

AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA
RELATÓRIO 4

**NOVO AEROPORTO INTERNACIONAL DA
COSTA DO DESCOBRIMENTO**



Empresas



ACQUAMARINA Empreendimentos Imobiliários



Munich Airport International



INFRAWAY Engenharia



CASCIONE PULINO BOULOS ADVOGADOS



HYDROS Engenharia e Planejamento



MOZART ALEMÃO Consultoria



PwC GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



XDRONER CODENE



URPLAN Consultoria

Sumário

Empresas	2
Figuras	5
Tabelas	6
Abreviações	7
Preâmbulo	9
Objetivos	10
Introdução	12
SEÇÃO I - APRESENTAÇÃO DOS DADOS E PRESSUPOSTOS	14
1 Suposições Macroeconômicas	15
2 Projeção de Demanda	17
3 Receita Bruta de Serviços	20
4 Considerações sobre os Regimes Fiscais e Benefícios Fiscais	22
5 Impostos de Receitas	23
5.1 ISS	23
5.2 Débito de COFINS e PIS	23
5.3 Crédito COFINS e PIS	24
5.4 Consolidação de Impostos sobre Receitas	24
6 Custos de Funcionamento	25
7 Investimento CAPEX	28
7.1 Desenvolvimento CAPEX	28
7.2 Manutenção CAPEX.....	29
7.3 Investimento Consolidado.....	30
8 Amortização	33
9 Capital de Giro	34
10 Financiamento de Terceiros	35
11 Resultado Financeiro	38
12 Imposto de Renda	39
SEÇÃO II - RESULTADOS DA AVALIAÇÃO ECONÔMICA E FINANCEIRA DA CONCESSÃO	41
13 Avaliação da Viabilidade Financeira da Concessão	42
14 Fundos de Contribuição da Autoridade Concedente (Concessão Patrocinada)	47
14.1 Nota sobre Tratamento Contábil	48

15 Avaliação da Atratividade do Projeto ao Acionista	49
16 Avaliação Econômica do Projeto	49
16.1 Impactos quantitativos para a Economia Brasileira	51
16.2 Outros impactos qualitativos para a economia brasileira	54
16.3 Metodologia de entrada-saída para estimativa de impactos quantitativos	55

Figuras

Figura 13-1: Projeção de fluxo de caixa livre para a empresa (sem desconto).....	43
Figura 13-2: Projeção de fluxo de caixa livre para a empresa, sem desconto, acumulado	44
Figura 13-3: Projeção de fluxos de caixa descontados.....	45
Figura 13-4: Projeção do VPL acumulado em cada período	45
Figura 14-1: Projeção do fundo de contribuição	48
Figura 15-1: Projeção de ajustes de dívidas	49
Figura 15-2: Fluxos de caixa sobre ações	50
Figura 16-1: Valor agregado estimado para a economia brasileira desencadeado pelos gastos do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento	52
Figura 16-2: Receitas tributárias estimadas desencadeadas pelos gastos do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento	53
Figura 16-3: Número estimado de empregos desencadeados pelas despesas do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento	54

Tabelas

Tabela 1-1: Suposições macroeconômicos	16
Tabela 2-1: Projeções de demanda para os principais parâmetros	18
Tabela 3-1: Projeções de Receita Bruta de Serviço	20
Tabela 5-1: Impostos sobre ISS	23
Tabela 5-2: Débito de PIS e COFINS	24
Tabela 5-3: Consolidação de impostos sobre receitas	24
Tabela 6-1: Projeção de custos operacionais	25
Tabela 6-2: Custo do título de desempenho	26
Tabela 7-1: CAPEX de desenvolvimento antes do ajuste	28
Tabela 7-2: CAPEX de Após Ajustes	29
Tabela 7-3: Manutenção CAPEX	30
Tabela 7-4: Projeção REPEX de manutenção	30
Tabela 7-5: Projeção total de CAPEX, detalhada por classe de vida do ativo antes do ajuste	31
Tabela 7-6: Projeção total de CAPEX: Antes e depois do ajuste	32
Tabela 8-1: Amortização pelo método linear	33
Tabela 9-1: Projeção de Capital de Giro	34
Tabela 10-1: Principais condições das linhas de financiamento consideradas no modelo financeiro .	35
Tabela 10-2: Principais características das fases de financiamento	36
Tabela 10-3: Projeção de fluxos financeiros associados a empréstimos	36
Tabela 10-4: Projeção de despesas financeiras	37
Tabela 11-1: Projeção de receita financeira	38
Tabela 12-1: Impostos (100% do patrimônio financiado)	39
Tabela 12-2: Impostos (empresa alavancada)	40
Tabela 13-1: Projeção de fluxo de caixa livre para a empresa	42
Tabela 16-1: Matriz de Leontief no Impacto Intersetorial na economia brasileira (2015)	58
Tabela 16-2: Matriz de Leontief (modelo fechado)	59
Tabela 16-3: Multiplicador específico do setor	60

Abreviações

A/c	Aeronave
ATAG	Grupo de Ação para Transporte Aéreo
ATM	Movimento de tráfego aéreo
BPS	Antigo Aeroporto de Porto Seguro
BR	Brasil
CAGR	Taxa de crescimento anual composta
CAPEX	Despesas de capital
CDD	CDD GESTÃO E PATRIMONIO LTDA Brasília
CEP	Código de Endereçamento Postal (Postal Addressing Code)
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Contribution for Social Security Financing)
CPC	Comite de Pronunciamentos Contabeis (Accounting Pronouncements Committee)
CSLL	<i>Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (Brazilian Income Tax)</i>
DR.	Doutor
DSRA	Conta de Reserva de Serviço da Dívida
e.g.	Por Exemplo (for example)
EBITDA	Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização
EBT	<i>Lucro antes dos impostos</i>
GA	<i>Aviação Geral</i>
GA movements	Movimentos gerais da aviação
GAAP	Princípios contábeis geralmente aceitos
GDP	Produto Interno Bruto
H Group	<i>Hirmer Group</i>
IAS	<i>Normas Internacionais de Contabilidade</i>
IASB	Conselho internacional de normas contábeis
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICAT	Centro Internacional de Transporte Aéreo
ICPC01	Interpretacao Tecnica (Brazilian accounting standards)
IRJP	Imposto sobre a Renda das Pessoas Juridicas (Brazilian Income Tax)

IRR	Taxa interna de retorno
ISS	Imposto Sobre Serviços (Tax on Services)
M	Milhões
MIT	Instituto de Tecnologia de Massachusetts
MTOW	Peso máximo de decolagem
CDD	Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento
O&M	Operação e Manutenção
O/D	Origem / Destino
O/D passengers	Origem / Destino Passageiros
OCPC05	Orientação (Brazilian accounting standards)
OECD	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OPEX	Despesas Operacionais
p.a.	Por ano
PIS	<i>Programa de Integração Social (social contribution tax)</i>
PwC	PricewaterhouseCoopers
R\$	Real brasileiro
REPEX	CAPEX de substituição
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Brazilian overnight rate on cash deposits)
SPV	Veículo para fins especiais
T.	Telefone
Thsd.	Mil
VPL	Valor presente líquido
WACC	Custo médio ponderado de capital

Preâmbulo

Os documentos e estudos técnicos para subsidiar a modelagem do edital da concessão para construção e operação Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento e concessão transitória da operação do Atual Aeroporto de Porto Seguro, apresentados pela Acquamarina Empreendimentos Imobiliários Ltda, sob coordenação geral do Sr. Robert Helmut Stier, e gerenciamento do Sr. Renato Tomé, foram preparados com assessoria de consultores especializados, cada um com vasta experiência nas respectivas áreas de estudo, para as áreas de estudo específicas de interesse do processo. A seguir, estão listados os consultores e suas áreas de especialização que foram utilizadas nesse estudo:

- Estudo de Mercado – Munich Airport International (Avaliação de Demanda, Avaliação de Receita, Análise de Competição), PwC GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Análise de Benchmarking), URPLAN Consultoria e Hydros Engenharia e Planejamento SA (Aspectos Demográficos e Socioeconômicos)
- Estudos de Engenharia e Afins – Mozart Alemão Consultoria (Diagnóstico do Atual Aeroporto), URPLAN Consultoria (Localização do novo Sítio Aeroportuário), INFRAWAY Engenharia (Desenvolvimento do Sítio Aeroportuário, incluindo a análise das necessidades de infraestrutura e dos planos e zoneamentos e o desenvolvimento de anteprojeto de engenharia), Munich Airport International (Desenvolvimento do anteprojeto do Terminal de Passageiros do novo Aeroporto, bem como análise do custo total do projeto, planejamento de CAPEX e OPEX e planejamento de casos de sensibilidade), XDRONER CODENE (provedora e desenvolvedora de todos os estudos de topografia de precisão e cartografia digital das áreas abrangidas)
- Estudos Ambientais – Hydros Engenharia e Planejamento SA
- Avaliação Econômico-Financeira - PwC GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Planejamento de capital de giro líquido, cálculo de amortização, receita e imposto de renda, análise de cenário, fluxo de caixa e principais indicadores de desempenho)
- Aspectos Jurídicos – Cascione Pulino Boulos Advogados
- Aspectos Administrativos e Operacionais – Munich Airport International

Os consultores têm muitos anos de experiência em suas respectivas áreas especializadas, com foco na aviação e infraestrutura aeroportuária. Cada consultor assessorou a Acquamarina de forma independente na preparação do estudo, em sua área de especialização. Os consultores não estão envolvidos na apresentação da proposta. A Acquamarina consolidou os resultados após uma revisão abrangente e os compilou em seu nome neste estudo.

Objetivos

O presente documento apresenta de forma detalhada a Avaliação Econômico-Financeira elaborada de acordo com o Termo de Referência – Anexo I da Manifestação do Interesse da Iniciativa Privada – MIP do Novo Aeroporto Internacional da Costa do Descobrimento.

O presente estudo tem como objetivo apresentar a avaliação do desempenho econômico-financeiro do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento (“CDD”) durante um período de concessão de 35 anos. O período de concessão do CDD se inicia em janeiro de 2026 e termina em dezembro de 2055 (“período de concessão”) e será acompanhado por um período de concessão anterior de 5 anos do Aeroporto existente de Porto Seguro (BPS), cobrindo o período de janeiro de 2021 a dezembro 2025.

O escopo das análises foi elaborado para abordar os seguintes assuntos:

- Avaliando a viabilidade de transferir a concessão do aeroporto para uma nova concessionária;
- Estimando parâmetros mínimos de adjudicação para um futuro operador aeroportuário;
- Analisar a necessidade de fundos de contribuição¹ para aumentar a atratividade da concessão para o operador aeroportuário.

A avaliação econômico-financeira é baseada em um modelo financeiro que exigiu a consolidação de dados de diferentes fontes de informação, a saber: projeções de volume e receita, projeções de custo e investimento e macroeconômica, tributária, contábil, jurídica, regulatória e de capital. parâmetros de mercado.

O modelo financeiro foi desenvolvido de acordo com as normas contábeis e os pronunciamentos técnicos para contratos de concessão, particularmente com a norma IFRIC 12 do International Accounting Standards Board (IASB). O BR GAAP e os padrões ICPC01 (R1) e OCPC05 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) são equivalentes aos traduzidos semelhantes.

Cabe ressaltar que toda a avaliação se baseia em três diretrizes: **(i) apresentação clara dos parâmetros e hipóteses assumidas**; **(ii) consistência entre os parâmetros financeiros e os aspectos técnicos do projeto**, evitando o risco de dupla contagem ou omissões que distorcem as análises; e **(iii) incorporação de todos os impactos esperados da concessão**, maximizando o potencial de geração de valor do projeto para que o operador aeroportuário venha a ter prejuízos.

O **valor presente** foi derivado na data-base de **1º de janeiro de 2020**. Salvo indicação contrária, a **moeda base** de todos os valores monetários apresentados no relatório é **em reais (R\$) a valores nominais**, pressupondo um aumento de preços com base nas expectativas taxas de inflação para o Brasil.

As projeções são apresentadas para os anos selecionados: 2021 a 2026, 2029, 2039 e 2055. Para facilitar a referência, os anos do contrato de concessão, incluindo o período de concessão do antigo aeroporto, serão denominados anos 1 a 6, 15, 25 e 35 de acordo. Além disso, no período entre 1º de janeiro de 2021 e 31 de dezembro de 2025, a nova concessão também está realizando as operações do antigo aeroporto (BPS), assumindo a concessão da atual concessionária Sinart Aeroportos.

¹ Os fundos de contribuição são os pagamentos efetuados pelo estado da Bahia que garantem que o novo concessionário receba um retorno justo pelo padrão de risco do investimento.

Introdução

Em 15 de maio de 2019 foi publicado pela Secretaria de Infraestrutura, no Diário Oficial da União, o Termo de Autorização SEINFRA nº 01/2019 com o objetivo de responder à Manifestação de Interesse da Iniciativa Privada -MIP proposta ao Estado da Bahia pela Empresa ACQUAMARINA SANTO ANDRÉ EMPREENDIMENTOS LTDA para a apresentação de projetos, levantamentos, investigações e estudos técnicos para subsidiar a modelagem da concessão para construção, operação, manutenção, administração e exploração comercial do Novo Aeroporto Internacional da Costa do Descobrimento, em área localizada na região da Costa do Descobrimento, Estado da Bahia, a avaliação do valor do sítio atual e a concessão transitória de operação, manutenção, administração e exploração comercial do Atual Aeroporto de Porto Seguro

Tendo em vista o atendimento do escopo do termo de autorização, a ACQUAMARINA desenvolveu os estudos previstos no Anexo I - Termo de Referência do Termo de Autorização de acordo com as normas vigentes e melhores práticas aplicáveis ao setor, tendo os resultados e descritivos das metodologias e premissas consolidados em seis relatórios de acordo com a seguinte estrutura:

- **Relatório 1:** Estudos de Mercado;
- **Relatório 2:** Estudos de Engenharia e Afins;
- **Relatório 3:** Estudos Ambientais;
- **Relatório 4:** Avaliação Econômico-Financeira;
- **Relatório 5:** Aspectos Jurídicos;
- **Relatório 6:** Aspectos Administrativos e Operacionais.

O presente relatório é o Relatório 4 – Avaliação Econômico-Financeira que foi elaborada de acordo com a seguinte estrutura:

SEÇÃO I – APRESENTAÇÃO DOS DADOS E PRESSUPOSTOS

1. Os capítulos 1 a 12 apresentam as principais premissas consideradas na modelagem econômico-financeira durante o período da concessão.

SEÇÃO II - RESULTADOS DA AVALIAÇÃO ECONÔMICA E FINANCEIRA DA CONCESSÃO

2. Os resultados da avaliação econômico-financeira da concessão estão descritos em quatro capítulos:
 - O capítulo 13 apresenta a viabilidade financeira do projeto usando um modelo de fluxo de caixa descontado para a empresa;
 - O capítulo 14 mostra a quantidade de fundos de contribuição necessários para que a taxa interna de retorno corresponda ao custo de capital de entidades privadas.
 - O capítulo 15 discute os principais indicadores em relação ao ponto de vista do acionista, abordando o perfil esperado de contribuições e dividendos, a necessidade acumulada máxima de contribuições, as condições de financiamento e a taxa de retorno para o acionista. A disponibilidade de tais parâmetros visa aumentar a capacidade de avaliação de investidores interessados na oportunidade de negócio;
 - Por fim, o capítulo 16 apresenta a análise do impacto socioeconômico da concessão do ponto de vista macroeconômico.

Deve-se prestar atenção especial ao fato de que todas as contas financeiras apresentadas até o capítulo 13, inclusive, não consideram o pagamento do fundo de contribuição pelo poder concedente, porque os valores a serem pagos como fundos de contribuição são determinados com base na lucratividade e nos respectivos fluxos de caixa da oportunidade de negócio.

O relatório é acompanhado pelo ANEXO 1, que exhibe os resultados da simulação financeira completa, incluindo as respectivas demonstrações financeiras para todo o período da concessão.

SEÇÃO I - APRESENTAÇÃO DOS DADOS E PRESSUPOSTOS

Esta seção tem como objetivo consolidar as principais informações utilizadas na avaliação econômico-financeira do Aeroporto de Porto Seguro. A intenção é que a comissão julgadora, os órgãos de controle e os possíveis interessados na concessão do aeroporto possam monitorar e avaliar criticamente as análises desenvolvidas nas seções subsequentes.

1 SUPOSIÇÕES MACROECONÔMICAS

Para fins de planejamento operacional, diferentes índices de inflação foram utilizados para a indexação de receitas e componentes de custo. Todos os dados macroeconômicos para estimativas de resultados operacionais foram retirados das projeções da Oxford Economics. O consórcio escolheu essa fonte por ser uma das mais confiáveis em relação ao cenário econômico global e suas expectativas. As premissas macroeconômicas são apresentadas na Tabela 1-1 abaixo.

Tabela 1-1: Suposições macroeconômicas

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Δ% GDP Brazil	6,18%	5,95%	6,26%	6,27%	6,15%	5,99%	5,82%	5,71%	5,62%
GDP, nominal, LCU	7,61	8,06	8,57	9,11	9,67	10,24	10,84	11,46	12,10
Real exchange rate	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88
Brazil - Δ Consumer price index	4,10%	3,74%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%
United States - Consumer price index	1,96%	1,85%	1,98%	2,00%	2,00%	2,03%	2,03%	2,02%	2,02%

	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Δ% GDP Brazil	5,52%	5,43%	5,35%	5,29%	5,24%	5,19%	5,13%	5,08%	5,03%
GDP, nominal, LCU	12,77	13,46	14,18	14,93	15,72	16,53	17,38	18,26	19,18
Real exchange rate	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88
Brazil -Δ Consumer price index	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%
United States - Δ Consumer price index	2,00%	2,02%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%

	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046
Δ% GDP Brazil	4,98%	4,93%	4,88%	4,83%	4,80%	4,76%	4,72%	4,69%	4,65%
GDP, nominal, LCU	20,14	21,13	22,16	23,23	24,35	25,50	26,71	27,96	29,26
Real exchange rate	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88
Brazil - Δ Consumer price index	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%
United States - Δ Consumer price index	2,03%	2,03%	2,03%	2,08%	2,04%	2,01%	2,02%	2,02%	2,02%

	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Δ% GDP Brazil	4,61%	4,58%	4,54%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
GDP, nominal, LCU	30,61	32,01	33,46	34,97	36,55	38,19	39,91	41,71	43,59
Real exchange rate	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88
Brazil - Δ Consumer price index	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%
United States - Δ Consumer price index	2,02%	2,02%	2,01%	2,01%	2,01%	2,01%	2,01%	2,01%	2,01%

Fonte: PwC.

2 PROJEÇÃO DE DEMANDA

A previsão de tráfego fornece a base do desenvolvimento de negócios e da estratégia geral de um aeroporto. Como base quantitativa para o conceito de planejamento técnico, operacional e comercial, foi desenvolvido um “Modelo de Previsão de Tráfego” sob medida. Ele aborda os seguintes aspectos principais: tráfego de passageiros, movimentos de aeronaves e volume de carga aérea. O período de planejamento abrange os anos de 2021 a 2055.

Os resultados associados ao cenário de projeção da linha de base para o fluxo de passageiros, aeronaves e carga servidos pelo aeroporto são apresentados na Tabela 2-1.

Tabela 2-1: Projeções de demanda para os principais parâmetros

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Movimentação Anual de Passageiros em milhar									
Passageiros Chegando O/D Dom.	923	1.180	1.183	1.186	1.188	1.366	1.580	2.439	3.876
Passageiros Partindo O/D Dom.	923	1.180	1.183	1.186	1.188	1.366	1.580	2.439	3.876
Passageiros Dom. Origem/Destino	1.847	2.359	2.367	2.372	2.377	2.732	3.160	4.877	7.752
Passageiros Chegando O / D Int'l	37	51	51	52	53	89	113	188	283
Passageiros Partindo O / D Int'l	37	51	51	52	53	89	113	188	283
Passageiros Int'l Origem / Destino	73	101	103	105	106	178	227	377	565
Passageiros Chegando O / D	960	1.230	1.235	1.238	1.241	1.455	1.693	2.627	4.159
Passageiros Partindo O / D	960	1.230	1.235	1.238	1.241	1.455	1.693	2.627	4.159
Passageiros O / D	1.920	2.460	2.469	2.477	2.482	2.910	3.387	5.254	8.317
Passageiros Chegando em Conexão									
Passageiros Partida em Conexão	13	17	17	17	17	20	23	33	52
Passageiros em Conexão	1	1	1	1	1	1	2	2	4
	14	18	18	18	18	21	25	36	55
Passageiros Chegando (O/D + Con.)	4	5	5	5	5	5	6	8	12
MTOM									
Pax Domestico A/c - MTOW	456	586	586	586	586	676	780	1,154	1,788
Pax Internacional A/c - MTOW	21,0	29,0	29,0	29,0	29,0	52,8	65,1	102,0	152,2
Cargo									
Saída Frete doméstico	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	1,0	1,6
Entrada Frete Doméstico	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	1,0	1,6

Fonte: Estudos de Mercado.

Entre 2021 e 2055, os volumes aeroportuários deverão aumentar pelas seguintes taxas médias anuais de crescimento (CAGR):

- Passageiros Domésticos: 4,3%
- Passageiros Internacionais: 6,0%
- Total de Passageiros: 4,4%
- Movimentos de Aeronaves Domésticas: 4,0%
- Movimentos de Aeronaves Internacionais: 5,6%
- Movimentos Gerais de Aviação: 3,0%
- Total de Movimentos de Aeronaves: 3,8%

3 RECEITA BRUTA DE SERVIÇOS

Para avaliar o potencial de receita no Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento, foi fornecido um “Modelo de Plano de Negócios Operacional” orientado por benchmark que interconecta logicamente todos os aspectos dessa oportunidade de negócios.

As receitas de um aeroporto geralmente podem ser divididas em:

- Receitas tarifárias, resultantes da cobrança de tarifas nas operações de passageiros e aeronaves, bem como no armazenamento e movimentação de cargas; e
- Receitas não tarifárias (ou comerciais) associadas à exploração de espaços e serviços no aeroporto.

As projeções das receitas reguladas da aviação são baseadas nos regulamentos tarifários disponíveis. O planejamento de receitas não regulamentadas é impulsionado principalmente por dados de referência de projetos aeroportuários internacionais comparáveis. As projeções de receita para o novo aeroporto envolvem premissas diferentes das previsões de receita do aeroporto existente. As projeções totais da receita bruta de serviços são exibidas na Tabela 3-1 abaixo.

Tabela 3-1: Projeções de Receita Bruta de Serviço

Values in R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Receitas									
Receitas de Custos de Passageiros	29,9	40,1	41,8	43,6	45,3	71,8	94,5	214,0	605,8
Receitas da Taxa de Desembarque	5,6	7,3	7,6	7,9	8,2	12,3	16,0	34,1	95,0
Receitas de Taxa de Estacionamento de Aeronaves	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	1,2	1,5	3,3	9,1
Receitas de Movimentação e Manipulação de Armazém de Carga	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,5	3,2	9,2
Receitas de Aviação Regulamentadas	36,7	48,8	51,0	53,2	55,4	86,5	113,5	254,6	719,1
Receitas de Abastecimento	1,5	1,9	2,0	2,1	2,2	2,7	3,4	7,2	20,0
Receitas de Catering	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,9	2,0	5,6
Receitas de Rampa e Taxa de Assistência em Terra	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas do Balcão de Check-in	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	1,5	2,0	4,4	12,6
Receitas de Aviação Não Regulamentadas	2,2	2,9	3,1	3,2	3,3	4,8	6,3	13,6	38,2
Receitas da Aviação	39,0	51,8	54,0	56,4	58,7	91,4	119,8	268,2	757,3

Values in R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Receitas de Concessão - Estacionamento	2,1	2,8	2,9	3,0	3,1	6,3	8,2	18,3	52,3
Receitas Concessão de Carros de Aluguel	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,6	1,4	3,9
Receitas de Concessão - Transporte Terrestre	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	1,2	2,8	7,9
Receitas de aluguéis	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	1,3	2,8	8,0
Receitas de lojas Duty Free	6,2	8,3	8,6	9,0	9,3	15,1	19,7	44,1	125,8
Receitas da Taxa de Concessão Outras Lojas	2,2	2,9	3,0	3,1	3,2	5,3	6,8	15,3	43,7
Receitas da Taxa de Concessão F&B	1,6	2,1	2,2	2,3	2,4	3,9	5,1	11,4	32,5
Receitas de Publicidade	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	1,8	2,4	5,4	15,3
Receitas de Serviços	0,8	1,1	1,1	1,2	1,2	1,5	1,9	4,3	12,2
Receitas de Utilitários de Recarga	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,4	1,6	2,7	5,8
Receitas de Recarga de Comunicação	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	1,7
Receitas Não Relacionadas à Aviação	15,3	20,1	20,9	21,7	22,6	37,9	49,0	108,9	309,0
Receitas de Arrendamento Mercantil	-	-	-	0,7	0,8	0,8	0,9	1,7	4,3
Receitas Totais Não Relacionadas à Aviação	15,3	20,1	20,9	22,5	23,4	38,7	49,9	110,6	313,3
Receita Operacional Total	54,3	71,8	74,9	78,8	82,1	130,0	169,7	378,8	1.071,6

Fonte: PwC.

Vale ressaltar que, durante a elaboração da previsão de receita, o Consórcio não conseguiu coletar nenhuma informação financeira histórica do Aeroporto de Porto Seguro existente como base e ponto de partida para o processo de planejamento. Portanto, nenhuma análise da estrutura de receita existente poderia ser realizada. Conseqüentemente, várias premissas foram feitas para fornecer estimativas de receita.

4 CONSIDERAÇÕES SOBRE OS REGIMES FISCAIS E BENEFÍCIOS FISCAIS

O modelo financeiro leva em consideração os impostos incidentes sobre as receitas, principalmente ISS, COFINS e PIS, e os impostos incidentes sobre a receita, IRPJ e CSLL. Dado que a receita projetada da concessionária será superior a R\$ 78 milhões por ano, foi assumido que a concessionária aplicaria o método do lucro real. Como resultado, COFINS e PIS devem ser creditados utilizando um valor proporcional dos itens de custo incorridos pela concessionária. A determinação detalhada e explicações adicionais são fornecidas no Capítulo 5.

Outros benefícios fiscais, incentivos ou fundos de contribuição não foram levados em consideração no modelo financeiro, pois não é possível avaliar com segurança jurídica se a concessionária receberia tais fundos de contribuição.

Vale ressaltar que o modelo de plano de negócios operacional é um modelo orientado por benchmark usando dados de aeroportos existentes. Como resultado, a concepção tributária do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento está alinhada às diretrizes e práticas comerciais padrão, como o uso de impostos implícitos. Assim, os impostos necessários para o cálculo da receita líquida serão apresentados no capítulo seguinte.

5 IMPOSTOS DE RECEITAS

Os serviços prestados pela concessionária estão sujeitos ao ISS (Imposto sobre Serviços), PIS (Programa de Integração Social) e COFINS (Contribuição para o financiamento da Seguridade Social). Esses impostos incidem sobre a receita bruta da concessionária.

5.1 ISS

O ISS é um imposto municipal cobrado pela prestação de serviços listados na Lei Complementar. De acordo com o código tributário municipal da cidade de Porto Seguro, a alíquota do ISS é de 5,00% em geral. Com base nas negociações já conduzidas, presumimos atualmente que o Estado da Bahia obterá do governo municipal de Santa Cruz Cabrália uma redução da taxa ISS dos atuais 5% para 2% para todas as receitas aeroportuárias. Os resultados dessas negociações foram levados em consideração no modelo financeiro, de modo que as receitas aeroportuárias estão sujeitas a uma taxa ISS de 2%.

Todas as premissas descritas acima foram levadas em consideração no modelo financeiro. A Tabela 5-1 mostra a base de cálculo da receita e o valor do imposto a ser pago nos anos selecionados.

Tabela 5-1: Impostos sobre ISS

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Impostos sobre ISS	(1,1)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(1,6)	(2,5)	(3,3)	(7,4)	(21,0)
Receita Operacional Total	54,3	71,8	74,9	78,8	82,1	130,0	169,7	378,8	1.070,6

Fonte: PwC.

5.2 Débito de COFINS e PIS

O COFINS é uma contribuição mensal da assistência social federal calculada como percentual da receita e incide à alíquota de 7,6%. O PIS, que também é uma contribuição social federal calculada como percentual da receita, é cobrado à taxa de 1,65%. O COFINS e o PIS são impostos em dois sistemas: não recuperável (“cumulativo”) e recuperável (“não cumulativo”). As empresas que determinam seu lucro tributável pelo método do lucro real estão sujeitas à sistemática recuperável do PIS / COFINS, enquanto as que elegem o método do lucro presumido estão sujeitas à sistemática não recuperável. De acordo com as explicações no capítulo 4, o método do lucro real será levado em consideração para o modelo financeiro e, portanto, o COFINS / PIS será parcialmente recuperável.

A taxa combinada de COFINS e PIS é de 9,25%. No cálculo, a taxa combinada foi levada em consideração para todas as receitas, uma vez que todas as receitas significativas das operações aeroportuárias estão sujeitas ao PIS / COFINS. Os resultados obtidos são apresentados na Tabela 5-2.

Tabela 5-2: Débito de PIS e COFINS

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Débito de PIS	(0,9)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(2,1)	(2,8)	(6,1)	(17,4)
Débito de COFINS	(3,8)	(5,1)	(5,3)	(5,6)	(5,8)	(9,2)	(12,0)	(26,8)	(75,6)
Receita operacional total	54,3	71,8	74,9	78,8	82,1	130,0	169,7	378,8	1.070,6

Fonte: PwC.

5.3 Crédito COFINS e PIS

De acordo com o método não cumulativo, um sistema de crédito COFINS visa garantir que o imposto seja aplicado apenas uma vez no valor final de cada transação. O mesmo se aplica ao PIS. A proporção de custos recuperáveis depende, entre outros fatores, da proporção de custos associados ao pagamento a pessoas físicas e pagamento de bens e serviços isentos de PIS / COFINS.

Com base em estudos comparáveis e no custo esperado, assumimos que uma parcela de aproximadamente 23,5% do total de COFINS / PIS possa ser creditada. Levamos esse crédito em consideração na apresentação dos impostos consolidados sobre a receita.

5.4 Consolidação de Impostos sobre Receitas

A tabela a seguir mostra a reconciliação da receita bruta com a receita líquida. Todos os diferentes tipos de impostos discutidos nos capítulos anteriores foram consolidados, como pode ser visto na Tabela 5-3.

Tabela 5-3: Consolidação de impostos sobre receitas

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
PIS	(0,9)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(2,1)	(2,8)	(6,1)	(17,4)
COFINS	(3,8)	(5,1)	(5,3)	(5,6)	(5,8)	(9,2)	(12,0)	(26,8)	(75,6)
Crédito COFINS e PIS	1,1	1,5	1,5	1,6	1,7	2,7	3,5	7,7	21,9
ISS	(1,1)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(1,6)	(2,5)	(3,3)	(7,4)	(21,0)
Total	(4,7)	(6,2)	(6,4)	(6,8)	(7,1)	(11,2)	(14,6)	(14,0)	(14,6)

Fonte: PwC.

6 CUSTOS DE FUNCIONAMENTO

Para estimar o OPEX no Aeroporto de Porto Seguro, foi fornecido um “Modelo de Plano de Negócios Operacional” orientado por benchmark, que interconecta logicamente todos os aspectos desse negócio. As projeções do OPEX baseiam-se na previsão de tráfego e no plano CAPEX em combinação com os dados de referência disponíveis para projetos de desenvolvimento de aeroportos internacionais de tamanho semelhante. O Consórcio forneceu estimativas dos custos operacionais do existente e do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento. Para o planejamento de OPEX no aeroporto existente, diferentes premissas foram adotadas quanto às projeções de OPEX do novo aeroporto.

Os seguintes tipos de despesas foram incluídos nos cálculos do OPEX:

- Custo de materiais, manutenção e serviços públicos
- Despesas de funcionários
- Outros custos operacionais

As projeções incorporam ganhos de escala com o aumento esperado de volumes e ganhos de eficiência com a transferência da operação para o setor privado, ambos baseados em análises de benchmark. Os resultados da projeção são apresentados na Tabela 6-1.

Tabela 6-1: Projeção de custos operacionais

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Custo Operacional									
Custo dos Materiais	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,7)	(1,7)	(4,8)
Custo Total de Manutenção	(5,1)	(5,2)	(5,4)	(5,6)	(5,9)	(11,1)	(12,4)	(38,1)	(62,1)
Custo de Infraestrutura (Utilitários)	(4,0)	(4,2)	(4,4)	(4,5)	(4,7)	(5,3)	(6,0)	(10,2)	(22,1)
Custo de Materiais, Manutenção & Utilitários	(9,4)	(9,9)	(10,2)	(10,6)	(11,0)	(17,0)	(19,1)	(50,0)	(89,0)
Despesas de Funcionários	(14,6)	(19,4)	(20,2)	(21,0)	(21,9)	(27,4)	(30,5)	(49,4)	(113,8)

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Treinamento de Funcionários	(0,5)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(1,0)	(1,1)	(1,8)	(4,1)
Custos de Viagem	(1,0)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,9)	(2,1)	(3,4)	(7,8)
Transporte para Funcionários	(0,8)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,5)	(1,7)	(2,8)	(6,4)
Seguro	(0,1)	(0,3)	(0,8)	(1,4)	(1,8)	(1,9)	(2,1)	(3,6)	(7,8)
Custo TI	(2,1)	(2,2)	(2,3)	(2,4)	(2,5)	(2,6)	(2,9)	(4,2)	(7,5)
Outros Serviços Contratados	(2,5)	(3,4)	(3,5)	(3,7)	(3,8)	(4,6)	(6,0)	(13,5)	(38,4)
Custo de Telecomunicações	(0,4)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,8)	(1,0)	(2,3)	(6,6)
IATA - Compensação	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,4)	(0,5)	(1,1)	(3,2)
Custo de Consultoria	(15,3)	(12,0)	(12,4)	(15,3)	(23,4)	(16,7)	(20,1)	(35,9)	(71,4)
Custo de Marketing	(0,8)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(2,4)	(3,0)	(5,6)	(15,8)
Outras despesas incl. Custo Ambiental	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(2,3)	(2,4)	(2,4)	(2,3)	(4,1)
Outros Custos Operacionais	(24,5)	(23,6)	(25,0)	(29,0)	(39,4)	(36,1)	(42,9)	(76,3)	(173,1)
Total de Custo Operacional	(48,5)	(52,9)	(55,4)	(60,6)	(72,3)	(80,5)	(92,5)	(175,7)	(375,9)

Fonte: PwC.

Além disso, para fornecer uma garantia comum para investimentos futuros, assumimos um depósito de um título de desempenho no valor de 10% do CAPEX geral planejado na Fase 1. A prestação de tal garantia de desempenho tem um custo anual esperado de 2,5% do valor do título. As figuras escolhidas são bastante conservadoras e estão na extremidade superior da escala. Portanto, é bem possível que as taxas percentuais finais sejam mais baixas. Além disso, não é incomum que um possível depósito de desempenho possa ser reduzido pouco a pouco, pois certos marcos de investimento são alcançados ao longo do tempo. Os custos esperados dos títulos de desempenho são mostrados na Tabela 6-2 abaixo.

Tabela 6-2: Custo do título de desempenho

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024
Investimento aberto	859,5	719,9	462,3	161,7
Valor bonda de desempenho	86,0	72,0	46,2	16,2
Custo dos títulos de desempenho	2,1	1,8	1,2	0,4

Fonte: PwC.

Vale ressaltar que, durante o curso da preparação da previsão do OPEX, o Consórcio não conseguiu coletar nenhuma informação financeira histórica do Aeroporto de Porto Seguro existente como base e ponto de partida para o processo de planejamento. Portanto, nenhuma análise da

estrutura de custos existente poderia ser realizada. E assim sendo, várias suposições foram feitas para fornecer as estimativas de OPEX.

7 INVESTIMENTO CAPEX

A análise detalhada dos investimentos aeroportuários, tanto para o aeroporto existente quanto para o novo aeroporto, incluindo premissas, cálculos, fontes e resultados, é mostrada na parte de engenharia do relatório de estudo. Esta seção apresenta apenas os resultados consolidados dos cálculos. Os cálculos mostram tanto a fase inicial de investimento para o novo aeroporto quanto as fases adicionais de investimento, impulsionadas pela demanda para fornecer capacidade. Os cálculos também mostram o investimento periódico recorrente para manutenção, a fim de preservar e, quando necessário, substituir ativos ou parte dos ativos.

7.1 Desenvolvimento CAPEX

O CAPEX de desenvolvimento é calculado de acordo com a capacidade necessária para atender à demanda, conforme descrito na previsão de custo. As soluções relevantes de projeto e engenharia foram mostradas no Relatório 2 de Estudos de Engenharia e Afins. Todo o investimento é faseado para atender à crescente demanda de capacidade. Os cálculos são o resultado de preços de unidades referenciados em projetos e análises de mercado comparáveis.

A Tabela 7-1 apresenta os investimentos esperados em desenvolvimento (sem despesas de juros capitalizados) em cada fase. A compra do novo terreno do aeroporto de R\$ 6M está incluída na primeira fase (contida na tabela a seguir classificada como “CAPEX - 0 anos de vida útil”).

Tabela 7-1: CAPEX de desenvolvimento antes do ajuste

Fases de Investimento	Fase 01 de Investimento	Fase 02 de Investimento	Fase 03 de Investimento	Total
Anos	2021-2025	2029-2032	2039-2042	
Investimento total de CAPEX em milhões de reais	954	224	445	1.623
CAPEX - 0 anos de depreciação	12,2	1,1	2,2	15,5
CAPEX - 10 anos de depreciação	36,4	5,9	28,6	71,0
CAPEX - 20 anos de depreciação	35,7	2,7	10,8	49,2
CAPEX - 30 anos de depreciação	869,6	214,5	403,3	1.487,4

Fonte: PwC.

Para os propósitos das despesas de capital do projeto (CAPEX), também estamos assumindo que o Estado da Bahia, como autoridade concedente, envidará esforços para reduzir a carga tributária do projeto e melhorar sua viabilidade. Até a data da licitação do projeto, essa redução já terá sido acordada ou até mesmo concedida pelas autoridades governamentais relevantes.

Nesse contexto, estamos considerando que o Estado da Bahia aprovará, nos termos da Lei Complementar Federal nº 24/75, uma lei estadual para conceder uma isenção total do ICMS no fornecimento de bens e equipamentos que não sejam incorporados nas obras. Estamos assumindo que esses bens e equipamentos estariam sujeitos a 18%, de acordo com a Ordem (Despacho) nº 39/2016 emitida pelo Conselho Nacional de Política do Tesouro (SE / Confaz).

Além disso, estamos prevendo que o Estado da Bahia conseguirá obter do governo municipal de Santa Cruz Cabralia uma redução da taxa ISS dos atuais 5% para zero para todos os serviços relacionados ao CAPEX (ou seja, para todos os serviços prestados a concessionária no município para a construção do aeroporto, incluindo materiais e equipamentos incorporados nas obras). Essa taxa zero no CAPEX pode ser concedida de acordo com a seção 8-A, parágrafo 1 da Lei Federal Complementar nº 116/03. Além disso, assumimos uma redução de ICMS de 18% para 0% em equipamentos não incorporados ao aeroporto (construção).

Os consultores jurídicos supõem uma possível redução agregada de até 6,3% no CAPEX geral. Para os fins deste estudo, assumimos uma redução de 5,5% no total. Nesse contexto, aplicamos uma redução mais conservadora.

A tabela a seguir mostra o CAPEX após o ajuste devido ao reembolso do imposto.

Tabela 7-2: CAPEX de Após Ajustes

Fases de Investimento	Fase 01 de Investimento	Fase 02 de Investimento	Fase 03 de Investimento	Total
Anos	2021-2025	2029-2032	2039-2042	
Investimento total de CAPEX em milhões de reais	902	212	420	1.534
CAPEX - 0 anos de depreciação	11,9	1,1	2,1	15,1
CAPEX - 10 anos de depreciação	34,4	5,6	27,0	67,1
CAPEX - 20 anos de depreciação	33,8	2,5	10,2	46,5
CAPEX - 30 anos de depreciação	821,7	202,7	381,1	1.405,6

Fonte: PwC.

7.2 Manutenção CAPEX

O CAPEX de manutenção foi projetado para a conservação e substituição dos novos ativos construídos durante a concessão e dos ativos pré-existentes, cuja responsabilidade pela conservação será transferida para a concessionária. A manutenção e as revisões gerais foram assumidas com base em diferentes categorias de investimento durante o período da concessão. As projeções para esse tipo de custo foram calculadas levando em consideração um planejamento detalhado do programa de manutenção com base na experiência do Consórcio.

O CAPEX de manutenção estimado em toda a concessão do Aeroporto é apresentado na Tabela 7-3.

Tabela 7-3: Manutenção CAPEX

Valores em R\$ M	Total
Valor de substituição dos ativos aeroportuários pré-existent	1.030
CAPEX - 10 anos de depreciação	45,1
CAPEX - 20 anos de depreciação	59,7
CAPEX - 30 anos de depreciação	924,9

Fonte: PwC.

A tabela abaixo mostra a projeção de CAPEX de manutenção para os anos selecionados:

Tabela 7-4: Projeção REPEX de manutenção

Valores em R\$ M	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2039	2045	2055
Total de REPEX de manutenção	0,80	3,04	0,64	0,14	7,36	22,31	55,91	47,41	89,18
CAPEX - 10 anos de depreciação	-	-	-	-	-	-	-	5,81	8,40
CAPEX - 20 anos de depreciação	0,17	0,41	0,64	-	0,76	1,77	2,16	1,20	1,73
CAPEX - 30 anos de depreciação	0,63	2,62	-	0,14	6,61	20,54	53,75	40,40	79,05

Fonte: PwC.

7.3 Investimento Consolidado

A projeção do investimento total a ser realizado pela concessionária é apresentada na Tabela 7-5, para um horizonte de anos selecionado que abrange aqueles que contêm investimentos em desenvolvimento.

Tabela 7-5: Projeção total de CAPEX, detalhada por classe de vida do ativo antes do ajuste

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
CAPEX total (desenvolvimento + manutenção)	65,2	169,2	272,6	318,1	171,1	-	7,3	64,9	89,2
CAPEX - 0 anos de depreciação	7,7	0,7	1,4	1,6	0,9	-	0,0	0,0	-
CAPEX - 5 anos de depreciação	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CAPEX - 10 anos de depreciação	-	-	-	17,9	18,6	-	-	-	8,4
CAPEX - 20 anos de depreciação	8,8	12,6	12,4	14,6	5,3	-	0,4	2,2	1,7
CAPEX - 30 anos de depreciação	48,7	155,9	258,9	284,1	146,4	-	6,8	62,7	79,1
Total do CAPEX de manutenção	26,8	21,6	-	-	-	-	3,0	55,9	89,2
CAPEX - 0 anos de depreciação	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CAPEX - 5 anos de depreciação	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CAPEX - 10 anos de depreciação	-	-	-	-	-	-	-	-	8,4
CAPEX - 20 anos de depreciação	8,8	9,1	-	-	-	-	0,4	2,2	1,7
CAPEX - 30 anos de depreciação	12,0	12,4	-	-	-	-	2,6	53,7	79,1
Total do CAPEX de desenvolvimento	38,4	147,7	272,6	318,1	171,1	-	4,2	9,0	-
CAPEX - 0 anos de depreciação	7,7	0,7	1,4	1,6	0,9	-	0,0	0,0	-
CAPEX - 5 anos de depreciação	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CAPEX - 10 anos de depreciação	-	-	-	17,9	18,6	-	-	-	-
CAPEX - 20 anos de depreciação	-	3,5	12,4	14,6	5,3	-	-	-	-
CAPEX - 30 anos de depreciação	36,7	143,5	258,9	284,1	146,4	-	4,2	8,9	-

Fonte: PwC.

A Tabela 7-6 apresenta o CAPEX consolidado antes e depois dos ajustes descritos no capítulo 7-1.

Tabela 7-6: Projeção total de CAPEX: Antes e depois do ajuste

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Total do CAPEX antes do ajuste (desenvolvimento + manutenção)	65,2	169,2	272,6	318,1	171,1	-	7,3	64,9	89,2
Total do CAPEX após o ajuste (desenvolvimento + manutenção)	62,0	159,9	257,6	300,6	161,7	-	6,9	61,3	84,3

Fonte: PwC.

8 AMORTIZAÇÃO

De acordo com o tratamento contábil e tributário brasileiro, não existem diferenças entre amortizações tributárias e contábeis. Portanto, a amortização do imposto e a amortização contábil que afetam o lucro antes do imposto de renda não foram calculadas separadamente.

Conforme exigido pelas normas contábeis e pelas melhores práticas no planejamento financeiro dos aeroportos, os ativos intangíveis são amortizados de acordo com a vida útil das respectivas classes de ativos, usando um método de amortização linear. Mais especificamente, os investimentos em três classes de ativos são capitalizados como ativo intangível e amortizados de acordo com o IFRIC 12 e IAS 38, respectivamente. Todos os ativos são divididos em classes de vida útil de 10, 25 e 30 anos. A amortização do CAPEX de manutenção capitalizado (REPEX) segue as mesmas diretrizes.

De acordo com os investimentos capitalizados, o terreno adquirido do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento de R\$ 6M é capitalizado como ativo intangível. O terreno é amortizado durante o novo período de concessão que começa em 2026 e termina em 2055 pelo método linear.

Além disso, o cálculo da amortização garante que os ativos intangíveis sejam completamente amortizados de acordo com o prazo da concessão de 30 anos terminando em 2055.

As projeções de amortização de acordo com o método linear são apresentadas na Tabela 8-1.

Tabela 8-1: Amortização pelo método linear

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Amortização	(3,9)	(9,0)	(9,0)	(9,0)	(9,0)	(34,8)	(34,9)	(53,2)	(331,5)

Fonte: PwC.

9 CAPITAL DE GIRO

O capital de giro é calculado como a diferença entre ativos e passivos de curto prazo. Em 2055, último ano do período da concessão, os ativos e passivos de curto prazo e os itens do balanço patrimonial realizados no capital de giro são liquidados.

Após analisar as finanças históricas de outros aeroportos brasileiros, considerou-se que os ativos de curto prazo (incluindo estoques e outros ativos circulantes) correspondem, em média, a 16% da receita bruta total do período; e que o passivo de curto prazo (incluindo impostos a pagar, adiantamentos de clientes, entre outros) corresponde, em média, a 25% da receita bruta total do período. O capital de giro e sua variação anual foram projetados usando esses parâmetros. Além disso, as projeções de receita são mostradas na Tabela 9-1, a fim de obter uma compreensão mais sofisticada da relação entre esses parâmetros e capital de giro.

Tabela 9-1: Projeção de Capital de Giro

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Variação do capital circulante líquido	(0,8)	(0,7)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(1,1)	(0,7)	(0,0)	29,9
Variações no caixa operacional	(1,0)	(0,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,9)	(0,1)	(0,4)	18,3
Variação nas contas a receber de clientes	(6,2)	(2,0)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(5,5)	(0,8)	(2,7)	115,4
Mudanças em outros ativos circulantes	(8,7)	(2,8)	(0,5)	(0,6)	(0,5)	(7,7)	(1,1)	(3,8)	160,5
Mudanças nas contas a pagar	1,5	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	(0,4)	1,0	(13,6)
Mudanças em outros passivos circulantes	13,6	4,4	0,8	1,0	0,8	12,0	1,7	5,9	(250,8)
Receita operacional total	54,3	71,8	74,9	78,8	82,1	130,0	169,7	378,8	1.070,6

Fonte: PwC.

10 FINANCIAMENTO DE TERCEIROS

Os investimentos na primeira fase de investimento (de 2021 a 2025) são financiados com patrimônio e dívida de longo prazo. O valor da dívida cobrirá 80% do investimento e os 20% restantes serão financiados com patrimônio. Supõe-se que o patrimônio seja sorteado primeiro. A segunda (de 2029 a 2032) e a terceira fase de investimento (2039 a 2042) são totalmente financiadas com dívida. Em cada fase de investimento, foram contratados empréstimos de longo prazo com as seguintes especificações, de acordo com as condições atuais do mercado. As condições atuais de mercado foram derivadas de pesquisa de mercado e solicitação de mercado de investidores:

- Período de carência para empréstimos na fase de construção de cada investimento;
- Caixa operacional no valor de 2% da receita do Aeroporto
- Reembolso integral dos empréstimos até o final do período da concessão

Os demais parâmetros de financiamento, incluindo prazos, custos financeiros e sistema de amortização, também foram definidos com base nas condições solicitadas aos bancos, refletindo as condições de mercado. Mais especificamente, as taxas de juros correspondem aos créditos do BNB que permitem um período de carência de 8 anos para as duas primeiras fases de investimento. Supunha-se que as condições de financiamento de cada empréstimo não mudariam durante sua duração. As perdas operacionais e os pagamentos de juros durante a primeira fase de investimento devem ser financiados por empréstimos garantidos a curto prazo. Além disso, empréstimos a descoberto de curto prazo são necessários para financiar desequilíbrios de caixa no curto prazo. A taxa de juros desses empréstimos de cheque especial de curto prazo são 1,5% superior à taxa interste BNB, resultando em um total de 8% e que reflecte as condições de mercado.

Os principais parâmetros das linhas de financiamento adotadas pelo modelo estão resumidos na Tabela 10-1.

Tabela 10-1: Principais condições das linhas de financiamento consideradas no modelo financeiro

Fases de investimento	1	2	3	Empréstimos de curto prazo
Período de carência	8	8	-	-
Total de anos de reembolso	20	30	13	-
Taxa de juro	6,5%	6,5%	6,5%	8%
Ritmo de pagamento de crédito	Gradual	Gradual	Gradual	-
Sistema de amortização	Linear	Linear	Anuidade	-
% de investimento	80%	100%	100%	Com base no dinheiro necessário

Fonte: PwC.

Sempre que necessário, o valor das prestações de pagamento foi reduzido, a fim de compatibilizar os termos dos empréstimos com a duração da concessão. Vale ressaltar que, devido à curta duração do empréstimo 3, não há período de carência.

As principais características das fases de investimento e financiamento são apresentadas na Tabela 10-2.

A geração de caixa da concessão é suficiente para permitir o aumento do nível máximo de financiamento, uma vez que atende aos regulamentos de conformidade. Note-se que os valores de investimento são os valores ajustados de CAPEX descritos no capítulo 7.

Tabela 10-2: Principais características das fases de financiamento

Fases de investimento	1	2	3
Período de colheita	2021-2025	2029-2032	2039-2042
Duração (anos)	5	4	4
Total de CAPEX (R \$ M)	902	212	420
% da dívida de CAPEX	80%	100%	100%
% do patrimônio líquido de CAPEX	20%	0%	0%

Fonte: PwC.

A consideração dessas premissas de financiamento resulta em uma projeção dos fluxos financeiros de captações, pagamentos de juros e amortizações, apresentados na Tabela 10-3. Cabe ressaltar que os fluxos de serviços da dívida são apresentados nesta tabela apenas para os anos selecionados, de acordo com a norma do relatório, mas não refletem todos os investimentos apresentados nas demonstrações financeiras completas anexas.

Tabela 10-3: Projeção de fluxos financeiros associados a empréstimos

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Fluxos financeiros totais	21,4	11,9	245,9	289,7	159,0	(102,4)	(42,9)	(74,4)	(69,4)
Captação de empréstimos de longo prazo	-	1,9	257,6	300,6	161,7	-	4,0	8,5	-
Redenção	-	-	-	-	-	-	-	(32,8)	(65,1)
Alterar dívida de curto prazo	22,3	12,2	(9,3)	7,6	36,2	(54,1)	0,0	0,0	-
Juros pagos	(0,9)	(2,2)	(2,4)	(18,4)	(38,9)	(48,3)	(46,9)	(50,0)	(4,2)

Fonte: PwC.

Para fins contábeis, de acordo com a IAS 23, os encargos financeiros incorridos durante a construção ou produção dos ativos foram ativados (ou seja, reconhecidos como um aumento nos ativos). Os ativos são incluídos no ativo intangível e amortizados ao longo da vida. A tabela mostra a composição das despesas de juros em despesas de juros capitalizados e despesas de juros que são reconhecidas na demonstração do resultado (não capitalizadas) no exercício em que ocorrem na Tabela 10-4.

Tabela 10-4: Projeção de despesas financeiras

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Total de despesas financeiras	(0,9)	(2,2)	(2,4)	(18,4)	(38,9)	(48,3)	46,9	(50,0)	(4,2)
Interesses ativados	-	-	(0,1)	(16,8)	(36,4)	-	-	-	-
Interesses não ativados	(0,9)	(2,2)	(2,3)	(1,6)	(2,5)	(48,3)	(46,9)	(50,0)	(4,2)

Fonte: PwC.

11 RESULTADO FINANCEIRO

Como os juros, impostos e dividendos são pagos no final do período anual de negócios, existe caixa suficiente entre o início e o final de um período comercial que será investido à taxa SELIC brasileira (6%). A projeção dessas receitas financeiras é apresentada na Tabela 11-1.

Tabela 11-1: Projeção de receita financeira

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
Receitas financeiras	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	2,7	4,9	16,3
Base para receitas de juros	1	1	1	1	2	3	44	81	272
Taxa de juro	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%

Fonte: PwC.

12 IMPOSTO DE RENDA

O imposto de renda corporativo (IRPJ) é calculado à alíquota fixa de 15% sobre o lucro tributável anual, usando o método dos 'lucros reais' ou o método dos 'lucros presumidos'. Os contribuintes corporativos também estão sujeitos a uma sobretaxa de 10% sobre o lucro tributável anual superior a R \$ 240.000. Além disso, todas as pessoas jurídicas estão geralmente sujeitas à CSLL, uma taxa de 9%.

Devido ao tamanho e à receita líquida planejada da concessionária, é pressuposto no modelo financeiro que a empresa aplique o método do lucro real para determinar o imposto de renda. Consequentemente, o lucro tributável é geralmente determinado subtraindo todas as deduções permitidas (por exemplo, despesas ordinárias e necessárias) do lucro bruto e fazendo outros ajustes relevantes.

Como base tributária para a determinação do imposto de renda, o EBT foi levado em consideração no modelo financeiro. Supõe-se que haverá apenas pequenas diferenças entre a receita de acordo com o BR GAAP e o imposto BR GAAP. O mesmo se aplica às despesas não dedutíveis. Como essas diferenças são insignificantes, elas não foram levadas em consideração no modelo.

Os prejuízos fiscais (para fins de IRPJ e CSLL) podem ser transportados sem qualquer limitação de tempo. No entanto, o prejuízo fiscal não pode reduzir o lucro tributável em mais de 30% do seu valor antes da compensação do prejuízo fiscal em si (e está sujeito a certas regras de recuperação de prejuízos). No modelo, as perdas transitadas foram levadas em consideração de acordo com as premissas descritas acima.

O cálculo foi realizado sob duas perspectivas. Na primeira situação, mostrada na tabela a seguir, a empresa foi vista de uma perspectiva desalavancada. Dessa forma, não há despesas com juros que reduzam a base tributária.

Tabela 12-1: Impostos (100% do patrimônio financiado)

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
IRPJ	-	-	(0,1)	(0,1)	-	(3,1)	(8,5)	(23,6)	(52,8)
Sobretaxa	-	-	(0,0)	(0,0)	-	(2,1)	(5,6)	(15,7)	(35,2)
CSLL	-	-	(0,0)	(0,0)	-	(1,9)	(5,1)	(14,2)	(31,7)
Total	-	-	(0,1)	(0,1)	-	(7,1)	(19,2)	(53,6)	(119,7)
Taxa de imposto			-20,1%	-19,1%		-23,7%	-34,0%	-34,0%	-34,0%

Fonte: PwC.

Tabela 12-2: Impostos (empresa alavancada)

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
IRPJ	-	-	(0,1)	(0,1)	-	-	(0,8)	(16,4)	(51,6)
Surcharge	-	-	(0,0)	(0,0)	-	-	(0,5)	(10,9)	(34,4)
CSLL	-	-	(0,0)	(0,0)	-	-	(0,5)	(9,8)	(30,9)
Total	-	-	(0,1)	(0,1)	-	-	(1,8)	(37,2)	(116,9)
Tax rate			-20,1%	-19,0%			-23,5%	-34,0%	-34,0%

Fonte: PwC.

SEÇÃO II - RESULTADOS DA AVALIAÇÃO ECONÔMICA E FINANCEIRA DA CONCESSÃO

Esta seção apresenta e discute os resultados da avaliação econômico-financeira da concessão aeroportuária.

13 AVALIAÇÃO DA VIABILIDADE FINANCEIRA DA CONCESSÃO

Este capítulo consolida os parâmetros financeiros discutidos nos capítulos anteriores do relatório e determina a viabilidade financeira da concessão do aeroporto usando um modelo de fluxo de caixa descontado.

O projeto de concessão proposto será considerado viável se a soma dos fluxos de caixa sobre a concessão (positiva e negativa) descontada pelo custo de capital produzir um valor presente líquido (VPL) maior ou igual a zero.

A avaliação de viabilidade da concessão aeroportuária levou em consideração o custo real de capital (WACC¹) de 8,5% p.a.

O cálculo do fluxo de caixa livre para a empresa é composto por receita operacional, ajustada para refletir apenas efeitos de caixa, menos pagamento de impostos, mudanças no capital de giro e despesas de CAPEX, como pode ser visto na Tabela 13-1.

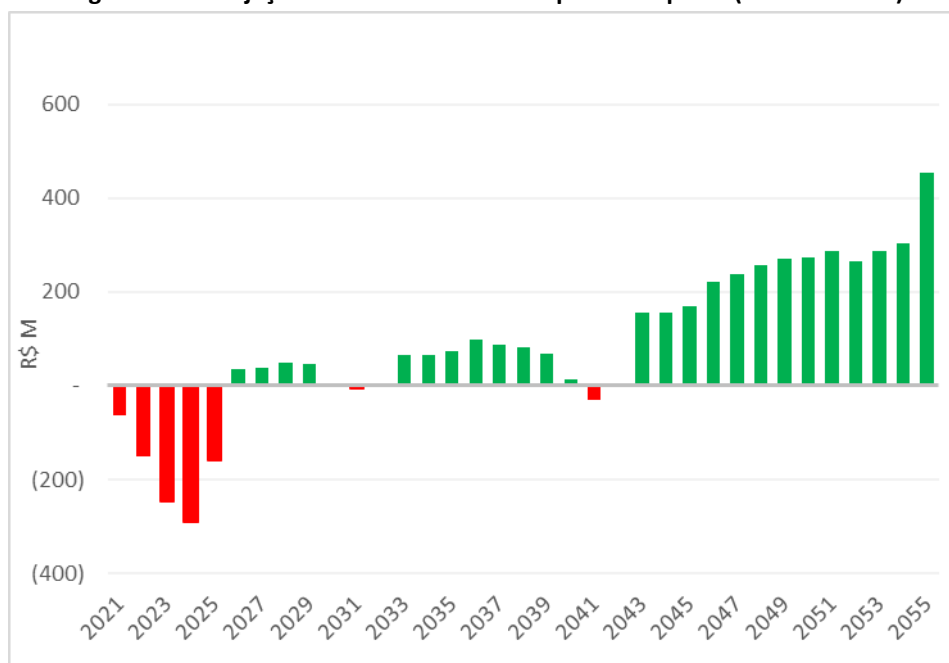
Tabela 13-1: Projeção de fluxo de caixa livre para a empresa

Valores em R\$ M	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2039	2055
EBITDA	(1,0)	11,0	11,9	11,0	2,7	60,3	86,8	204,9	663,5
Renda não monetária	-	-	-	-	-	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)
Variações no caixa operacional	(1,0)	(0,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(1,3)	(0,1)	(0,5)	19,5
Variação nas contas a receber de clientes	(6,2)	(2,0)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(5,5)	(0,8)	(2,7)	115,4
Mudanças em outros ativos circulantes	(8,7)	(2,8)	(0,5)	(0,6)	(0,5)	(7,7)	(1,1)	(3,8)	160,5
Mudanças nas contas a pagar	1,5	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	(0,4)	1,0	(13,6)
Mudanças em outros passivos circulantes	13,6	4,4	0,8	1,0	0,8	12,0	1,7	5,9	(250,8)
Impostos	-	-	(0,1)	(0,1)	-	(7,1)	(19,2)	(53,6)	(119,7)
Investir fluxos de caixa (CAPEX)	(62,0)	(159,9)	(257,6)	(300,6)	(161,7)	45,0	(6,9)	(61,3)	(84,3)
Fluxo de caixa para a empresa	(63,8)	(149,6)	(246,0)	(289,8)	(159,1)	95,2	58,6	88,5	489,0

Fonte: PwC.

¹ WACC (Weighted-Average Cost of Capital) - Custo médio ponderado de capital ou custo médio ponderado de capital.

Figura 13-1: Projeção de fluxo de caixa livre para a empresa (sem desconto)



Fonte: PwC.

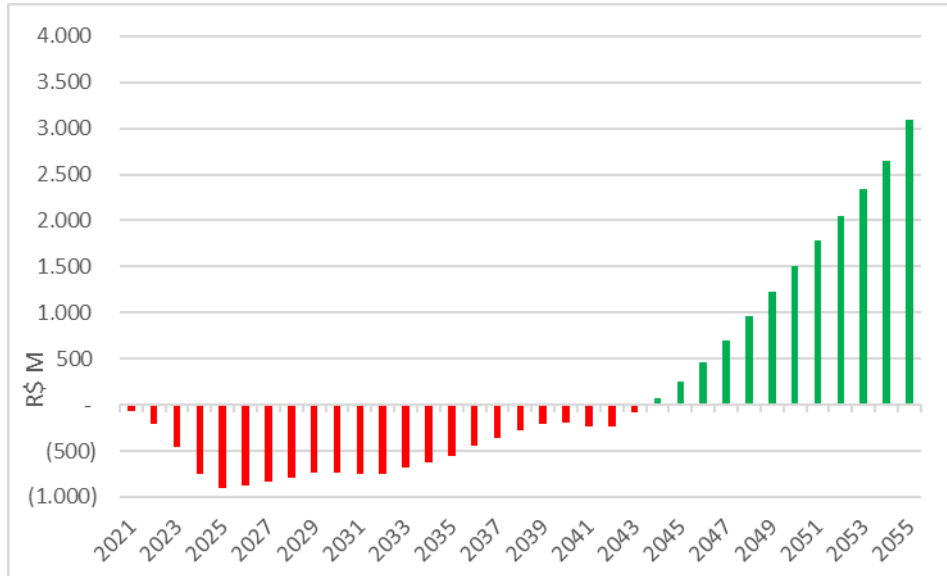
Note-se que:

- Os investimentos previstos na primeira fase do plano de desenvolvimento e expansão do aeroporto excedem a capacidade de gerar recursos, exigindo a injeção de recursos patrimoniais e de dívida;
- Antes de considerar o pagamento dos fundos de contribuição, o projeto geraria fluxos de caixa positivos a partir do 6º ano (2026), com aumento de caixa à medida que o tamanho das operações cresce e o aeroporto se beneficia de economias de escala;
- A queda nos fluxos de caixa nos anos 2030-2032 e 2040-43 corresponde às despesas de CAPEX intensivas em fluxo de caixa previstas na 2ª e 3ª fases dos investimentos em desenvolvimento. Deve-se enfatizar que a geração operacional de fluxo de caixa no ano 2030-2032 e 2041-2042 não é suficiente para pagar o respectivo CAPEX do ano, exigindo a injeção de mais recursos da dívida.
- O aumento substancial do fluxo de caixa no último ano de concessão deve-se à liquidação do capital de giro.

A Taxa Interna de Retorno (IRR) do fluxo de caixa livre para a empresa é de **7,0% p.a. nominal**, abaixo do custo de capital do projeto de 8,5% p.a.

A Figura 13-2 apresenta os fluxos de caixa livres acumulados ao longo da vida da concessão. Observe que a **exposição máxima em dinheiro** do projeto para a empresa é de **R\$ 910M**, ocorrendo em 2025² e o **prazo de retorno**³ é de **24 anos**.

Figura 13-2: Projeção de fluxo de caixa livre para a empresa, sem desconto, acumulado



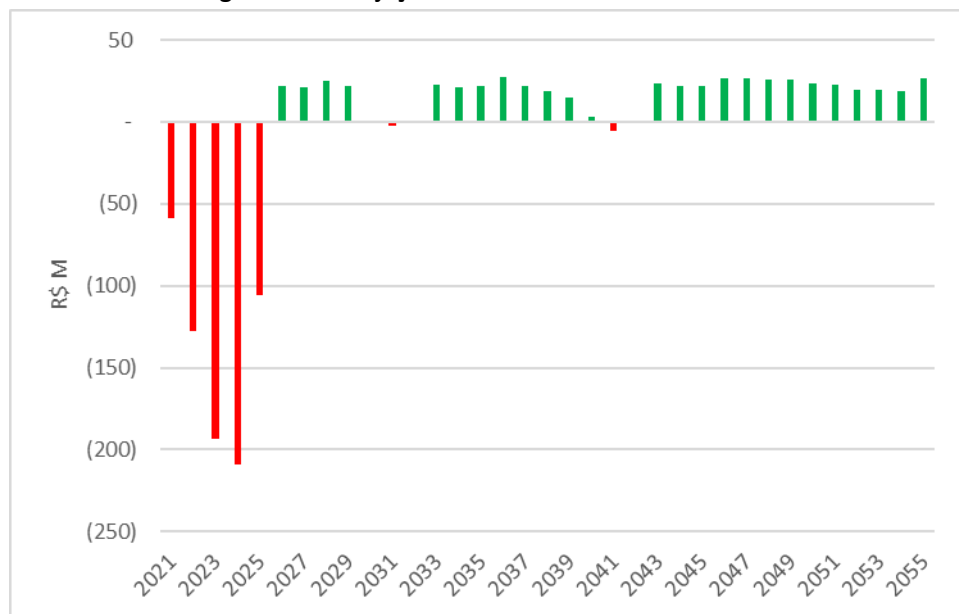
Fonte: PwC.

Finalmente, são considerados o valor temporal dos fluxos financeiros e o risco associado aos fluxos de caixa. Usando o WACC de 8,5%, os fluxos de caixa descontados são mostrados na Figura 13-3 abaixo. Note-se que o período de retorno não é mais fornecido, o que significa que **o desembolso inicial de caixa nunca será recuperado durante a vida útil do projeto**.

²A exposição máxima corresponde à maior necessidade de contribuição acumulada a ser suportada pelo proprietário do projeto.

³Ou seja, o tempo necessário para que a quantidade acumulada de fluxos de caixa livres não descontados se torne positiva e o projeto tenha gerado mais caixa do que consumido (em termos não descontados e a preços constantes).

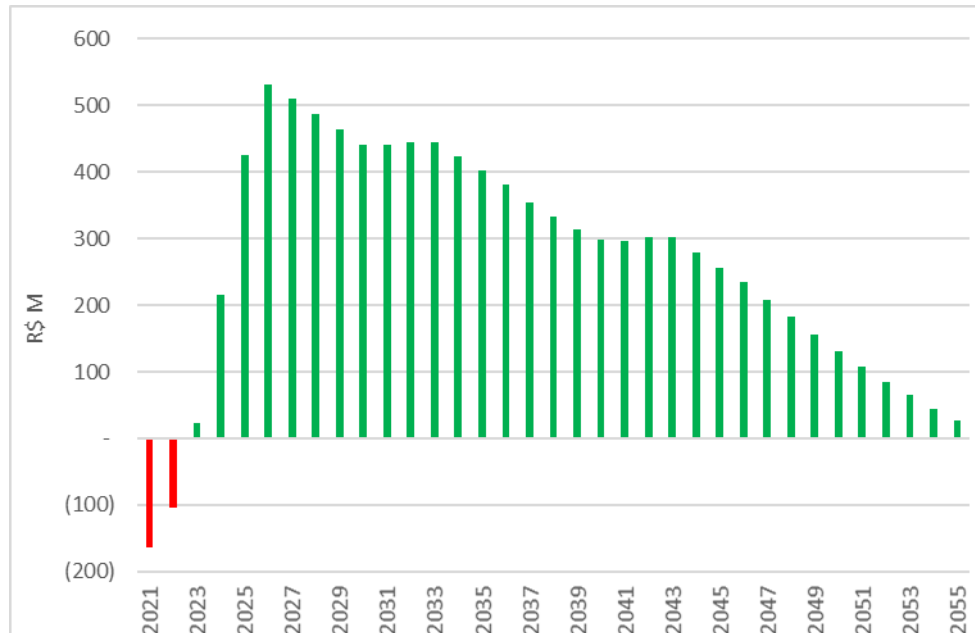
Figura 13-3: Projeção de fluxos de caixa descontados



Fonte: PwC.

Além disso, os fluxos anuais resultantes foram acumulados, obtendo-se a projeção do valor presente líquido acumulado em cada período da concessão, como pode ser visto na Figura 13-4abaixo.

Figura 13-4: Projeção do VPL acumulado em cada período



Fonte: PwC.

Pode-se concluir que a concessão **gera um VPL (valor presente líquido) negativo de R\$163M** (ao custo de capital de 8,5% a.a. nominal). Dessa forma, o projeto fornece um retorno abaixo do custo de capital exigido por seus provedores de capital ao longo de um prazo de concessão de 30 anos.

Conseqüentemente, a viabilidade financeira da concessão do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento em relação ao projeto proposto é refutada. O projeto falha ao fornecer um VPL positivo. **Espera-se que qualquer entidade privada que supere este projeto observe uma diminuição em seu valor firme equivalente ao VPL negativo. Como resultado, o projeto do Aeroporto de Porto Seguro exige fundos de contribuição para gerar um resultado positivo para entidades privadas.**

14 FUNDOS DE CONTRIBUIÇÃO DA AUTORIDADE CONCEDENTE (CONCESSÃO PATROCINADA)

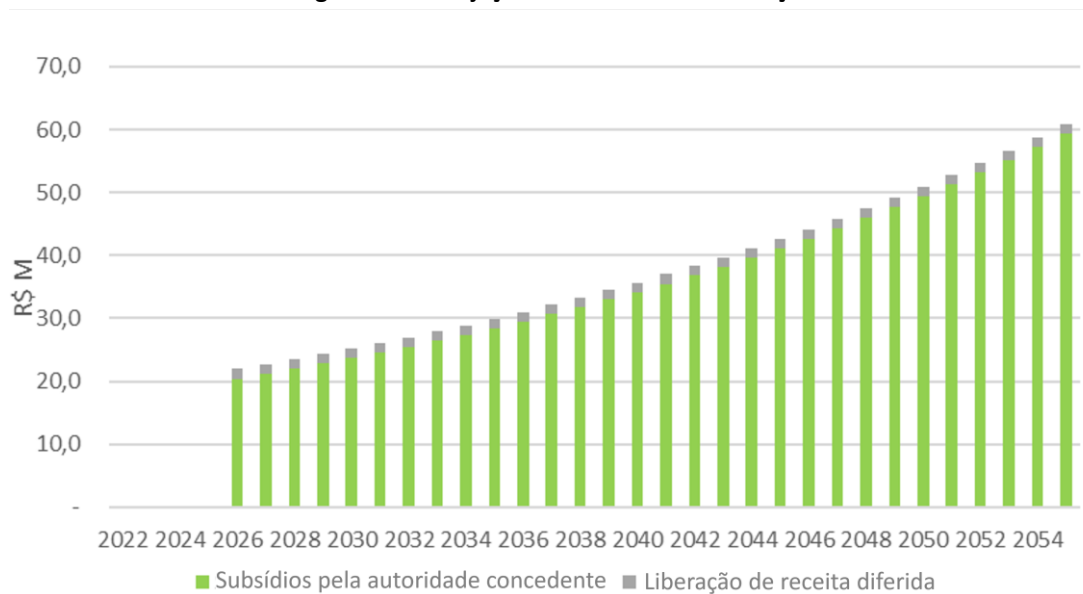
Uma vez analisada a viabilidade financeira da concessão, é possível determinar a quantia de fundos de contribuição que permitiria à concessionária obter um retorno justo para o padrão de risco do empreendimento (ou seja, exatamente igual ao custo de capital). Os pagamentos do fundo de contribuição são feitos pelo estado da Bahia.

Devido ao VPL negativo de R \$ 163M, a concessionária receberá os seguintes fluxos de compensação (além das receitas operacionais baseadas em tarifas de passageiros / companhias aéreas):

- **Pagamento fixo mensal** do Estado da Bahia (poder concedente)
- Contribuição: Transferência de propriedade **existente aeroporto BPS** para a concessionária mediante o comissionamento do novo aeroporto
 - a. Os pagamentos mensais do poder concedente são necessários para garantir um modelo de parceria público-privada sob a modalidade de concessão patrocinada para a construção e operação do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento. O valor exigido será um pagamento mensal fixo de aproximadamente R \$ 1,7M (indexado pela taxa de inflação brasileira) para garantir um VPL de 0.
 - b. O valor de mercado de terreno do Aeroporto de Porto Seguro existente é estimado em R\$ 45M por um especialista imparcial. A revenda do imóvel financiará parcialmente partes dos investimentos necessários durante as três fases de investimento e os investimentos em andamento. A propriedade está planejada para ser vendida em 2026 e supõe-se que a receita diferida será liberada todos os anos até 2055 (a cada ano 3% a.a. do preço de venda do terreno).

O pagamento mensal pelo estado da Bahia e os fluxos de caixa estimados não descontados recebidos com a revenda do imóvel são mostrados na Figura 14-1.

Figura 14-1: Projeção do fundo de contribuição



Fonte: PwC.

14.1 Nota sobre Tratamento Contábil

De acordo com a IAS 20.23, a concessão do governo à propriedade da BPS é um ativo não monetário que será transferido para uso da concessionária. Portanto, os especialistas determinaram o valor justo do imóvel e tanto a concessão quanto o ativo é contabilizado pelo valor justo no balanço patrimonial do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento. Consequentemente, a contrapartida é efetuada assim que uma entrada de caixa é concedida e a receita diferida será liberada posteriormente. A receita diferida reconhecida em relação à propriedade concedida será dissolvida usando um método pro rata até 2055. Como resultado, a contribuição também é tributada anualmente proporcionalmente pelo prazo da concessão.

Devido a um impacto insignificante na avaliação, os pagamentos fixos anuais foram reconhecidos apenas no resultado do exercício em subvenção e não no balanço patrimonial.

15 AVALIAÇÃO DA ATRATIVIDADE DO PROJETO AO ACIONISTA

Este capítulo avalia a atratividade do projeto na perspectiva dos acionistas, considerando os fundos de contribuição do governo regional. A ideia é permitir que o investidor avalie o investimento na perspectiva da entidade privada, sujeita às condições de financiamento derivadas do mercado de capitais.

Note-se que este capítulo não substitui e não se destina a substituir uma análise diligente da parte interessada para possibilitar ofertas para a concessão do aeroporto em questão. Oferece apenas um conjunto de informações complementares sobre a avaliação da atratividade para investidores privados, gerando maior confiança ao concedente da viabilidade da concessão e ao investidor para orientar sua oferta no processo de licitação.

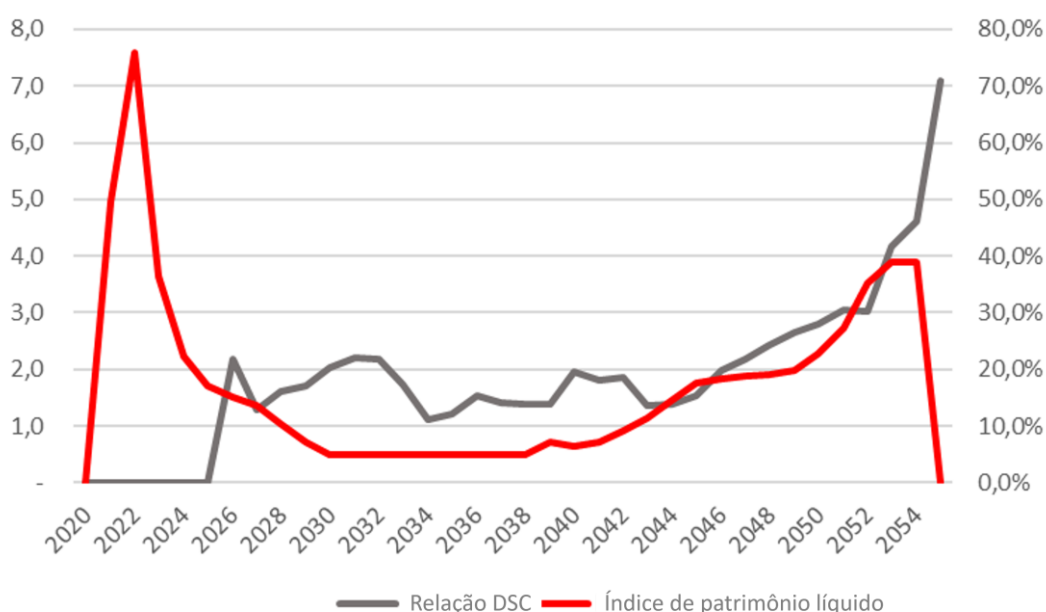
Como premissa da modelagem financeira, buscamos maximizar a distribuição dos fluxos de caixa aos acionistas, cumprindo as obrigações associadas ao patrimônio, por meio das seguintes considerações:

- Distribuição de todo o dinheiro, que excede o dinheiro necessário para as operações.
- O índice de equivalência patrimonial das concessionárias não deve cair abaixo de 5%

Se outras condições forem atendidas, o modelo maximiza a distribuição de recursos aos acionistas, limitada à disponibilidade de patrimônio e caixa.

Devido ao longo período de planejamento e à quantidade resultante de dados, foi decidido apresentar os resultados da simulação financeira completa da concessão no ANEXO 1. Esses resultados permitem avaliar a capacidade de pagamento dos empréstimos e avaliar a rentabilidade para o investidor.

Figura 15-1: Projeção de ajustes de dívidas

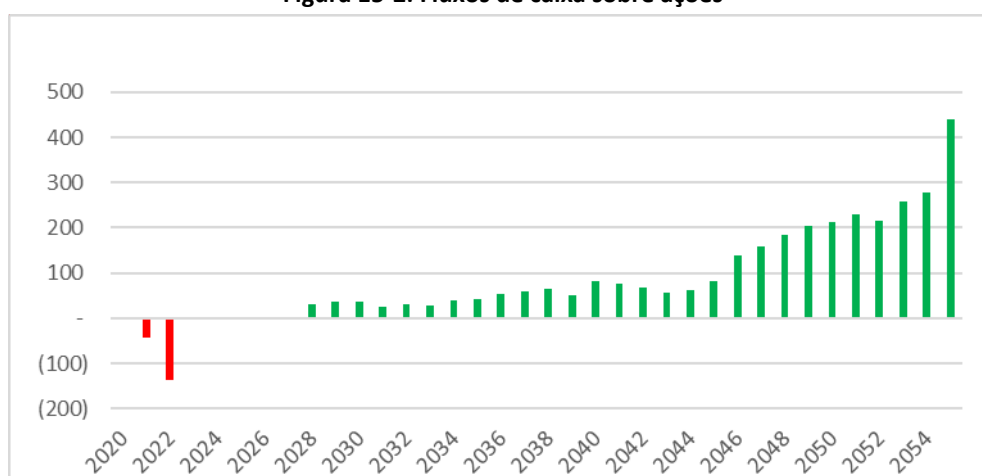


Fonte: PwC.

Assumiu-se que não havia obrigação de resgate durante os primeiros 8 anos do empréstimo para a fase 1 (2026 - 2033) e para os empréstimos da fase 2 (2033 - 2040). A capacidade de reembolsar os empréstimos é expressa pelo Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (“DSCR”) e é mostrada na Figura 15-1 acima. O DSCR¹ mínimo acima de 1,1 indica que o projeto de concessão proposto tem capacidade para honrar o compromisso de financiamento em cada período.

Os fluxos de contribuição e dividendos para os acionistas têm um perfil diferente dos fluxos de caixa livres para a empresa. Nos anos 2021 a 2022, será utilizado um capital social de um total de 180 mBLR para financiar os investimentos da fase 1. Supunha-se que 20% do investimento original de 902 mBLR seria financiado com capital próprio. A Figura 15-2 a seguir mostra a contribuição do patrimônio líquido e a distribuição de dividendos do projeto do aeroporto.

Figura 15-2: Fluxos de caixa sobre ações



Fonte: PwC.

- Nenhum dividendo será pago até 2027, pois o crédito em conta corrente deve ser reembolsado antes que uma distribuição possa ocorrer.
- A partir do ano de 2028, os dividendos serão distribuídos. Até 2038, nem todos os saldos de caixa podem ser distribuídos para manter um índice patrimonial de pelo menos 5%. A partir de 2039, todos os saldos em dinheiro serão distribuídos. Os dividendos aumentarão até 2055 devido ao desenvolvimento positivo dos negócios do aeroporto.

A taxa de retorno ao acionista foi calculada com base na distribuição de dividendos. Esse método indica um retorno médio anual nominal de 14,3% para o acionista (IRR).

¹ DSCR é igual ao fluxo de caixa antes do serviço da dívida (excluindo o CAPEX de extensão) dividido pelos serviços da dívida. Fluxo de caixa antes do serviço da dívida (excluindo extensão CAPEX) = Fluxo de caixa operacional após impostos - REPEX. Não incluímos a extensão do CAPEX (fases 2 e 3) no cálculo do DSCR, pois eles não são classificados como fluxos de caixa operacionais. Além disso, esses investimentos são refinanciados com novos empréstimos. Serviço da dívida = Resgate de empréstimos de longo prazo + juros de empréstimos de longo prazo na fase operacional (os juros durante as fases de construção não pertencem às operações do aeroporto, portanto, não são levados em consideração no cálculo do DSCR). Os juros de novos empréstimos para CAPEX de extensão são capitalizados, sendo considerados somente após a finalização da fase de construção.

16 AVALIAÇÃO ECONÔMICA DO PROJETO

O novo Aeroporto da Costa do Descobrimento trará benefícios adicionais para a economia brasileira em geral- governos federais e estaduais, famílias e empresas - fornecendo, entre outros, mais geração de empregos, receita tributária, melhorias no transporte internacional e conectividade. Nesta seção, primeiro, são apresentados os impactos quantitativos sobre o valor adicionado, as receitas tributárias e o número de empregos na economia brasileira (consulte a seção 16.1). Em seguida, possíveis impactos adicionais são descritos (consulte a seção 16.2) e, finalmente, a metodologia e os dados estatísticos usados para calcular os impactos quantitativos são descritos (consulte a seção 16.3).

16.1 Impactos quantitativos para a Economia Brasileira

Esta seção apresenta os impactos desencadeados pelas despesas do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento no valor adicionado, receita tributária e número de empregos.

Para o cálculo dos impactos quantitativos foram considerados três efeitos:

- **Efeitos diretos:** efeitos decorrentes de gastos de capital e gastos durante a operação do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento (por exemplo, trabalho para criação da infraestrutura necessária, como construção de pistas e terminais de passageiros, compra de bens e serviços como móveis ou balcões, seguros, custos TI, custos de marketing) são definidos como efeitos diretos.
- **Efeitos indiretos:** efeitos indiretos são gerados por fornecedores de bens e serviços intermediários em toda a cadeia de suprimentos (indústrias "downstream") que apóiam as atividades no aeroporto (por exemplo, atividades de refino de petróleo, fornecimento de alimentos para serviços de catering (a bordo), agências de viagens).
- **Efeitos induzidos:** efeitos decorrentes dos gastos de consumo dos funcionários na economia brasileira (por exemplo, gastos com renda em restaurantes, creche, cabeleireiro) são definidos como efeitos induzidos.

O cálculo dos impactos é baseado nas despesas (OPEX e CAPEX) decorrentes do projeto (em linha com as estimativas apresentadas no capítulo 7). A criação de empregos, os pagamentos de impostos (reduzidos por benefícios governamentais) e as receitas do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento (conforme descrito nos capítulos 3 e 5) não estão incluídos nos resultados mostrados abaixo. Os impactos foram calculados usando uma metodologia de entrada / saída.

Valor adicionado desencadeado pelos gastos do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento

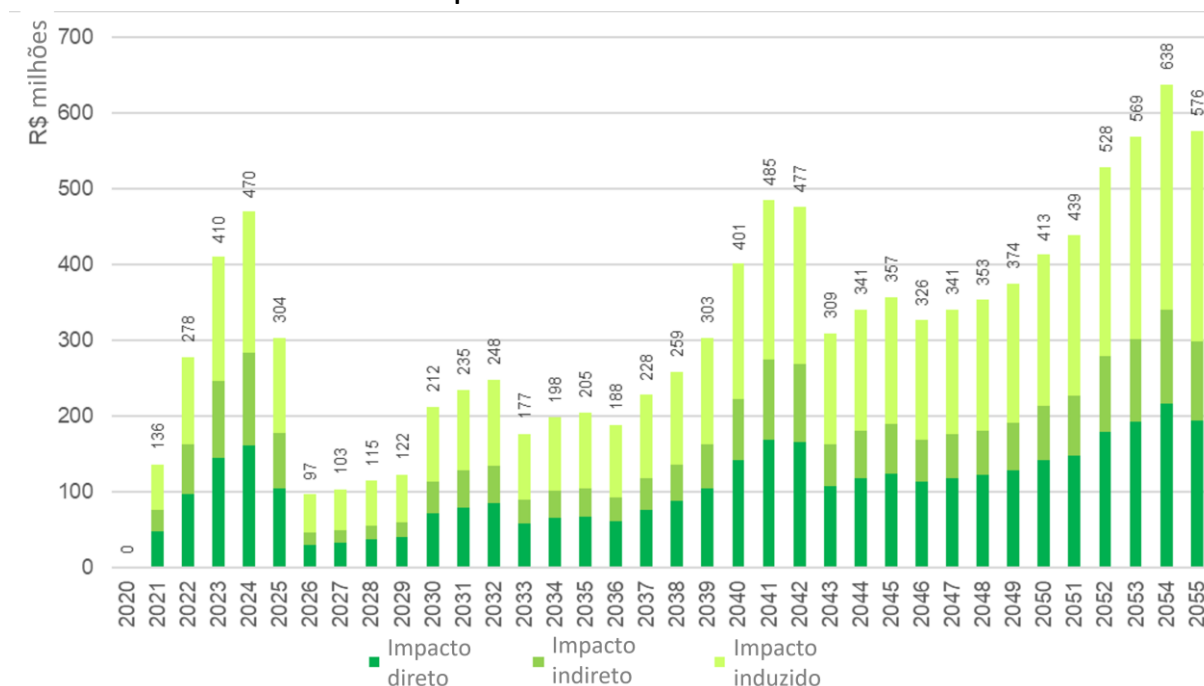
Além das receitas da operadora do aeroporto, as despesas do projeto (OPEX⁴ e CAPEX) desencadeia impactos positivos visíveis para a economia brasileira. Em termos de valor adicionado, os

⁴OPEX excluindo despesas de funcionários.

efeitos diretos médios para a economia são de R \$ 110 milhões por ano (entre 2021 e 2055). Mais valor agregado é gerado pelos fornecedores de bens e serviços intermediários em toda a cadeia de suprimentos (em média R \$ 62 milhões por ano) e pelo consumo dos funcionários (em média R \$ 148 milhões por ano).

O desenvolvimento do valor adicionado ao longo do tempo é mostrado na Figura 16-1. Os picos da curva estão relacionados às despesas de investimento e reinvestimento nesses anos.

Figura 16-1: Valor agregado estimado para a economia brasileira desencadeado pelos gastos do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento

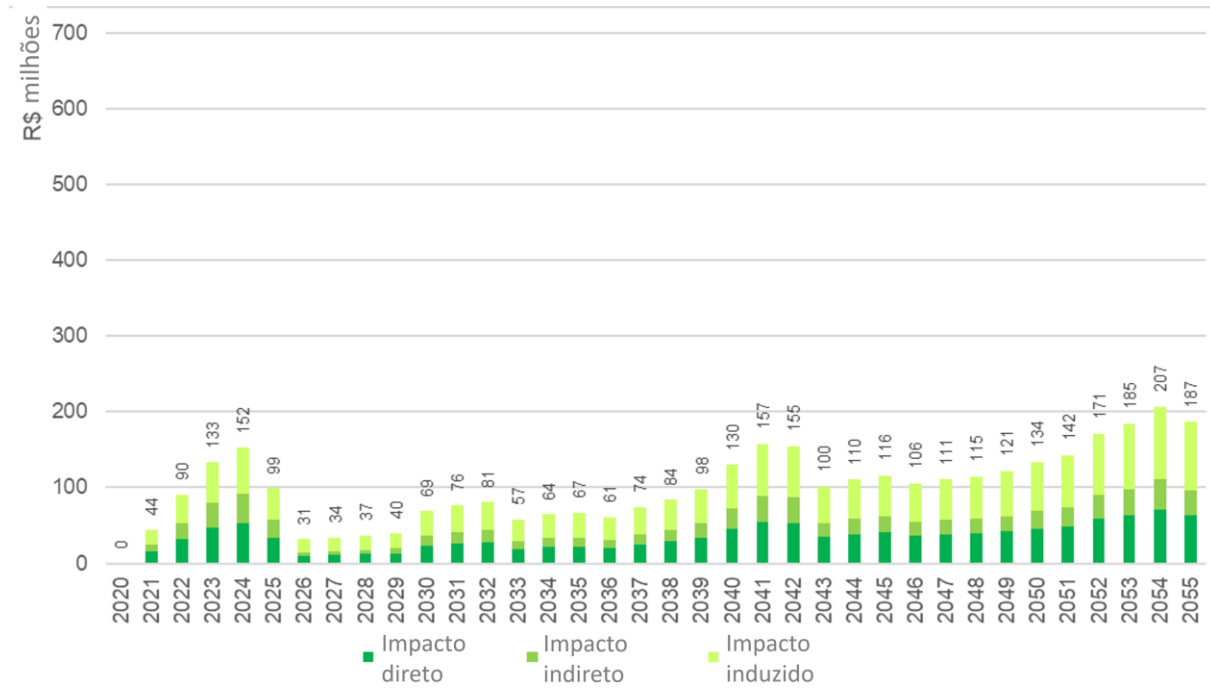


Fonte: PwC.

Receitas tributárias desencadeadas por gastos do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento

Além dos pagamentos de impostos (reduzidos por benefícios governamentais) do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento, as despesas do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento geram mais receitas tributárias para o setor público brasileiro: Com base nos impactos calculados sobre o valor adicionado, a receita tributária adicional desencadeada pelas despesas do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento é estimada em R\$ 104 milhões por ano (soma dos impactos diretos, indiretos e induzidos). As estimativas anuais para as receitas tributárias são apresentadas na Figura 16-2.

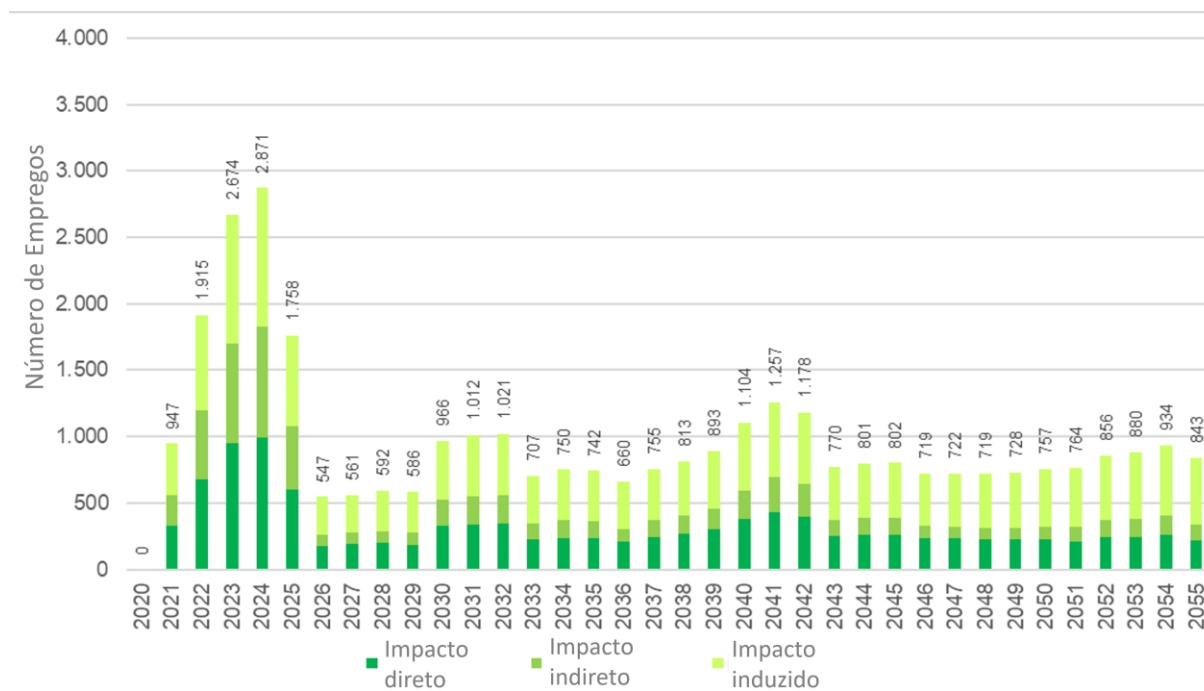
Figura 16-2: Receitas tributárias estimadas desencadeadas pelos gastos do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento



Fonte: PwC.

Número de empregos gerados pelas despesas do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento

Por fim, é estimado o número de empregos decorrentes das despesas do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento. Está previsto empregar até 416 funcionários (ano 2055, FTE) no Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento. Para fornecer bens e serviços intermediários, são necessários mais funcionários dos fornecedores. Portanto, além dos funcionários do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento, o projeto garante em média 989 empregos por ano. As estimativas anuais para o número de empregos por ano são apresentadas na Figura 16-3.

Figura 16-3: Número estimado de empregos desencadeados pelas despesas do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento

Fonte: PwC.

16.2 Outros impactos qualitativos para a economia brasileira

Além dos impactos descritos na seção anterior, muitos estudos mencionam impactos econômicos e sociais adicionais causados pelo transporte aéreo.⁵ Portanto, outros impactos positivos para a economia brasileira podem resultar da operação do aeroporto:

- Os aeroportos são importantes para o desenvolvimento das economias locais, bem como para a aglomeração da indústria. Eles fornecem acesso ao transporte aéreo global e, assim, facilitam o ambiente comercial, pois podem ser usadas rotas comerciais adicionais (além do transporte terrestre e marítimo). Devido à proximidade imediata das áreas metropolitanas e das maiores aglomerações do Brasil, a localização planejada do Novo Porto Seguro Airport oferece alta conectividade.
- O transporte aéreo facilita o turismo. O aumento do turismo resulta em maior demanda por acomodações, restaurantes ou lembranças e, com isso, gera mais crescimento econômico, aumenta as receitas e gera empregos. Ao fornecer operações eficientes e uma variedade de lojas, o Novo Porto Seguro oferece serviços e conforto aos passageiros.
- O local atual do aeroporto fica perto da cidade de Porto Seguro. Após o início das operações do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento, o local do aeroporto atual

⁵Por exemplo, ATAG (2005): “Os benefícios econômicos e sociais do transporte aéreo”, Genebra: Grupo de Ação para o Transporte Aéreo.

Mariya A. Ishutkina e R. John Hansman (2009): “Análise da interação entre transporte aéreo e atividade econômica: uma perspectiva mundial”, Cambridge (MA): Centro Internacional de Transportes Aéreos (ICAT) do MIT Martin Smit, Marnix Koopman, Jasper Faber (2013): “A economia da expansão do aeroporto”, Delft, CE Delft.

pode ser usado para desenvolvimento urbano adicional da cidade de Porto Seguro, por exemplo construção de hotéis e acomodações ou habitação.

16.3 Metodologia de entrada-saída para estimativa de impactos quantitativos

Metodologia

Para estimar os impactos diretos, indiretos e induzidos do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento no valor adicionado, nas receitas tributárias e no número de empregos, um modelo estendido de insumo-produto foi desenvolvido e aplicado. A grande vantagem da modelagem de entrada e saída é que ela gera uma macro-perspectiva do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento. Ele vincula a demanda relacionada aos dados estatísticos de toda a economia.

A suposição básica da análise de entrada e saída, desenvolvida por Wassily Leontief¹, é a taxa de entrada de fator constante: um aumento na quantidade de saída (por exemplo, por um fator de X) requer um aumento proporcional no uso de entradas. No contexto de projetos de investimento, isso significa que os investimentos e a demanda adicional na fase operacional geram produção adicional, que é cascadeada ainda mais para os fornecedores intermediários (insumo) e, com isso, gera valor agregado.

Um modelo de insumo-produto descreve fluxos de valor econômico de uma maneira que segmenta uma economia em setores e exibe a dinâmica da produção de um setor que serve como insumo de outro setor. As relações intersetoriais em uma economia são a chave para a análise de insumo-produto, pois demonstram as interdependências econômicas entre produtores de bens e serviços, o que permite quantificar e diferenciar entre vários efeitos socioeconômicos da produção em toda a cadeia de suprimentos de uma empresa.

Um modelo de entrada e saída usa uma tabela de entrada e saída. Examinando a tabela de entrada e saída, obtém-se uma idéia clara de quais recursos estão sendo usados e com que finalidade. A tabela de entrada e saída é uma matriz simétrica com cada setor da economia vertical e horizontalmente na mesma ordem, refletindo os vínculos entre os setores de uma economia. É mostrado horizontalmente em quais setores individuais o respectivo setor econômico fornece seus produtos e serviços (= produção); é mostrado verticalmente em quais setores o setor econômico adquire insumos na forma de produtos e serviços (= insumos). Uma matriz de entrada e saída representa, assim, o valor estatístico de bens intermediários, que, por exemplo, o setor industrial “produtos metálicos” fornece para o setor industrial “máquinas”.

¹ W. Leontief (1966), Economia de Entrada-Saída, Oxford University Press, Nova York.

De uma perspectiva algébrica, a abordagem principal de um modelo de entrada e saída é descrita pelas seguintes equações. Essas equações básicas incluem a metodologia para incorporar todos os impactos domésticos ao longo de toda a cadeia de suprimentos.

$$\textit{Equação de impacto indireto} \quad (I-A)^{-1} y = x \quad (\textit{Modelo Aberto})$$

$$\textit{Equação de impacto indireto e induzido} \quad (I-A')^{-1} y = x \quad (\textit{Modelo Fechado})$$

Enquanto I é a matriz unitária, A é a matriz dos coeficientes de tecnologia domésticos, que, por exemplo, reflete a participação do setor um na produção do setor dois. A inclui informações sobre consumo doméstico. Y é o vetor de despesas relacionadas por setor. O inverso de $(I-A)$ é conhecido como o inverso de Leontief. Finalmente, x é o escalar dos valores de produção direta e indireta por setor. Com base em x , é possível derivar o impacto econômico como uma transformação linear do valor da produção por setor.

Em geral, os dados utilizados para modelagem de entrada e saída fornecem uma captura instantânea das atividades econômicas de um ano específico, uma vez que as tabelas são atualizadas apenas periodicamente. A maioria dos setores industriais está sujeita a mudanças tecnológicas, mesmo que lentamente, ao longo do tempo. A mais recente tabela oficial de insumo-produto foi usada para minimizar os possíveis impactos de desenvolvimentos, como potencial substituição de capital-trabalho, aumento de ações de importação e mudança tecnológica.

Dados utilizados

A análise é baseada na tabela insumo-produto brasileira, que mostra o fluxo macroeconômico do consumo intermediário e o consumo de bens entre os setores econômicos individuais. A divisão da economia em setores econômicos ocorre de forma agregada, na qual unidades econômicas individuais, tão homogêneas quanto possível, são combinadas em setores econômicos adequados. Utiliza-se a mais recente tabela de insumo-produto disponível do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A tabela compreende 12 setores econômicos, com a última publicação datada de 2015. Além disso, o IBGE disponibilizou a mais recente Matriz de Leontief (I-A) -1 (consulte a Tabela 16-1):^{6 1}

⁶– 2015, IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais.

⁶ IBGE: Oferta e demanda da produção nacional a preço básico - 2015, IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais.

IBGE: Sistema de contas nacionais Brasil 2010-2014, contas nacionais número 52, IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais, 2014

Tabela 16-1: Matriz de Leontief no Impacto Itersetorial na economia brasileira (2015)

	Cod.	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12
Agropecuária	01	1,07	0,02	0,12	0,02	0,03	0,02	0,03	0,01	0,00	0,00	0,02	0,01
Indústrias extrativas	02	0,02	1,07	0,07	0,03	0,03	0,01	0,02	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Indústrias de transformação	03	0,34	0,23	1,48	0,19	0,35	0,13	0,32	0,09	0,05	0,02	0,14	0,07
Eletricidade e gás, água, esgoto e gestão de resíduos	04	0,05	0,03	0,04	1,39	0,02	0,03	0,02	0,02	0,01	0,00	0,03	0,03
Construção	05	0,00	0,02	0,00	0,02	1,11	0,00	0,01	0,02	0,01	0,00	0,01	0,02
Comércio	06	0,10	0,07	0,14	0,05	0,10	1,05	0,09	0,05	0,02	0,01	0,05	0,03
Transporte, armazenagem e correio	07	0,05	0,12	0,10	0,05	0,05	0,07	1,16	0,03	0,03	0,00	0,04	0,02
Informação e comunicação	08	0,01	0,02	0,02	0,02	0,01	0,02	0,02	1,15	0,06	0,00	0,05	0,03
Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados	09	0,03	0,04	0,04	0,05	0,03	0,04	0,05	0,05	1,15	0,04	0,03	0,06
Atividades imobiliárias	10	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,04	0,01	0,02	0,02	1,00	0,02	0,01
Outras atividades de serviços	11	0,04	0,14	0,11	0,11	0,07	0,11	0,11	0,20	0,15	0,02	1,13	0,11
Administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social	12	0,00	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01	1,00

Fonte: IBGE.

Ao incluir dados sobre o consumo das famílias por setor (vetor de coluna) e os salários gerados por setor (vetor de linha) publicados pelo IBGE, foi calculado a Matriz de Leontief do modelo fechado (ver Tabela 16-2)⁷. Utilizando ambos os inversos, foram estimados impactos indiretos (impactos para fornecedores de bens e serviços intermediários ao longo de toda a cadeia de suprimentos) e impactos induzidos (impactos baseados na crescente demanda de funcionários) na produção.

⁷ IBGE: Matriz de impacto intersetorial - Matriz de Leontief – 2015, IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais.

⁷ IBGE: Oferta e demanda da produção nacional a preço básico - 2015, IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais.

IBGE: Sistema de contas nacionais Brasil 2010-2014, contas nacionais número 52, IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais, 2014

Tabela 16-2: Matriz de Leontief (modelo fechado)

	Cod.	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	CF
Agropecuária	01	1,10	0,05	0,16	0,05	0,07	0,07	0,07	0,05	0,05	0,01	0,07	0,09	0,11
Indústrias extrativas	02	0,03	1,08	0,08	0,04	0,04	0,02	0,03	0,02	0,02	0,00	0,02	0,03	0,03
Indústrias de transformação	03	0,51	0,43	1,73	0,39	0,61	0,42	0,63	0,35	0,32	0,05	0,47	0,60	0,71
Eletricidade e gás, água, esgoto e gestão de resíduos	04	0,07	0,06	0,08	1,42	0,06	0,08	0,07	0,06	0,05	0,01	0,08	0,11	0,11
Construção	05	0,00	0,02	0,01	0,02	1,11	0,01	0,01	0,03	0,01	0,00	0,01	0,02	0,01
Comércio	06	0,19	0,17	0,27	0,16	0,24	1,20	0,25	0,19	0,16	0,02	0,23	0,30	0,37
Transporte, armazenagem e correio	07	0,09	0,16	0,16	0,09	0,10	0,13	1,22	0,08	0,08	0,01	0,11	0,13	0,15
Informação e comunicação	08	0,03	0,04	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06	1,19	0,10	0,01	0,10	0,10	0,10
Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados	09	0,08	0,10	0,12	0,10	0,10	0,12	0,13	0,12	1,22	0,05	0,12	0,21	0,20
Atividades imobiliárias	10	0,07	0,08	0,11	0,09	0,10	0,15	0,13	0,12	0,12	1,01	0,15	0,20	0,26
Outras atividades de serviços	11	0,16	0,27	0,28	0,24	0,24	0,31	0,31	0,37	0,32	0,03	1,35	0,46	0,46
Administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social	12	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01	1,01	0,01
Remuneracoes		0,37	0,43	0,55	0,43	0,55	0,63	0,66	0,57	0,58	0,06	0,71	1,14	1,52

Fonte: Próprio cálculo, IBGE.

Os impactos na produção foram a base para estimar os impactos no valor adicionado, no número de empregos e nas receitas tributárias. Ao somar impactos diretos, indiretos e induzidos no valor da produção, o impacto do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento seria superestimado, pois o valor da produção de um bem inclui a quantidade de bens e serviços intermediários necessários à produção. Portanto, o valor de bens e serviços intermediários seria contado várias vezes. Além disso, o valor da produção inclui a quantidade de importações. Para resolver esse problema, é necessário estimar o valor agregado direto, indireto e induzido.

O IBGE publica informações sobre o valor adicionado por setor¹. Usando informações sobre o valor agregado total por setor e a produção total por setor, foi calculado o fator específico do setor (valor agregado por valor da produção) (consulte a Tabela 16-3) e, posteriormente, o valor agregado direto, indireto e induzido foi obtido.

¹ IBGE: Sistema de contas nacionais Brasil 2010-2014, contas nacionais número 52, IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais, 2014.

Tabela 16-3: Multiplicador específico do setor

	Cod.	Valor adicionado /valor da produção	Número de empregos / valor da produção
Agropecuária	01	0,57	0,000001
Indústrias extrativas	02	0,58	0,000001
Indústrias de transformação	03	0,22	0,000003
Eletricidade e gás, água, esgoto e gestão de resíduos	04	0,35	0,000002
Construção	05	0,46	0,000004
Comércio	06	0,64	0,000011
Transporte, armazenagem e correio	07	0,47	0,000010
Informação e comunicação	08	0,49	0,000003
Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados	09	0,63	0,000002
Atividades imobiliárias	10	0,92	0,000000
Outras atividades de serviços	11	0,62	0,000004
Administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social	12	0,73	0,000003

Fonte: Próprio cálculo, IBGE.

As receitas tributárias foram estimadas utilizando o valor adicionado calculado e informações sobre o valor médio do imposto por valor adicionado, divulgadas pelo Ministério da Fazenda.⁸

A mesma abordagem usada para o valor agregado foi usada para calcular o número de empregos.⁹ A produtividade do trabalho muda com o tempo, portanto, menos funcionários são necessários para produzir o mesmo nível de produção. Com base nas informações da OCDE, a produtividade do trabalho no Brasil aumentou 2% ao ano (durante os anos de 2010 a 2014).¹⁰ Assim, foi assumida uma taxa de crescimento anual de 2% para a produtividade do trabalho e usada para calcular o número de empregos por ano.

In addition to the statistical data described above, OPEX and CAPEX of the financial model per year (see section 7) were used. While the estimation of value added and tax revenues based on nominal values, the number of jobs was derived from real values.¹¹ Supõe-se que o fornecedor de bens e serviços receba o valor total da despesa (OPEX, CAPEX), mesmo que os benefícios governamentais de redução do CAPEX sejam concedidos no Novo Porto Seguro Airport. Para isso, OPEX e CAPEX foram

⁸ Ministério da Fazenda, Receita Federal (2018): Carga Tributária no Brasil 2017, Brasil.

⁹ IBGE: Demografia das Empresas e Estatísticas de Empreendedorismo, 2015.

¹⁰ OECD (2018): OECD Pesquisas Econômicas: Brasil, fevereiro de 2018, OCDE 2018. Cálculo próprio.

¹¹ Para obter OPEX e revisar valores reais, foi utilizado o CPI 2018.

atribuídos aos 12 setores do modelo de entrada e saída.¹² As despesas dos funcionários do Novo Aeroporto da Costa do Descobrimento (incluindo salários brutos, bem como a contribuição do empregador para a seguridade social), descritas no modelo financeiro, são mais altas que os salários líquidos dos funcionários. Para estimar o salário líquido, foram calculadas as primeiras contribuições médias do empregador por despesa de funcionário e a participação média dos salários líquidos em salários brutos. Posteriormente, as despesas dos funcionários foram corrigidas usando as duas ações para calcular o salário líquido dos funcionários. Para o cálculo das ações, novamente, foram utilizados dados estatísticos do IBGE e do Ministério da Fazenda.¹³

As receitas tributárias foram estimadas utilizando o valor adicionado calculado e informações sobre o valor médio do imposto por valor adicionado, divulgadas pelo Ministério da Fazenda.¹⁴

A mesma abordagem usada para o valor agregado foi usada para calcular o número de empregos.¹⁵ A produtividade do trabalho muda com o tempo, portanto, menos funcionários são necessários para produzir o mesmo nível de produção. Com base em informações da OCDE, a produtividade do trabalho no Brasil aumentou 2% ao ano (durante os anos de 2010 a 2014).¹⁶ Assim, foi assumida uma taxa de crescimento anual de 2% para a produtividade do trabalho e usada para calcular o número de empregos por ano.

¹² Para revisão, não havia disponibilidade de custos de revisão. Portanto, supunha-se que a divisão setorial dos custos gerais é comparável à divisão setorial dos investimentos iniciais.

¹³ IBGE: Sistema de contas nacionais Brasil 2010-2014, contas nacionais número 52, IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais, 2014. Ministério da Fazenda, Receita Federal (2018): Carga Tributária no Brasil 2017, Brasil.

¹⁴ Ministério da Fazenda, Receita Federal (2018): Carga Tributária no Brasil 2017, Brasil.

¹⁵ IBGE: Demografia das Empresas e Estatísticas de Empreendedorismo, 2015.

¹⁶ OECD (2018): OECD Pesquisas Econômicas: Brasil, fevereiro de 2018, OCDE 2018. Cálculo próprio.

AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

RELATÓRIO 4

ANEXO 1 – RESULTADOS DA SIMULAÇÃO FINANCEIRA COMPLETA

NOVO AEROPORTO INTERNACIONAL DA COSTA DO DESCOBRIMENTO



Empresas



ACQUAMARINA Empreendimentos Imobiliários



Munich Airport International



INFRAWAY Engenharia



CASCIONE PULINO BOULOS ADVOGADOS



HYDROS Engenharia e Planejamento



MOZART ALEMÃO Consultoria



PwC GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



XDRONER CODENE



URPLAN Consultoria

Sumário

Empresas	2
Anexo 1 - Resultados da Simulação Financeira Completa	4
1.1 Demonstração de resultados	5
1.2 Balanço Patrimonial	9
1.3 Demonstração do Fluxo de Caixa	13

ANEXO 1 - RESULTADOS DA SIMULAÇÃO FINANCEIRA COMPLETA

As principais demonstrações financeiras referentes à simulação financeira completa estão apresentadas para consulta. **Note-se que os resultados abaixo incluem o pagamento de fundos de contribuição pelo poder concedente.**

1.1 Demonstração de resultados

Tabela 1: Demonstração de Resultados

Valores em R\$ M	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Receitas de aviação regulamentadas	-	36,7	48,8	51,0	53,2	55,4	86,5	90,2	108,8
Receitas de aviação não regulamentadas	-	2,2	2,9	3,1	3,2	3,3	4,8	5,0	6,0
Receitas da aviação	-	39,0	51,8	54,0	56,4	58,7	91,4	95,2	114,9
Receitas totais não relacionadas à aviação	-	15,3	20,1	20,9	22,5	23,4	38,7	40,2	47,9
Receita Operacional Total	-	54,3	71,8	74,9	78,8	82,1	130,0	135,4	162,7
Outras Receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação de receita diferida	-	-	-	-	-	-	1,5	1,5	1,5
Fundos de contribuição	-	-	-	-	-	-	20,4	21,2	22,0
PIS / COFINS / ISS	-	(4,7)	(6,2)	(6,4)	(6,8)	(7,1)	(11,2)	(11,7)	(14,0)
Receita Líquida Total	-	49,6	65,7	68,5	72,0	75,0	140,8	146,5	172,2
Custo de materiais, manutenção e serviços públicos	-	(9,4)	(9,9)	(10,2)	(10,6)	(11,0)	(17,0)	(20,4)	(21,3)
Despesas de funcionários	-	(14,6)	(19,4)	(20,2)	(21,0)	(21,9)	(27,4)	(27,0)	(30,8)
Outros custos operacionais	-	(24,5)	(23,6)	(25,0)	(29,0)	(39,4)	(36,1)	(37,3)	(41,5)
Custo operacional total	-	(48,5)	(52,9)	(55,4)	(60,6)	(72,3)	(80,5)	(84,8)	(93,7)
Obrigações de Desempenho	-	(2,1)	(1,8)	(1,2)	(0,4)	-	-	-	-
Custos totais	-	(50,6)	(54,7)	(56,6)	(61,0)	(72,3)	(80,5)	(84,8)	(93,7)
EBITDA	-	(1,0)	11,0	11,9	11,0	2,7	60,3	61,7	78,6
Amortização	-	(3,9)	(9,0)	(9,0)	(9,0)	(9,0)	(34,8)	(34,8)	(34,9)
Depreciação	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	-	(4,9)	2,0	2,9	2,0	(6,3)	25,4	26,8	43,7
Rendimentos de juros	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	1,1	2,5
Despesas com juros	-	(0,9)	(2,2)	(2,3)	(1,6)	(2,5)	(48,3)	(46,9)	(46,9)
EBT	-	(5,7)	(0,1)	0,7	0,5	(8,7)	(22,7)	(19,0)	(0,7)
Imposto de renda	-	-	-	(0,1)	(0,1)	-	-	-	-
Lucro depois do imposto	-	(5,7)	(0,1)	0,5	0,4	(8,7)	(22,7)	(19,0)	(0,7)

Valores em R \$ M	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Receitas de aviação regulamentadas	113,5	134,6	145,6	157,6	170,6	184,6	196,8	209,9	223,8
Receitas de aviação não regulamentadas	6,3	7,3	7,9	8,5	9,2	9,9	10,5	11,2	11,9
Receitas da aviação	119,8	141,9	153,5	166,1	179,7	194,5	207,4	221,1	235,8
Receitas totais não relacionadas à aviação	49,9	58,1	63,3	68,5	74,1	80,2	85,5	91,2	97,2
Receita Operacional Total	169,7	200,0	216,8	234,6	253,8	274,7	292,9	312,3	333,0
Outras Receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação de receita diferida	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Fundos de contribuição	22,8	23,7	24,6	25,5	26,4	27,4	28,5	29,5	30,6
PIS / COFINS / ISS	(14,6)	(17,2)	(18,7)	(20,2)	(21,8)	(23,6)	(25,2)	(26,9)	(28,7)
Receita Líquida Total	179,4	207,9	224,2	241,4	259,9	280,0	297,6	316,5	336,5
Custo de materiais, manutenção e serviços públicos	(19,1)	(23,4)	(24,7)	(26,1)	(27,1)	(28,2)	(30,5)	(33,8)	(38,8)
Despesas de funcionários	(30,5)	(33,9)	(35,6)	(37,5)	(39,4)	(41,4)	(42,9)	(44,4)	(46,0)
Outros custos operacionais	(42,9)	(46,6)	(49,5)	(55,7)	(55,7)	(59,1)	(62,2)	(65,4)	(68,9)
Custo operacional total	(92,5)	(103,8)	(109,9)	(119,2)	(122,2)	(128,7)	(135,7)	(143,7)	(153,7)
Obrigações de Desempenho	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custos totais	(92,5)	(103,8)	(109,9)	(119,2)	(122,2)	(128,7)	(135,7)	(143,7)	(153,7)
EBITDA	86,8	104,1	114,3	122,2	137,8	151,2	162,0	172,7	182,8
Amortização	(35,0)	(35,0)	(35,0)	(35,3)	(46,4)	(48,0)	(49,6)	(46,5)	(48,0)
Depreciação	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	51,8	69,1	79,3	86,9	91,4	103,2	112,3	126,3	134,9
Rendimentos de juros	2,7	3,3	4,5	6,5	7,8	8,4	7,6	7,6	7,5
Despesas com juros	(46,9)	(46,9)	(46,9)	(46,9)	(60,7)	(60,7)	(58,5)	(56,4)	(54,3)
EBT	7,6	25,5	36,9	46,5	38,5	50,9	61,4	77,5	88,0
Imposto de renda	(1,8)	(6,0)	(8,8)	(11,0)	(9,1)	(13,9)	(20,9)	(26,3)	(29,9)
Lucro depois do imposto	5,8	19,4	28,1	35,5	29,4	37,1	40,6	51,2	58,1

Fonte: PwC.

Tabela 2: Demonstração de Resultados (continuação)

Valores em R\$ M	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046
Receitas de aviação regulamentadas	238,7	254,6	271,6	289,7	309,0	329,6	351,6	375,2	400,4
Receitas de aviação não regulamentadas	12,7	13,6	14,4	15,4	16,4	17,5	18,6	19,9	21,2
Receitas da aviação	251,4	268,2	286,0	305,1	325,4	347,1	370,2	395,0	421,6
Receitas totais não relacionadas à aviação	103,7	110,6	118,1	127,0	135,6	144,6	154,2	164,4	175,4
Receita Operacional Total	355,2	378,8	404,2	432,1	461,0	491,7	524,4	559,5	596,9
Outras Receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação de receita diferida	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Fundos de contribuição	31,8	33,0	34,2	35,5	36,8	38,2	39,6	41,1	42,7
PIS / COFINS / ISS	(30,6)	(32,6)	(34,8)	(37,2)	(39,7)	(42,3)	(45,1)	(48,1)	(51,4)
Receita Líquida Total	357,9	380,7	405,1	431,9	459,7	489,1	520,4	553,9	589,7
Custo de materiais, manutenção e serviços públicos	(43,9)	(50,0)	(54,1)	(57,1)	(60,0)	(62,4)	(64,8)	(69,8)	(77,4)
Despesas de funcionários	(47,7)	(49,4)	(51,1)	(53,0)	(54,9)	(56,8)	(58,8)	(60,9)	(63,1)
Outros custos operacionais	(72,5)	(76,3)	(80,6)	(85,2)	(94,7)	(94,7)	(99,8)	(105,1)	(110,7)
Custo operacional total	(164,1)	(175,7)	(185,8)	(195,2)	(209,6)	(213,9)	(223,5)	(235,9)	(251,2)
Obrigações de Desempenho	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custos totais	(164,1)	(175,7)	(185,8)	(195,2)	(209,6)	(213,9)	(223,5)	(235,9)	(251,2)
EBITDA	193,8	204,9	219,3	236,6	250,1	275,2	296,9	318,1	338,5
Amortização	(50,2)	(53,4)	(54,5)	(55,3)	(56,9)	(93,7)	(97,1)	(100,8)	(99,7)
Depreciação	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	143,5	151,6	164,8	181,4	193,2	181,5	199,8	217,2	238,8
Rendimentos de juros	6,4	4,8	5,5	5,7	5,8	5,4	5,6	6,3	8,1
Despesas com juros	(52,1)	(50,0)	(47,9)	(45,8)	(42,5)	(66,5)	(61,1)	(55,8)	(50,4)
EBT	97,8	106,4	122,4	141,3	156,6	120,4	144,3	167,8	196,6
Imposto de renda	(33,2)	(36,2)	(41,6)	(48,0)	(53,2)	(40,9)	(49,1)	(57,0)	(66,8)
Lucro depois do imposto	64,6	70,3	80,8	93,3	103,4	79,5	95,3	110,8	129,8

Valores em R\$ M	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Receitas de aviação regulamentadas	427,3	456,0	486,7	519,4	554,3	591,6	631,3	673,8	719,1
Receitas de aviação não regulamentadas	22,6	24,2	25,8	27,5	29,4	31,4	33,5	35,8	38,2
Receitas da aviação	449,9	480,2	512,5	546,9	583,7	622,9	664,8	709,5	757,3
Receitas totais não relacionadas à aviação	187,0	199,5	212,7	226,9	242,0	258,1	275,3	293,7	313,3
Receita Operacional Total	636,9	679,6	725,2	773,8	825,7	881,1	940,2	1.003,2	1.070,6
Outras Receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação de receita diferida	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Fundos de contribuição	44,3	45,9	47,7	49,4	51,3	53,2	55,2	57,3	59,4
PIS / COFINS / ISS	(54,8)	(58,5)	(62,4)	(66,6)	(71,1)	(75,8)	(80,9)	(86,3)	(92,1)
Receita Líquida Total	627,9	668,6	711,9	758,2	807,4	860,0	916,0	975,7	1.039,4
Custo de materiais, manutenção e serviços públicos	(81,6)	(84,2)	(86,1)	(82,3)	(75,0)	(77,9)	(81,0)	(84,2)	(89,0)
Despesas de funcionários	(67,3)	(71,9)	(76,8)	(82,0)	(87,5)	(93,5)	(99,8)	(106,5)	(113,8)
Outros custos operacionais	(116,4)	(122,2)	(128,4)	(134,9)	(141,7)	(148,9)	(156,6)	(164,6)	(173,1)
Custo operacional total	(265,3)	(278,4)	(291,2)	(299,1)	(304,3)	(320,3)	(337,3)	(355,4)	(375,9)
Obrigações de Desempenho	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custos totais	(265,3)	(278,4)	(291,2)	(299,1)	(304,3)	(320,3)	(337,3)	(355,4)	(375,9)
EBITDA	362,6	390,2	420,7	459,0	503,2	539,6	578,6	620,3	663,5
Amortização	(100,1)	(100,3)	(101,2)	(105,9)	(115,0)	(139,4)	(174,2)	(248,0)	(331,7)
Depreciação	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	262,4	289,9	319,5	353,1	388,2	400,2	404,4	372,3	331,8
Rendimentos de juros	8,9	9,9	10,7	11,2	12,1	11,7	13,0	13,2	16,3
Despesas com juros	(45,0)	(39,6)	(34,2)	(28,8)	(23,5)	(18,1)	(12,7)	(8,5)	(4,2)
EBT	226,4	260,2	296,0	335,4	376,8	393,8	404,7	377,0	343,8
Imposto de renda	(77,0)	(88,4)	(100,6)	(114,0)	(128,1)	(133,9)	(137,6)	(128,2)	(116,9)
Lucro depois do imposto	149,4	171,7	195,4	221,4	248,7	259,9	267,1	248,9	227,0

Fonte: PwC.

1.2 Balanço Patrimonial

Tabela 3: Balanço Patrimonial

Valores em R\$ M	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Caixa e equivalentes de caixa	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0
Depósitos restritos / vinculados / investimentos de curto prazo	-	1,0	1,3	1,4	1,4	1,5	2,8	2,9	3,4
Contas a receber de clientes	-	6,2	8,3	8,6	9,1	9,4	15,0	15,6	18,7
Outros ativos circulantes	-	8,7	11,5	12,0	12,6	13,1	20,8	21,7	26,0
Total do ativo circulante	-	15,9	21,1	22,0	23,1	24,1	38,6	40,2	48,2
Direitos de concessão	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Infraestrutura de concessão dos custos históricos acumulados	-	58,0	208,9	457,7	766,1	955,2	920,3	885,5	851,3
Amortização Cumulada	-	(3,9)	(12,9)	(22,0)	(31,0)	(40,0)	(74,9)	(109,7)	(144,6)
venda acumulada de ativos	-	-	-	-	-	-	(45,0)	(45,0)	(45,0)
Total de ativos não circulantes	-	58,0	208,9	457,7	766,1	955,2	920,3	885,5	851,3
Total de ativos	-	74,0	230,0	479,7	789,2	979,2	958,9	925,6	899,6
Empréstimos e financiamentos	-	22,3	34,4	25,1	32,6	68,8	14,7	0,0	-
Contas a pagar	-	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	2,7	3,3	3,4
Outras responsabilidades	-	13,6	18,0	18,7	19,7	20,5	32,5	33,9	40,7
Total de passivos atuais	-	37,4	54,0	45,5	54,0	91,1	49,9	37,2	44,1
Empréstimos e financiamentos	-	-	1,5	259,2	559,8	721,5	721,5	721,5	721,5
Concessão de serviço público	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total do passivo não circulante	-	-	1,5	259,2	559,8	721,5	721,5	721,5	721,5
Renda diferida	-	-	-	-	-	-	43,5	42,0	40,5
Capital próprio	-	36,6	174,5	175,0	175,4	166,7	144,0	125,0	93,5
Patrimônio líquido e passivo total	-	74,0	230,0	479,7	789,2	979,2	958,9	925,6	899,6

Valores em R \$ M	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Caixa e equivalentes de caixa	-	14,8	47,4	68,3	91,6	72,3	56,2	57,6	41,1
Depósitos restritos / vinculados / investimentos de curto prazo	3,6	4,2	4,5	4,8	5,2	5,6	6,0	6,3	6,7
Contas a receber de clientes	19,5	23,0	24,9	27,0	29,2	31,6	33,7	35,9	38,3
Outros ativos circulantes	27,1	32,0	34,7	37,5	40,6	43,9	46,9	50,0	53,3
Total do ativo circulante	50,3	74,0	111,6	137,7	166,7	153,4	142,7	149,9	139,4
Direitos de concessão	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Infraestrutura de concessão dos custos históricos acumulados	823,2	851,9	896,9	947,4	922,0	904,8	884,6	847,1	827,7
Amortização Cumulada	(179,6)	(214,6)	(249,6)	(284,9)	(331,4)	(379,4)	(429,0)	(475,5)	(523,4)
venda acumulada de ativos	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)
Total de ativos não circulantes	823,2	851,9	896,9	947,4	922,0	904,8	884,6	847,1	827,7
Total de ativos	873,5	925,8	1.008,5	1.085,0	1.088,7	1.058,2	1.027,3	996,9	967,1
Empréstimos e financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contas a pagar	3,1	3,8	4,0	4,2	4,4	4,6	4,9	5,5	6,3
Outras responsabilidades	42,4	50,0	54,2	58,7	63,5	68,7	73,2	78,1	83,3
Total de passivos atuais	45,5	53,8	58,2	62,9	67,8	73,2	78,2	83,5	89,5
Empréstimos e financiamentos	725,5	788,3	863,9	933,4	933,4	900,6	867,8	835,0	802,2
Concessão de serviço público	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total do passivo não circulante	725,5	788,3	863,9	933,4	933,4	900,6	867,8	835,0	802,2
Renda diferida	39,0	37,5	36,0	34,5	33,0	31,5	30,0	28,5	27,0
Capital próprio	63,5	46,3	50,4	54,3	54,4	52,9	51,4	49,8	48,4
Patrimônio líquido e passivo total	873,5	925,8	1.008,5	1.085,0	1.088,7	1.058,2	1.027,3	996,9	967,1

Fonte: PwC.

Tabela 4: Balanço Patrimonial (continuação)

Valores em R\$ M	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046
Caixa e equivalentes de caixa	14,3	-	0,0	-	-	-	-	-	-
Depósitos restritos / vinculados / investimentos de curto prazo	7,2	7,6	8,1	8,6	9,2	9,8	10,4	11,1	11,8
Contas a receber de clientes	40,9	43,6	46,5	49,7	53,0	56,6	60,3	64,4	68,7
Outros ativos circulantes	56,8	60,6	64,7	69,1	73,8	78,7	83,9	89,5	95,5
Total do ativo circulante	119,2	111,8	119,3	127,5	136,0	145,0	154,6	165,0	176,0
Direitos de concessão	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Infraestrutura de concessão	818,5	826,5	897,0	1.028,5	1.150,1	1.086,9	1.034,4	978,3	884,9
dos custos históricos acumulados	1.437,2	1.498,5	1.623,5	1.810,3	1.988,8	2.019,2	2.063,8	2.108,6	2.114,9
Amortização Cumulada	(573,7)	(627,0)	(681,5)	(736,8)	(793,7)	(887,3)	(984,4)	(1.085,3)	(1.184,9)
venda acumulada de ativos	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)
Total de ativos não circulantes	818,5	826,5	897,0	1.028,5	1.150,1	1.086,9	1.034,4	978,3	884,9
Total de ativos	937,7	938,3	1.016,3	1.156,0	1.286,1	1.231,9	1.189,0	1.143,3	1.060,9
Empréstimos e financiamentos	-	-	-	0,0	-	-	0,0	-	-
Contas a pagar	7,1	8,1	8,7	9,2	9,7	10,1	10,5	11,3	12,5
Outras responsabilidades	88,8	94,7	101,0	108,0	115,3	122,9	131,1	139,9	149,2
Total de passivos atuais	95,9	102,8	109,8	117,2	125,0	133,0	141,6	151,2	161,7
Empréstimos e financiamentos	769,4	745,1	818,7	935,9	1.023,4	940,6	857,8	775,0	692,2
Concessão de serviço público	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total do passivo não circulante	769,4	745,1	818,7	935,9	1.023,4	940,6	857,8	775,0	692,2
Renda diferida	25,5	24,0	22,5	21,0	19,5	18,0	16,5	15,0	13,5
Capital próprio	46,9	66,4	65,2	81,8	118,3	140,4	173,2	202,2	193,5
Patrimônio líquido e passivo total	937,7	938,3	1.016,3	1.156,0	1.286,1	1.231,9	1.189,0	1.143,3	1.060,9

Valores em R \$ M	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Caixa e equivalentes de caixa	-	-	-	-	-	0,0	-	-	-
Depósitos restritos / vinculados / investimentos de curto prazo	12,6	13,4	14,2	15,2	16,1	17,2	18,3	19,5	-
Contas a receber de clientes	73,3	78,2	83,4	89,0	95,0	101,4	108,2	115,4	-
Outros ativos circulantes	101,9	108,7	116,0	123,8	132,1	141,0	150,4	160,5	-
Total do ativo circulante	187,8	200,3	213,7	228,0	243,3	259,6	276,9	295,5	-
Direitos de concessão	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Infraestrutura de concessão	789,0	690,2	595,0	518,0	448,5	407,2	346,5	247,5	0,0
dos custos históricos acumulados	2.119,0	2.120,6	2.126,6	2.155,5	2.201,1	2.299,2	2.412,7	2.561,6	2.645,9
Amortização Cumulada	(1.285,1)	(1.385,4)	(1.486,6)	(1.592,5)	(1.707,5)	(1.847,0)	(2.021,1)	(2.269,2)	(2.600,9)
venda acumulada de ativos	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)	(45,0)
Total de ativos não circulantes	789,0	690,2	595,0	518,0	448,5	407,2	346,5	247,5	0,0
Total de ativos	976,7	890,5	808,8	746,0	691,8	666,8	623,5	542,9	0,0

Empréstimos e financiamentos	-	-	0,0	-	0,0	-	-	-	0,0
Contas a pagar	13,2	13,6	13,9	13,3	12,1	12,6	13,1	13,6	-
Outras responsabilidades	159,2	169,9	181,3	193,5	206,4	220,3	235,0	250,8	-
Total de passivos atuais	172,4	183,5	195,2	206,8	218,5	232,9	248,1	264,4	0,0
Empréstimos e financiamentos	609,4	526,6	443,8	361,0	278,2	195,4	130,3	65,1	(0,0)
Concessão de serviço público	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total do passivo não circulante	609,4	526,6	443,8	361,0	278,2	195,4	130,3	65,1	(0,0)
Renda diferida	12,0	10,5	9,0	7,5	6,0	4,5	3,0	1,5	-
Capital próprio	182,9	169,9	160,8	170,7	189,1	234,0	242,1	211,9	0,0
Patrimônio líquido e passivo total	976,7	890,5	808,8	746,0	691,8	666,8	623,5	542,9	0,0

Fonte: PwC.

1.3 Demonstração do Fluxo de Caixa

Tabela 5: Demonstração do Fluxo de Caixa

Valores em R\$ M	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBITDA	-	(1,0)	11,0	11,9	11,0	2,7	60,3	61,7	78,6
Renda não monetária	-	-	-	-	-	-	(1,5)	(1,5)	(1,5)
Variações no caixa operacional	-	(1,0)	(0,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(1,3)	(0,1)	(0,5)
Varição nas contas a receber de clientes	-	(6,2)	(2,0)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(5,5)	(0,6)	(3,1)
Mudanças em outros ativos circulantes	-	(8,7)	(2,8)	(0,5)	(0,6)	(0,5)	(7,7)	(0,9)	(4,4)
Mudanças nas contas a pagar	-	1,5	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	0,6	0,1
Mudanças em outros passivos circulantes	-	13,6	4,4	0,8	1,0	0,8	12,0	1,3	6,8
Impostos	-	-	-	(0,1)	(0,1)	-	-	-	-
Fluxo de caixa operacional após impostos	-	(1,8)	10,3	11,7	10,8	2,6	57,2	60,5	76,0
Ativos fixos de CAPEX	-	(62,0)	(159,9)	(257,6)	(300,6)	(161,7)	-	-	(0,8)
Venda de ativos (variação no BW)	-	-	-	-	-	-	45,0	-	-
Investir fluxo de caixa	-	(62,0)	(159,9)	(257,6)	(300,6)	(161,7)	45,0	-	(0,8)
Rendimentos de juros	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	1,1	2,5
Despesas com juros	-	(0,9)	(2,2)	(2,4)	(18,4)	(38,9)	(48,3)	(46,9)	(46,9)
Captação de passivos de longo prazo	-	-	1,5	257,6	300,6	161,7	-	-	-
Redenção	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Elevação do patrimônio	-	42,3	138,0	-	-	-	-	-	-
Reembolso do patrimônio líquido (dividendos)	-	-	-	-	-	-	-	(0,0)	(30,8)
Financiamento de caixa	-	41,5	137,5	255,3	282,3	122,9	(48,1)	(45,8)	(75,3)
Mudanças DSRA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Total	-	(22,3)	(12,2)	9,4	(7,5)	(36,2)	54,1	14,7	0,0

Valores em R \$ M	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
EBITDA	86,8	104,1	114,3	122,2	137,8	151,2	162,0	172,7	182,8
Renda não monetária	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)
Variações no caixa operacional	(0,1)	(0,6)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
Variação nas contas a receber de clientes	(0,8)	(3,5)	(1,9)	(2,1)	(2,2)	(2,4)	(2,1)	(2,2)	(2,4)
Mudanças em outros ativos circulantes	(1,1)	(4,9)	(2,7)	(2,9)	(3,1)	(3,3)	(2,9)	(3,1)	(3,3)
Mudanças nas contas a pagar	(0,4)	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5	0,8
Mudanças em outros passivos circulantes	1,7	7,6	4,2	4,5	4,8	5,2	4,6	4,9	5,2
Impostos	(1,8)	(6,0)	(8,8)	(11,0)	(9,1)	(13,9)	(20,9)	(26,3)	(29,9)
Fluxo de caixa operacional após impostos	82,9	95,9	103,5	109,1	126,5	135,1	139,2	144,6	151,3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ativos fixos de CAPEX	(6,9)	(63,4)	(75,7)	(76,5)	(21,1)	(30,8)	(29,5)	(8,9)	(28,6)
Venda de ativos (variação no BW)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investir fluxo de caixa	(6,9)	(63,4)	(75,7)	(76,5)	(21,1)	(30,8)	(29,5)	(8,9)	(28,6)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rendimentos de juros	2,7	3,3	4,5	6,5	7,8	8,4	7,6	7,6	7,5
Despesas com juros	(46,9)	(47,2)	(51,2)	(56,2)	(60,7)	(60,7)	(58,5)	(56,4)	(54,3)
Captação de passivos de longo prazo	4,0	62,8	75,6	69,6	-	-	-	-	-
Redenção	-	-	-	-	-	(32,8)	(32,8)	(32,8)	(32,8)
Elevação do patrimônio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reembolso do patrimônio líquido (dividendos)	(35,8)	(36,7)	(24,0)	(31,6)	(29,2)	(38,6)	(42,1)	(52,7)	(59,6)
Financiamento de caixa	(76,0)	(17,7)	4,9	(11,7)	(82,0)	(123,7)	(125,8)	(134,3)	(139,2)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mudanças DSRA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Total	(0,0)	14,8	32,7	20,9	23,3	(19,4)	(16,1)	1,4	(16,5)

Fonte: PwC.

Tabela 6: Demonstração do Fluxo de Caixa (continuação)

Valores em R\$ M	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046
EBITDA	193,8	204,9	219,3	236,6	250,1	275,2	296,9	318,1	338,5
Renda não monetária	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)
Variações no caixa operacional	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,7)
Varição nas contas a receber de clientes	(2,5)	(2,7)	(2,9)	(3,2)	(3,3)	(3,5)	(3,8)	(4,0)	(4,3)
Mudanças em outros ativos circulantes	(3,5)	(3,8)	(4,1)	(4,5)	(4,6)	(4,9)	(5,2)	(5,6)	(6,0)
Mudanças nas contas a pagar	0,8	1,0	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4	0,8	1,2
Mudanças em outros passivos circulantes	5,5	5,9	6,3	7,0	7,2	7,7	8,2	8,8	9,4
Impostos	(33,2)	(36,2)	(41,6)	(48,0)	(53,2)	(40,9)	(49,1)	(57,0)	(66,8)
Fluxo de caixa operacional após impostos	158,9	167,2	175,7	186,4	194,6	231,8	245,3	258,8	269,8
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ativos fixos de CAPEX	(41,1)	(61,3)	(124,4)	(179,3)	(160,1)	(30,5)	(44,6)	(44,8)	(6,3)
Venda de ativos (variação no BW)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investir fluxo de caixa	(41,1)	(61,3)	(124,4)	(179,3)	(160,1)	(30,5)	(44,6)	(44,8)	(6,3)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rendimentos de juros	6,4	4,8	5,5	5,7	5,8	5,4	5,6	6,3	8,1
Despesas com juros	(52,1)	(50,0)	(48,4)	(53,2)	(60,8)	(66,5)	(61,1)	(55,8)	(50,4)
Captação de passivos de longo prazo	-	8,5	106,4	167,6	137,9	-	-	-	-
Redenção	(32,8)	(32,8)	(32,8)	(50,5)	(50,5)	(82,8)	(82,8)	(82,8)	(82,8)
Elevação do patrimônio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reembolso do patrimônio líquido (dividendos)	(66,1)	(50,8)	(81,9)	(76,7)	(66,9)	(57,4)	(62,5)	(81,8)	(138,4)
Financiamento de caixa	(144,5)	(120,3)	(51,3)	(7,1)	(34,4)	(201,3)	(200,8)	(214,0)	(263,5)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mudanças DSRA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Total	(26,8)	(14,3)	0,0	(0,0)	0,0	-	-	0,0	-

Valores em R\$ M	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
EBITDA	362,6	390,2	420,7	459,0	503,2	539,6	578,6	620,3	663,5
Renda não monetária	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)
Variações no caixa operacional	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	19,5
Variação nas contas a receber de clientes	(4,6)	(4,9)	(5,2)	(5,6)	(6,0)	(6,4)	(6,8)	(7,3)	115,4
Mudanças em outros ativos circulantes	(6,4)	(6,8)	(7,3)	(7,8)	(8,3)	(8,9)	(9,5)	(10,1)	160,5
Mudanças nas contas a pagar	0,7	0,4	0,3	(0,6)	(1,2)	0,5	0,5	0,5	(13,6)
Mudanças em outros passivos circulantes	10,0	10,7	11,4	12,2	13,0	13,8	14,8	15,8	(250,8)
Impostos	(77,0)	(88,4)	(100,6)	(114,0)	(128,1)	(133,9)	(137,6)	(128,2)	(116,9)
Fluxo de caixa operacional após impostos	283,0	298,8	316,9	340,7	370,1	402,3	437,4	488,4	576,2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ativos fixos de CAPEX	(4,2)	(1,6)	(6,0)	(28,9)	(45,6)	(98,1)	(113,5)	(149,0)	(84,3)
Venda de ativos (variação no BW)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investir fluxo de caixa	(4,2)	(1,6)	(6,0)	(28,9)	(45,6)	(98,1)	(113,5)	(149,0)	(84,3)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rendimentos de juros	8,9	9,9	10,7	11,2	12,1	11,7	13,0	13,2	16,3
Despesas com juros	(45,0)	(39,6)	(34,2)	(28,8)	(23,5)	(18,1)	(12,7)	(8,5)	(4,2)
Captação de passivos de longo prazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Redenção	(82,8)	(82,8)	(82,8)	(82,8)	(82,8)	(82,8)	(65,1)	(65,1)	(65,1)
Elevação do patrimônio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reembolso do patrimônio líquido (dividendos)	(160,0)	(184,7)	(204,6)	(211,4)	(230,4)	(215,0)	(259,1)	(279,1)	(438,8)
Financiamento de caixa	(278,9)	(297,2)	(310,9)	(311,9)	(324,6)	(304,2)	(323,9)	(339,4)	(491,9)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mudanças DSRA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Total	-	-	-	0,0	-	0,0	(0,0)	-	-

Fonte: PwC.