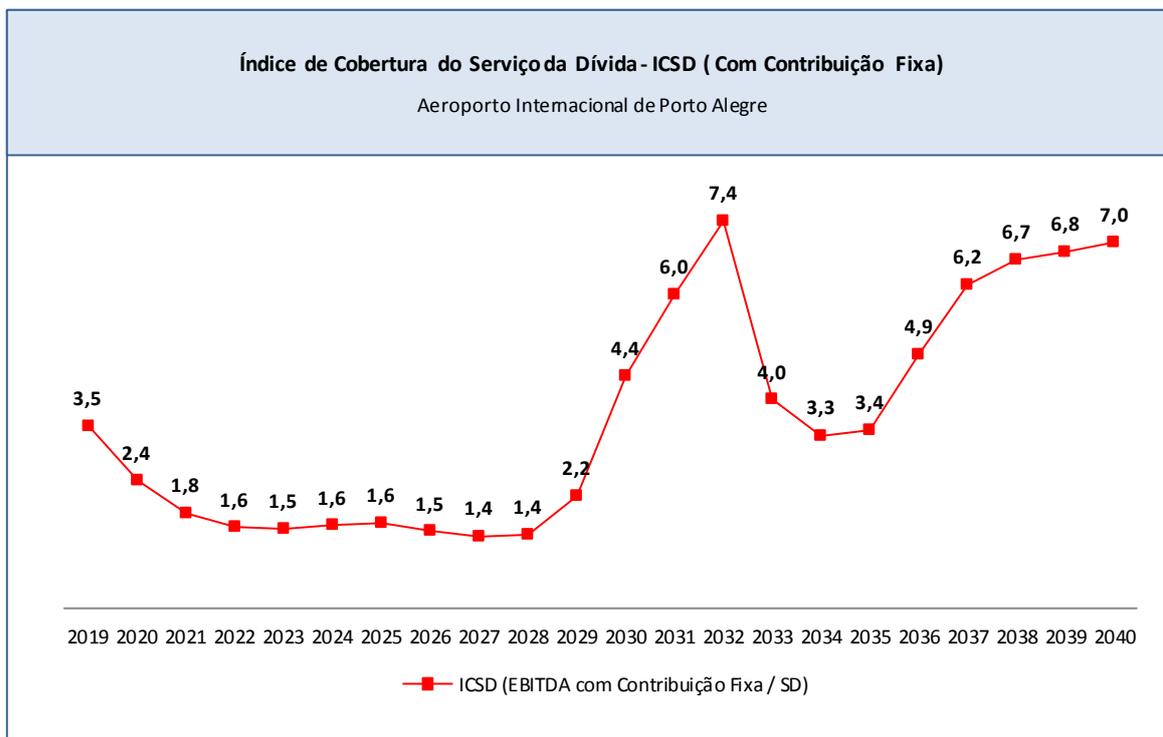
juros), sendo que tipicamente no desenvolvimento de projetos de infraestrutura os respectivos credores exigem que esse valor não seja inferior à 1,2. Na modelagem econômico-financeira do Aeroporto Internacional de Porto Alegre foram calculados dois ICSD, um considerando à contribuição fixa ser paga ao 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

Indicadores Econômico-Financeiro	
Aeroporto Internacional Salgado Filho – Porto Alegre- RS	
TIR de Projeto (Real)	8,50%
TIR Modificada de Projeto (Real)	8,95%
VPL de Projeto @ 8,50%	Zero
PayBack de Projeto	ANO 15,1
Payback de Projeto Descontado	-
TIR do Acionista (Real)	12,03%
TIR Modificada do Acionista (Real)	10,97%

VPL do Acionista @ 11,30%	R\$ 27.586 mil
<i>Payback</i> Acionista	ANO 15,5
<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 Porto Alegre 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\$ 728.906 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.

TIR		Receitas Totais				
		-10%	-5%	0%	+5%	+10%
OPEX	-10%	8,51%	8,70%	8,88%	9,07%	9,26%
	-5%	8,31%	8,50%	8,69%	8,88%	9,07%
	0	8,12%	8,31%	8,50%	8,69%	8,88%
	+5%	7,92%	8,12%	8,31%	8,50%	8,69%
	+10%	7,73%	7,92%	8,11%	8,30%	8,49%

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.

TIR		CAPEX				
		-10%	-5%	0%	+5%	+10%
OPEX	-10%	10,08%	9,46%	8,88%	8,35%	7,84%
	-5%	9,87%	9,26%	8,69%	8,16%	7,66%
	0	9,67%	9,06%	8,50%	7,97%	7,48%
	+5%	9,46%	8,86%	8,31%	7,79%	7,30%
	+10%	9,26%	8,67%	8,11%	7,60%	7,11%

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

A terceira análise foi realizada com a variação da Receita Total durante os 25 anos de concessão e o CAPEX das três fases de investimento.

TIR		Receitas Totais				
		-10%	-5%	0%	+5%	+10%
CAPEX	-10%	9,27%	9,47%	9,67%	9,87%	10,06%
	-5%	8,67%	8,87%	9,06%	9,26%	9,45%
	0	8,12%	8,31%	8,50%	8,69%	8,88%
	+5%	7,60%	7,79%	7,97%	8,16%	8,34%
	+10%	7,12%	7,30%	7,48%	7,66%	7,84%

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

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

	Vantagens	Desvantagens
		<p>independentes para projeto, construção, operação, manutenção e gerenciamento.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Menor atratividade para um operador privado e menor possibilidade de ter operação integrada de todos os sistemas. • 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. • Possível endividamento do setor público

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 Porto Alegre, 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

	Contratação via Lei nº 8.666/93 para a obra seguida da operação do serviço proposto pela Infraero	Concessão
Alocação de Risco	Público	Privado
Cenário	Até 25% conforme legislação	O privado deverá assumir integralmente este risco
Cálculos	24,07% adicional ao CAPEX	Economia de 24,07% do CAPEX para o público
Resultados	- R\$ 242.490	-

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

	Contratação via Lei nº 8.666/93 para a obra seguida da operação do serviço pela Infraero	Concessão
Alocação de Risco	Público	Privado
Cenário	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
Cálculos	Tributos postergados durante o atraso 4% adicional ao CAPEX durante o atraso	Economia do CAPEX para o público
Resultados	- R\$ 140.926	-

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 Porto Alegre, observou-se que a margem líquida média (excluindo as transferências de caixa para União - OBU) de 2010 a 2014 é de 2,00%. 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

	Contratação via Lei nº 8.666/93 para a obra seguida da operação do serviço pela Infraero	Concessão
Alocação de Risco	Público	Privado
Cenário	A Infraero opera o aeroporto e lucra com isso	O Concessionário explora o aeroporto e paga uma Contribuição ao Sistema por isso
Cálculos	Margem Líquida de 2% + efeito depreciação e amortização (não caixa no DRE)	Fluxo de pagamentos da Concessão ao Sistema
Resultados	R\$ 447.891 mil	R\$ 614.318 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\$ 1.007.406 mil negativos. Como no caso da Concessão o Poder Público não tem nenhum custo, esses R\$ 614.318 mil 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\$ 1.557.249 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.

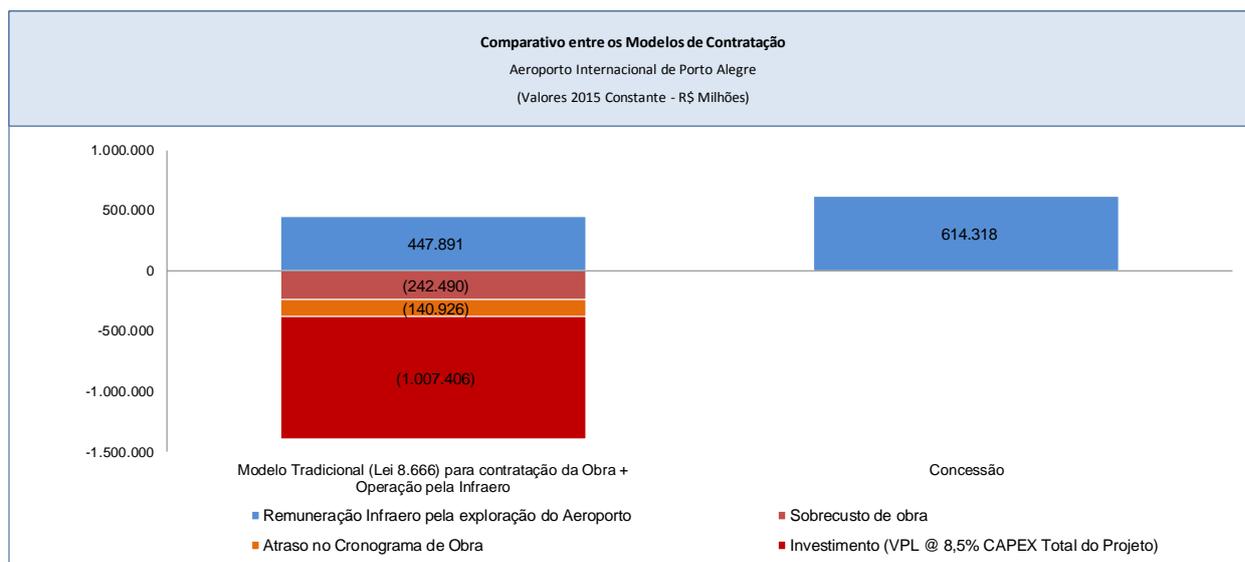
Tabela 16-5 – Comparativo entre os Modelos de Contratação

	Modelo Tradicional (Lei 8.666) para contratação da Obra + Operação pela Infraero	Concessão
Remuneração Infraero pela exploração do Aeroporto	R\$ 447.891 mil	R\$ 614.318 mil
Investimento (VPL @ 8,5% CAPEX Total do Projeto)	-R\$ 1.007.406 mil	R\$ 0 mil
Sobrecusto de obra	-R\$ 242.490 mil	R\$ 0 mil
Atraso no Cronograma de Obra	-R\$ 140.926 mil	R\$ 0 mil
Total R\$ bi	-R\$ 942.931 mil	R\$ 614.318 mil
Ganhos do Modelo de Concessão	R\$ 1.557.249 mil	

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 Porto Alegre;
- 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 Porto Alegre 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 Porto Alegre representa benefícios para toda cadeia sócio econômica 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 Porto Alegre.

Para tanto, os estudos realizados permitem estimar um CAPEX total da ordem de R\$ 1.756.085 mil, que será investido pelo Parceiro Privado. Além disso, o Poder Público ainda receberá, em termos reais, uma Contribuição Fixa no valor de R\$ 728.906 mil e uma Contribuição Variável de R\$ 605.768 mil, totalizando um recebimento de R\$ 1.334.674 mil ao longo dos 25 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\$ 1.557.249 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\$ 614.318 mil (descontado a 8,5%) e por outro lado um retorno para o acionista estimado em 12,03% 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 Porto Alegre está sendo oferecido pelo Governo Brasileiro para uma concessão pública de 25 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 Porto Alegre 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 m² para 8.440 m².

Figura 18-1-1 – Infraestrutura Existente



Fonte: Relatório 2 – Estudo de Engenharia e Afins

Nos últimos anos o Aeroporto Internacional de Porto Alegre observou uma demanda crescente de passageiros, chegando em um total de 8.447.380 no ano de 2014, como pode ser observado na Tabela 2-1 abaixo, o que o coloca em 9º lugar no ranking de

aeroportos brasileiros por movimentação, e, representa um crescimento médio composto de 11,35% a.a. desde 2003.

Tabela 1-1 – Histórico Movimentação de Passageiros

Movimentação Pax	2014	2013	2012	2011	2010
Regular – Doméstico	7.713.150	7.362.451	7.502.239	7.149.462	6.132.909
Regular – Internacional	592.045	481.730	619.728	542.282	426.024
Não Regular – Doméstico	100.803	110.661	83.935	100.273	82.407
Não Regular – Internacional	18.968	12.961	32.261	23.318	20.842
Aviação Executiva / Geral	22.414	25.361	23.192	17.977	14.034
Total	8.447.380	7.993.164	8.261.355	7.834.312	6.676.216

Fonte: Infraero

As receitas arrecadadas pelo aeroporto mudaram seu perfil nos últimos cinco anos, sendo que até 2012 as receitas atreladas à cobrança de tarifa sobre as companhias aéreas eram as mais representativas, porém a partir de 2013 as receitas não tarifárias se tornaram majoritárias.

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 Porto Alegre vem apresentando um desempenho operacional positivo. A tabela abaixo apresenta um resumo das principais linhas de resultado do mesmo.

Tabela 18-1-2 – Principais Dados Históricos do Aeroporto

Dados Financeiros (R\$ MM)	2014	2013	2012	2011	2010
Receita Tarifária	85,0	80,9	89,0	69,7	53,1
Receita Não Tarifária	90,0	82,7	75,4	59,0	50,0
Outras Receitas	3,1	1,3	0,7	1,5	1,1
Receita Total	178,2	165,0	165,2	130,2	104,4
(-) Tributos (exceto IRPJ / CSLL)	3,2	6,4	10,3	5,8	4,9

Despesas Operacionais	92,2	87,5	88,0	76,1	67,0
EBITDA Ajustado (Receitas – Tributos - Despesas)*	79,6	69,5	66,0	46,7	31,2
Lucro Líquido antes das transferências	73,3	64,6	63,4	44,3	29,0

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 Porto Alegre 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 Porto Alegre:

Tabela 18-1-3 – Premissas Gerais

Descrição	Premissas
Prazo do Contrato de Concessão	25 anos
Período de Construção / Fase I - B	51 meses
Período de Construção / Fase II	36 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, 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 / 2041 - Mês 300 – Encerramento do contrato de concessão.

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

Tabela 18-1-4 – Premissas Macroeconômicas

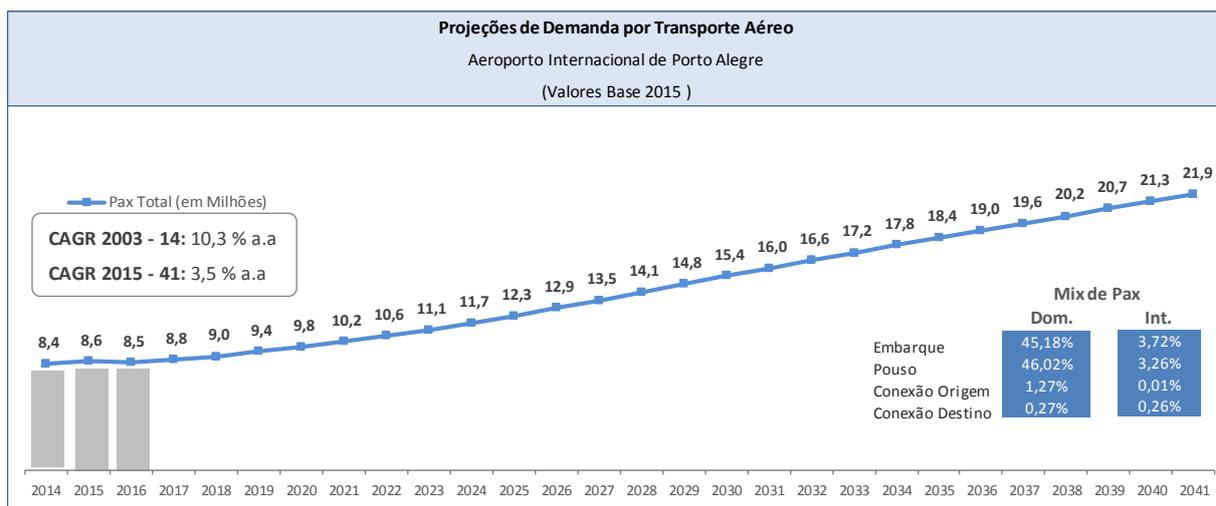
Indexadores	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2027	2034	2041
IPCA (%)	9,73%	6,10%	4,98%	4,85%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%
TJLP	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Taxa SELIC	14,27%	12,93%	11,32%	10,60%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%
CDI	14,10%	11,40%	9,40%	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%	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 3,5% 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 Porto Alegre										
(Valores Base 2015 - em milhares)										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2030	2035	2041
Passageiros										
Doméstico										
Embarque	3.872	3.846	3.942	4.067	4.229	4.401	5.522	6.934	8.310	9.859
Pouso	3.944	3.918	4.016	4.143	4.307	4.483	5.625	7.063	8.465	10.042
Conexão Origem	108	108	110	114	118	123	155	194	233	276
Conexão Destino	24	23	24	25	26	27	34	42	51	60
	7.949	7.896	8.093	8.348	8.680	9.033	11.336	14.234	17.059	20.237
Internacional										
Embarque	319	317	325	335	348	362	455	571	684	812
Pouso	280	278	285	294	305	318	399	501	600	712
Conexão Origem	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
Conexão Destino	22	22	23	23	24	25	32	40	48	56
	622	617	633	653	679	706	886	1.113	1.334	1.582
Total Aviação Civil	8.570	8.513	8.725	9.001	9.359	9.740	12.222	15.347	18.393	21.819
Aviação Geral	23	24	26	27	28	29	34	39	44	50
Total de Passageiros	8.594	8.537	8.751	9.028	9.387	9.768	12.256	15.386	18.437	21.870
Movimentos de Aeronaves										
Grupo I - Domésticas										
Grupo I - Internacionais	5	5	4	4	4	4	4	5	6	7
Aviação geral	14	14	14	14	14	15	15	16	16	17
Total de Movimentos de Aeronaves	94	91	89	88	87	86	99	121	142	166
Carga Movimentada										
Nacional - TECA										
Exportação	8	8	8	8	8	8	10	11	12	14
Importação	8	8	9	9	9	9	10	12	13	15
Carga Total (mil tons)	33	33	34	35	37	38	46	54	62	71

Fonte: Relatório 1 – Estudo de Demanda

Do total de passageiros de Aviação Civil que o aeroporto movimentará no ano de 2041 (Janeiro à Dezembro) 92,7% são de origem doméstica e 7,3% internacionais, sendo observado também um total de 50 mil passageiros para Aviação Geral.

Quanto ao total de movimentação de aeronaves, no ano de 2041 (Janeiro à Dezembro) 85,7% serão de natureza doméstica (grupo I), 3,9% internacional (grupo I) e 10,4% de aviação geral.

De acordo as análises de demanda, o Aeroporto Internacional de Porto Alegre terá uma evolução na movimentação de carga de 33 mil toneladas, no ano de 2015, para 71 mil toneladas no ano de 2041.

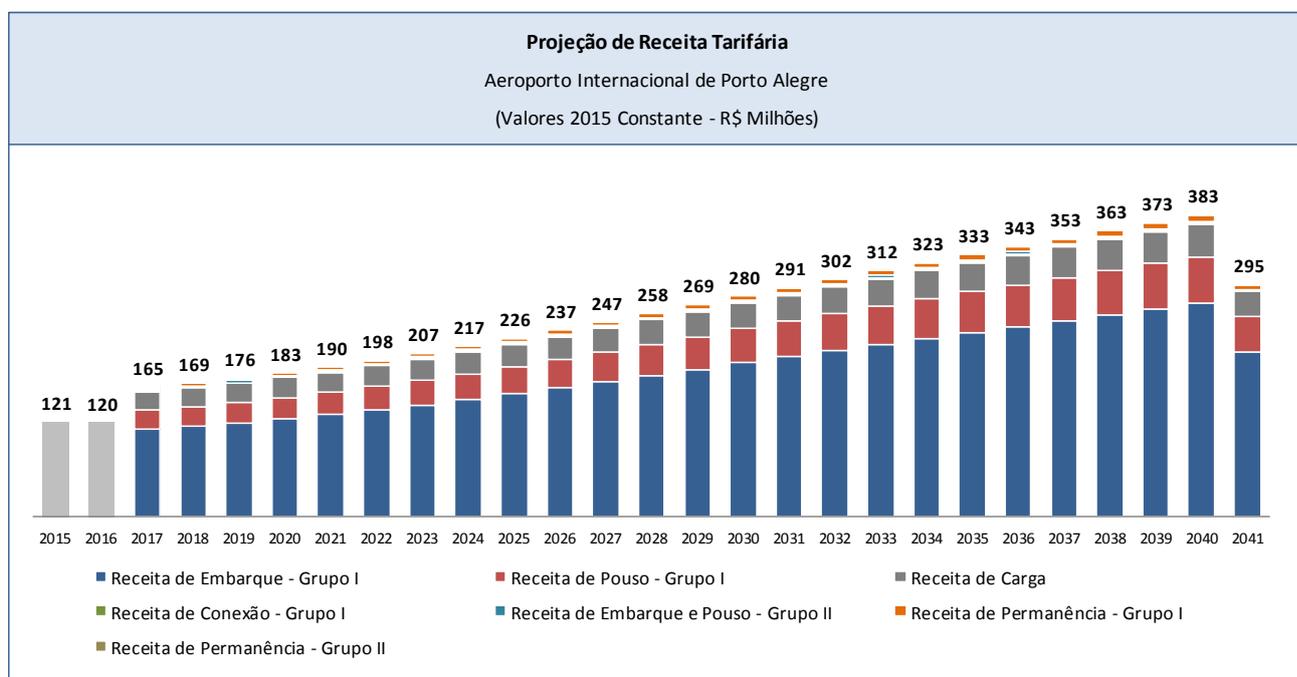
3. RECEITA TARIFÁRIA

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

Os anos de 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 2041 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 Porto Alegre										
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2030	2035	2041
Receita Tarifária										
Receita de Embarque - Grupo I	80	80	111	115	119	124	156	196	235	209
Receita de Pouso - Grupo I	19	18	25	25	26	27	34	43	51	45
Receita de Embarque e Pouso - Grupo II	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Receita de Conexão - Grupo I	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
Receita de Permanência - Grupo I	2	2	3	3	3	3	4	5	6	5
Receita de Permanência - Grupo II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receita de Carga	17	17	23	24	24	25	29	33	37	32
Total	121	120	165	169	176	183	226	280	333	295

Fonte: Relatório 1 – Estudo de Mercado

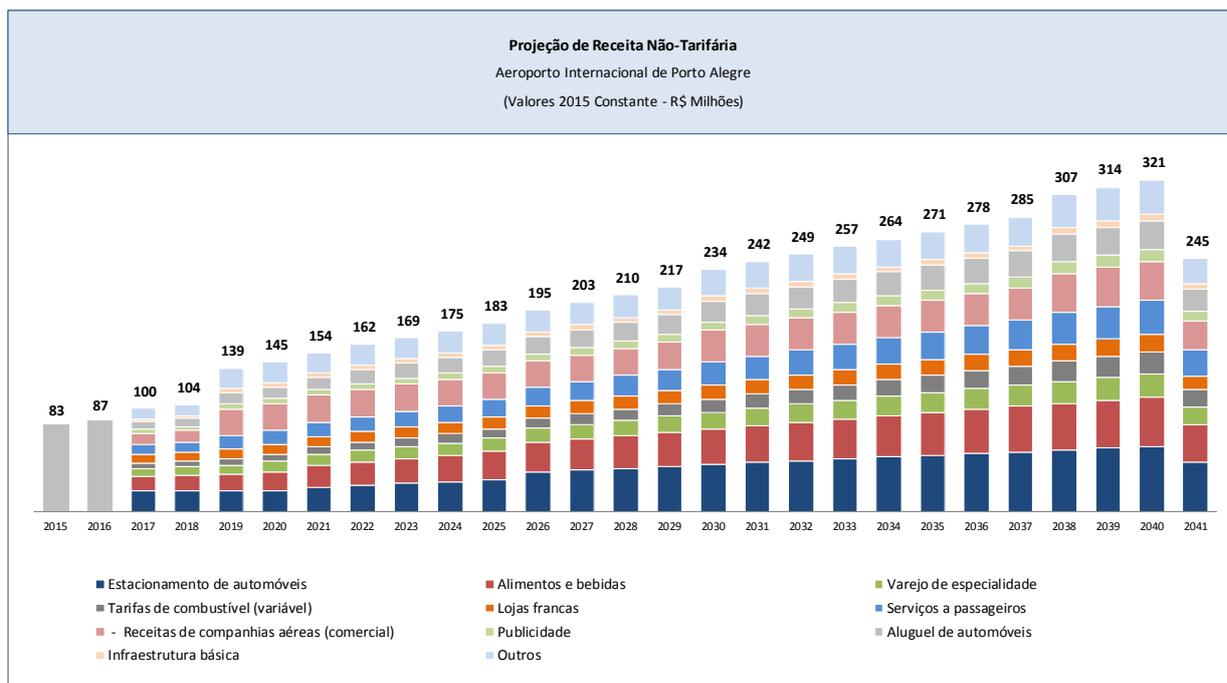
Os anos de 2015 e 2016 considera o resultado publicado pela Infraero, que não contempla ATAERO nas receitas tarifárias do aeroporto.

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 85% 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 receitas de companhias aerias representando cerca de 46% 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 2041 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

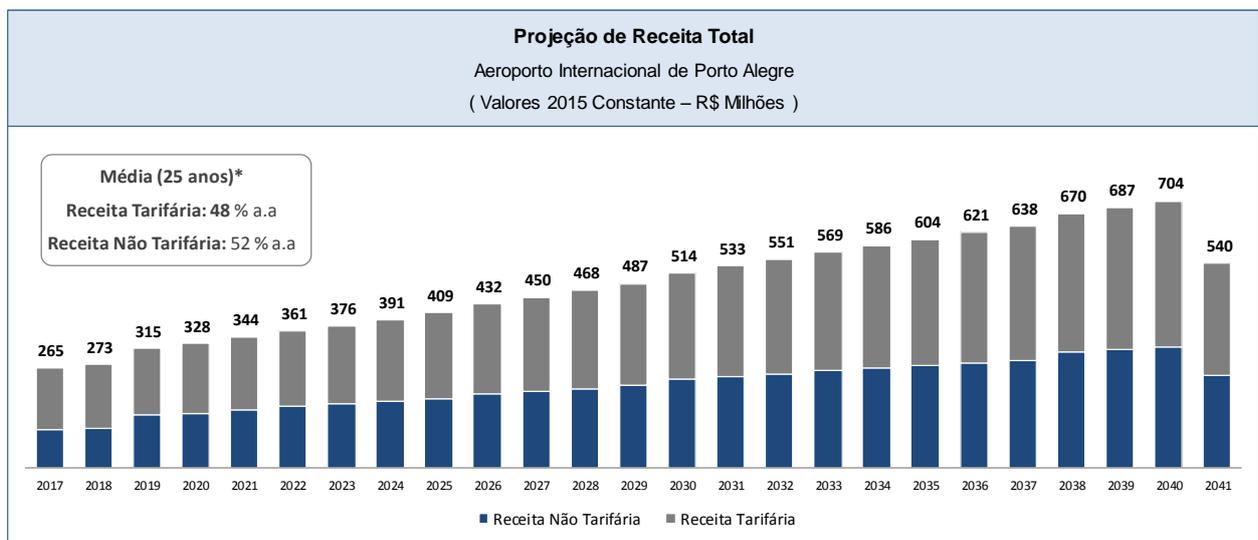
Projeção de Receita Não Tarifária										
Aeroporto Internacional de Porto Alegre										
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)										
	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2025</u>	<u>2030</u>	<u>2035</u>	<u>2041</u>
Receita Não Tarifária										
Tarifas de combustível (variável)	5	5	6	6	6	7	9	13	17	17
Alimentos e bebidas	10	10	14	15	15	18	27	34	41	36
Aluguel de automóveis	6	8	8	8	11	11	16	20	24	21
Estacionamento de automóveis	19	20	20	20	20	20	30	45	54	47
Serviços a passageiros	9	9	9	9	13	13	17	22	26	25
Receitas de companhias aéreas (comercial)	11	11	11	11	26	26	26	31	31	28
Aluguéis fixos	4	4	4	4	9	9	9	11	11	10
Publicidade	3	3	3	3	5	5	6	8	10	9
Varejo de especialidade	5	6	8	8	9	10	13	16	19	17
Lojas francas	1	1	8	8	9	9	11	13	15	13
Telefones	3	3	3	3	6	6	6	7	7	6
Infraestrutura básica	2	2	2	2	4	4	4	5	5	5
Outras receitas diversas comerciais	2	2	2	2	2	2	2	3	4	3
Outros aluguéis	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receitas Eventuais	2	3	3	3	4	4	5	6	7	7
Total	83	87	100	104	139	145	183	234	271	245

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 (sem considerar ATAERO), sendo que na média dos 25 anos de concessão essas receitas representarão aproximadamente 52% 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

*Valores apresentados não consideram ATAERO

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.

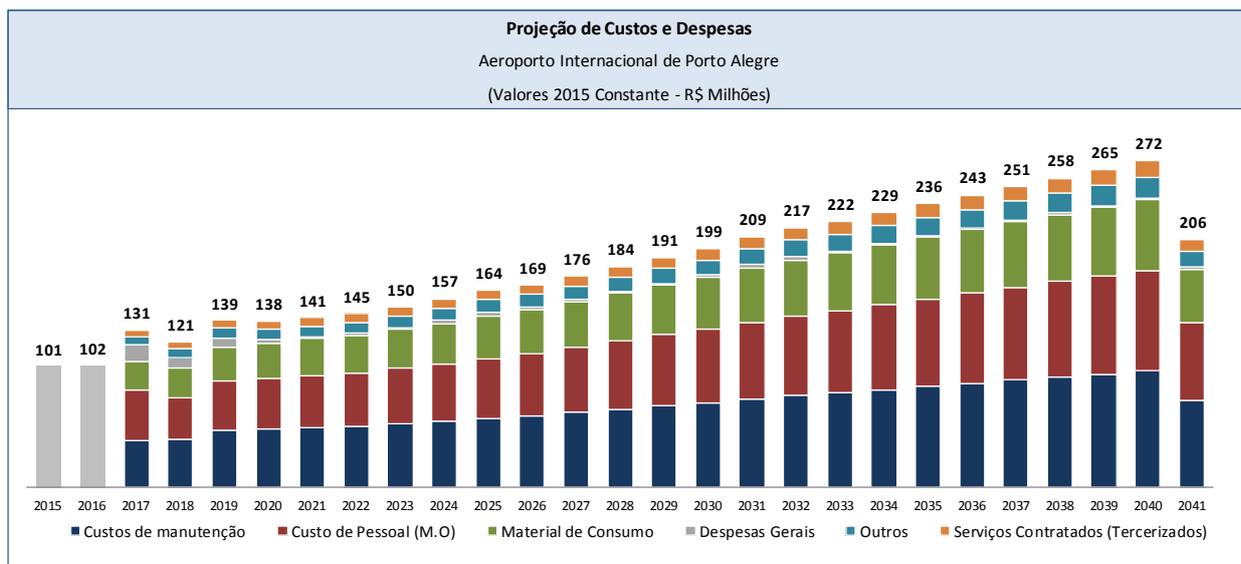
Para a Fase I-B, Fase II, Fase III – 100% do CAPEX considera REIDI (apenas as desapropriações não são elegíveis ao REIDI), que prevê uma alíquota zero de PIS e COFINS incidente sobre vendas, serviços e locações de equipamento realizados por terceiros para a Concessionária. Para efeito de cálculo na modelagem 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 Porto Alegre:

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 Porto Alegre										
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)										
Custos e Despesas	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2030	2035	2041
Custo de Pessoal (M.O)	36	36	41	35	41	42	50	61	73	64
Custos de manutenção	31	31	40	40	47	49	58	71	84	73
Material de Consumo	22	22	24	24	29	30	35	43	51	44
Serviços Públicos	6	7	7	7	8	9	10	13	15	13
Serviços Contratados (Terceirizados)	5	5	5	5	6	7	8	10	12	10
Despesas Gerais	0	0	13	9	7	3	3	1	1	1
Total	101	102	131	121	139	138	164	199	236	206

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 87% do total.

8. INVESTIMENTO

Para que o aeroporto consiga sustentar a demanda projetada para os 25 (vinte e cinco) anos de concessão, a futura Concessionária deverá realizar investimentos (Capital Expenditure - CAPEX) para ampliação de sua capacidade instalada.

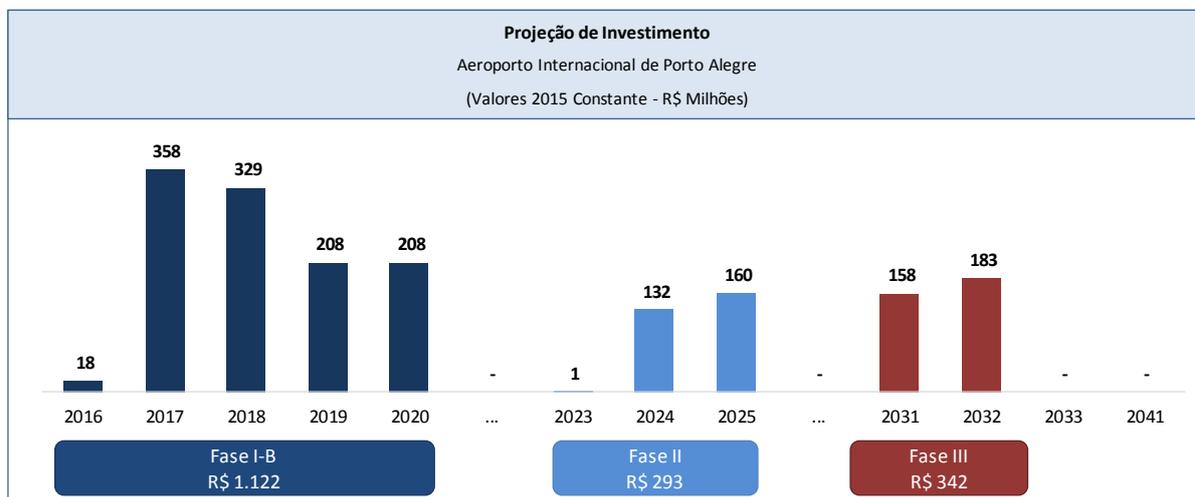
Os investimentos considerados estão divididos por fases, levando em consideração os diversos gargalos de demanda em hora-pico que servem como gatilho para realização de novos investimentos.

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

- Fase I-B – 2016-2020 (prazo de execução de 51 meses)
- Fase II – 2023-2025 (prazo de execução de 36 meses)
- Fase III – 2031-2032 (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

Projeção de Investimento				
Aeroporto Internacional de Porto Alegre				
(Valores 2015 Constante - R\$ Milhões)				
	<u>Fase I-B</u> <u>2016-2020</u>	<u>Fase II</u> <u>2023-2025</u>	<u>Fase III</u> <u>2031-2032</u>	<u>Total</u>
Capex				
Obra de Reforma	115	31	33	179
Obra de Ampliação	910	227	275	1.412
Equipamento Nacional	1	3	1	6
Equipamento Importado	67	25	24	115
Desapropriações	0	0	0	0
Projetos	29	7	9	45
Total	1.122	293	342	1.756

Fonte: Relatório 2 – Estudo de Engenharia e Afins

Valores apresentados na tabela não consideram REIDI

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

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	Tranche 1 - 21 meses Tranche 2 – 28 meses	36 meses
Prazo de Amortização	1 mês	120 meses	84 meses
Prazo de Financiamento Total	9 meses	Tranche 1 - 141 meses Tranche 2 – 148 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.

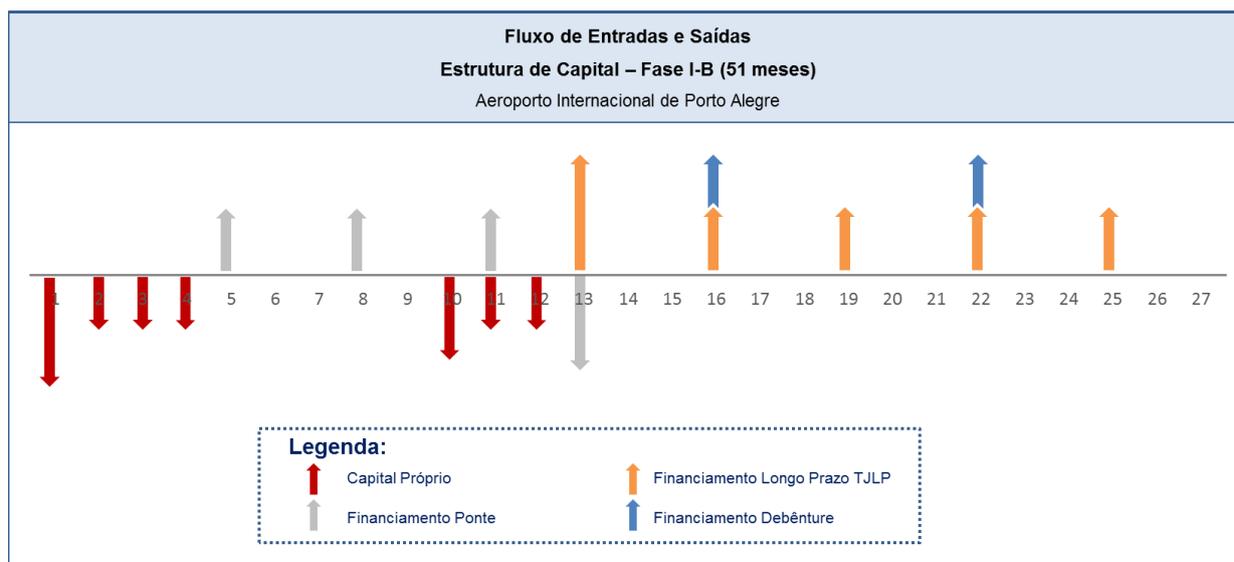
O valor total a ser subscrito pelo Concessionário ao longo do prazo da concessão é de R\$ 408.185 mil, sendo o mesmo dividido da seguinte forma:

Tabela 18-12 – Subscrição ao longo da Concessão

Ano da Concessão	2016 – 2017	2024 – 2025
Subscrição do Acionista (R\$ Mil)	401.356	6.829

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

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



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

Do 27º ao 51º mês não há nenhuma entrada de capital próprio

No 28º mês da concessão será liberada a Tranche 2 do Financiamento de Longo Prazo

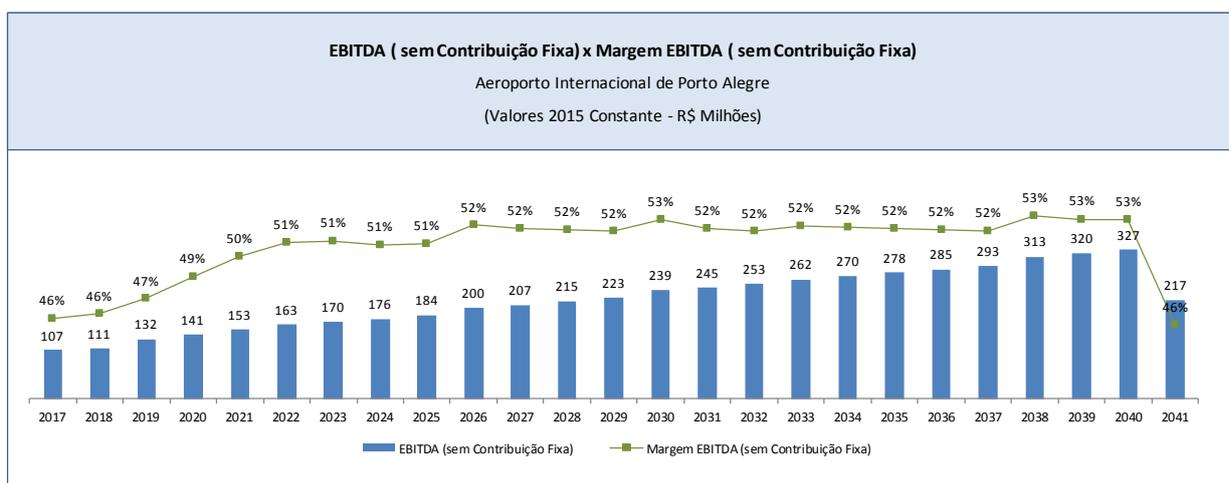
10. FINANCIAL HIGHLIGHTS

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

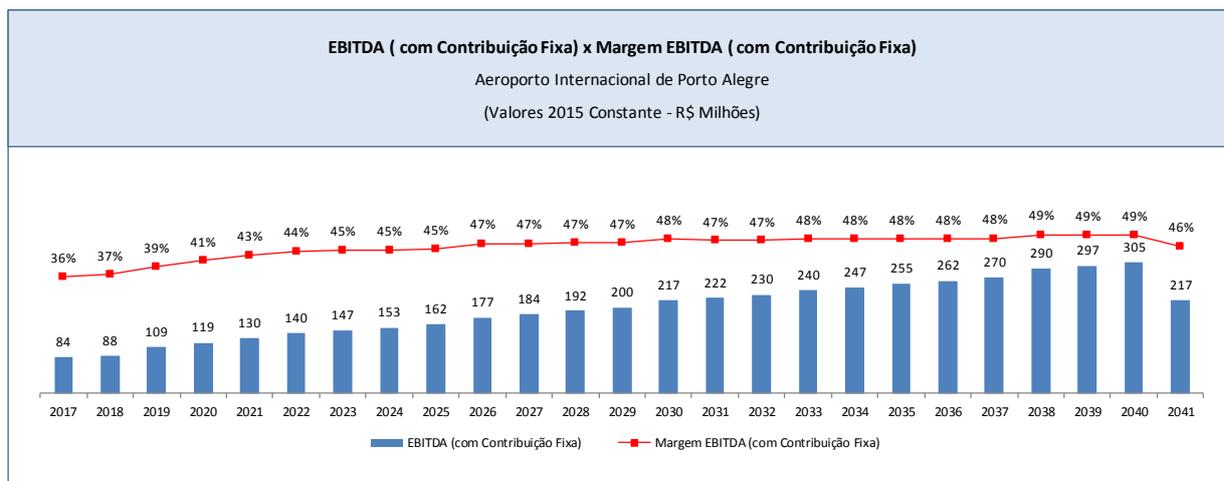
Nas figuras abaixo é possível observar a projeção de Margem EBITDA para o Aeroporto Internacional de Porto Alegre com o desconto da Contribuição Fixa e sem desconto da Contribuição Fixa devida pela Concessionária ao Poder Concedente:

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)

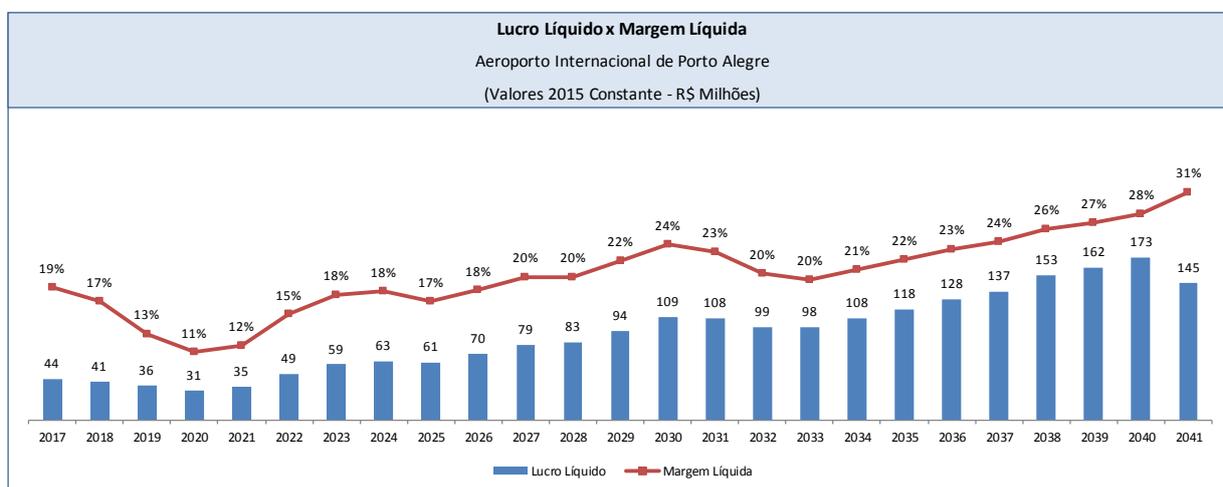


Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

10.2.MARGEM LIQUIDA

No gráfico abaixo é apresentada a projeção de Lucro Líquido e Margem Líquida para o Aeroporto Internacional de Porto Alegre:

Figura 18-11 – Gráfico Lucro Líquido x Margem Líquida

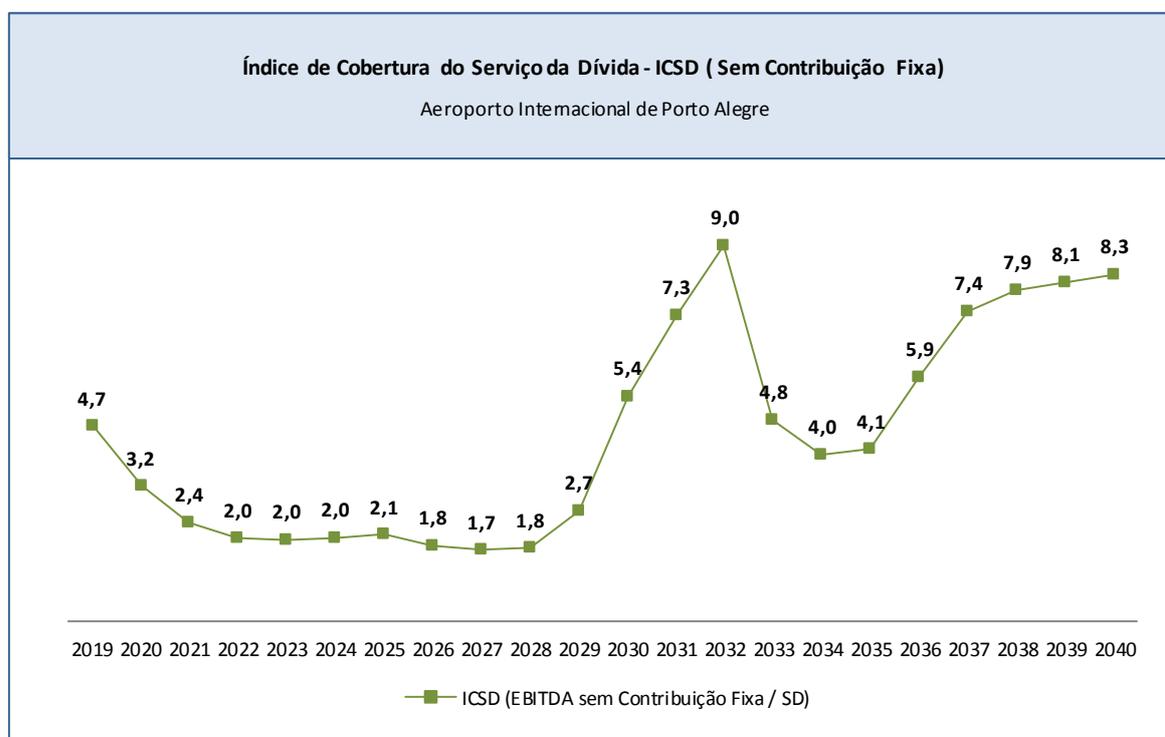


Fonte: Modelo Econômico-Financeiro

10.3.ÍNDICE DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA

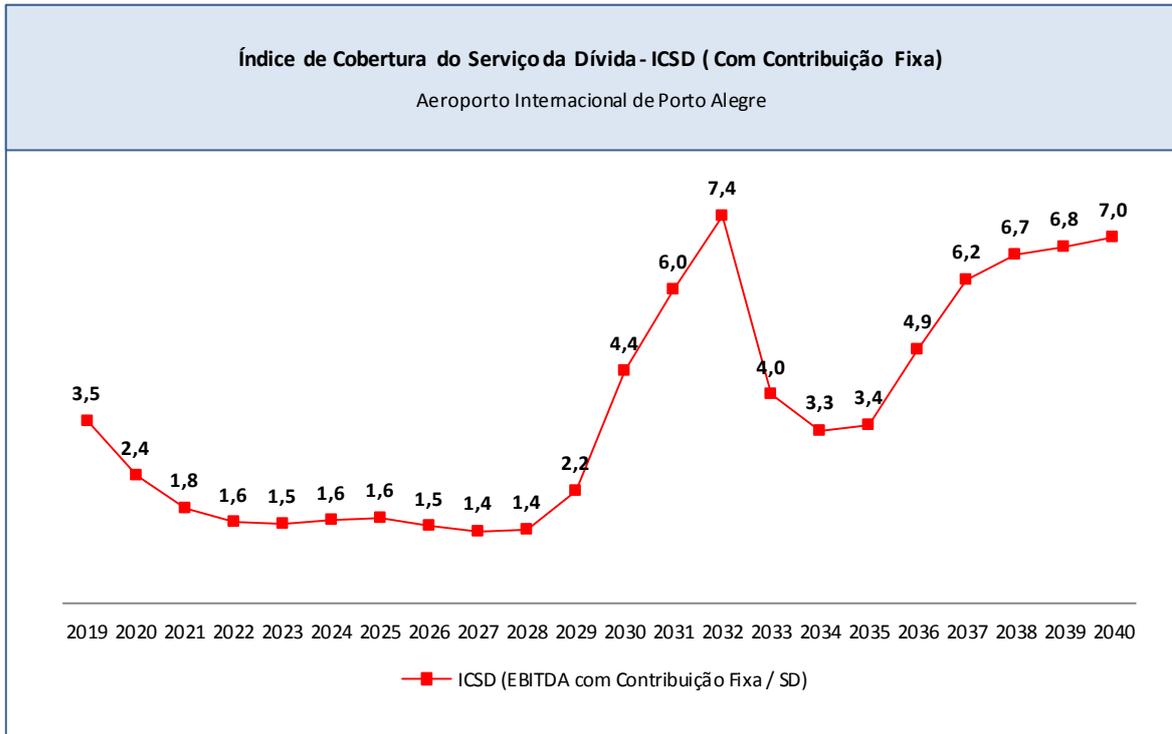
O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) é um indicador da capacidade de pagamento de dívidas por um projeto. Seu cálculo é feito a partir da divisão entre a geração de caixa do projeto em um período pelo serviço da dívida (amortização e juros), sendo que tipicamente no desenvolvimento de projetos de infraestrutura os respectivos credores exigem que esse valor não seja inferior à 1,2. Na modelagem econômico-financeira do Aeroporto Internacional de Porto Alegre 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 RESULTADO em R\$ mil	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Receita Bruta Total	0	265.103	273.235	315.131	327.833	344.434	360.578	375.634	391.379	409.062	432.109	450.006	468.211	486.552
Receita Bruta Tarifária	0	164.860	169.491	175.921	182.864	190.324	198.384	207.120	216.517	226.471	236.819	247.463	258.285	269.180
Receita Bruta Não-Tarifária	0	100.243	103.744	139.210	144.970	154.110	162.194	168.514	174.862	182.592	195.290	202.542	209.926	217.372
(-) Deduções	0	-32.765	-33.749	-37.946	-39.468	-41.376	-43.273	-45.102	-47.028	-49.162	-51.811	-53.999	-56.224	-58.465
Receita Líquida	0	232.338	239.486	277.185	288.366	303.057	317.305	330.532	344.350	359.901	380.298	396.007	411.987	428.087
(-) Custo dos serviços prestados	0	-107.186	-112.207	-131.920	-135.478	-139.668	-143.170	-148.564	-154.128	-160.755	-167.264	-174.753	-182.366	-190.032
(+) Créditos de PIS & Cofins OPEX	0	5.648	5.729	6.736	6.918	7.131	7.310	7.586	7.870	8.208	8.540	8.923	9.312	9.703
Lucro Bruto	0	130.800	133.008	152.001	159.805	170.521	181.446	189.553	198.092	207.353	221.575	230.177	238.933	247.758
(-) Despesas operacionais	0	-23.651	-8.574	-6.784	-2.730	-1.465	-1.465	-1.465	-3.072	-3.401	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465
(-) Apropriação Outorga Fixa	-186.023	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778
(-) Apropriação Outorga Variável	0	-13.255	-13.662	-15.757	-16.392	-17.222	-18.029	-18.782	-19.569	-20.453	-21.605	-22.500	-23.411	-24.328
(-) Outras despesas operacionais (depreciação e amortização)	0	-8.579	-25.832	-35.484	-42.654	-45.648	-41.291	-39.244	-40.684	-46.613	-50.350	-48.090	-43.571	-40.093
Lucro Operacional	-186.023	62.536	62.163	71.198	75.251	83.409	97.882	107.284	111.989	114.108	125.376	135.344	147.708	159.095
Receitas (despesas) financeiras líquidas	0	-5.249	-8.322	-21.485	-31.076	-34.032	-31.173	-28.049	-28.500	-33.131	-33.696	-28.355	-22.460	-16.201
Lucro antes do imposto de renda	-186.023	57.287	53.841	49.713	44.175	49.377	66.709	79.235	83.488	80.977	91.680	106.989	125.248	142.894
(-) Imposto de renda e contr. social	0	-13.759	-13.040	-13.599	-13.129	-14.467	-17.885	-20.267	-20.742	-19.771	-21.796	-27.634	-42.560	-48.560
Lucro Líquido	-186.023	43.527	40.801	36.114	31.046	34.909	48.824	58.969	62.747	61.205	69.884	79.355	82.688	94.334

DEMONSTRATIVO DE RESULTADO												
em R\$ mil	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Receita Bruta Total	514.485	532.770	550.873	568.740	586.367	603.768	620.970	638.034	669.737	686.772	703.857	539.718
Receita Bruta Tarifária	280.072	290.894	301.604	312.169	322.588	332.865	343.013	353.070	363.068	373.045	383.036	294.812
Receita Bruta Não-Tarifária	234.413	241.876	249.268	256.571	263.780	270.903	277.957	284.964	306.669	313.727	320.820	244.907
(-) Deduções	-61.593	-63.826	-66.036	-68.217	-70.368	-72.492	-74.590	-76.672	-80.104	-82.179	-84.259	-64.665
Receita Líquida	452.892	468.944	484.837	500.523	515.999	531.276	546.380	561.362	589.633	604.594	619.598	475.054
(-) Custo dos serviços prestados	-197.694	-205.308	-212.844	-220.277	-227.606	-234.837	-241.977	-249.053	-256.087	-263.108	-270.138	-204.749
(+) Créditos de PIS & Cofins OPEX	10.094	10.483	10.868	11.247	11.622	11.991	12.355	12.717	13.076	13.434	13.793	10.382
Lucro Bruto	265.292	274.119	282.861	291.494	300.014	308.430	316.758	325.026	346.621	354.920	363.253	280.687
(-) Despesas operacionais	-1.465	-3.386	-3.689	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465	-1.465
(-) Apropriação Outorga Fixa	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-22.778	-18.982	0
(-) Apropriação Outorga Variável	-25.724	-26.638	-27.544	-28.437	-29.318	-30.188	-31.049	-31.902	-33.487	-34.339	-35.193	-26.986
(-) Outras despesas operacionais (depreciação e amortização)	-38.293	-42.943	-56.314	-64.109	-61.232	-58.077	-54.294	-51.857	-49.529	-47.306	-45.182	-32.449
Lucro Operacional	177.031	178.373	172.536	174.704	185.221	195.922	207.172	217.024	239.362	249.033	262.432	219.786
Receitas (despesas) financeiras líquidas	-12.113	-14.410	-22.386	-25.661	-21.794	-17.325	-12.921	-10.159	-7.320	-4.278	-977	843
Lucro antes do imposto de renda	164.918	163.964	150.150	149.043	163.427	178.597	194.251	206.865	232.042	244.755	261.455	220.629
(-) Imposto de renda e contr. social	-56.048	-55.724	-51.027	-50.650	-55.541	-60.699	-66.021	-70.310	-78.870	-83.193	-88.871	-75.437
Lucro Líquido	108.870	108.240	99.123	98.392	107.886	117.898	128.230	136.555	153.172	161.562	172.584	145.193

10.5. INDICADORES DE RETORNO

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

Tabela 18-13 – Indicadores de Retorno

Indicadores Econômico-Financeiro	
Aeroporto Internacional Salgado Filho – Porto Alegre- RS	
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 15,1
<i>Payback</i> de Projeto Descontado	-
TIR do Acionista (Real)	12,03%
TIR Modificada do Acionista (Real)	10,97%
VPL do Acionista @ 11,30%	R\$ 27.586 mil
<i>Payback</i> Acionista	ANO 15,5
<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\$ 728.906 mil e uma Contribuição Variável de R\$ 605.768 mil, totalizando um recebimento de R\$ 1.334.674 mil ao longo dos 25 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\$ 614.318 mil (descontado a 8,5%) e por outro lado um retorno para o acionista estimado em 12,03% real.