

**Tabela 15: Opex total por PAX (Aeroportos 6ª e 7ª rodada)**

Descrição	Referência	Opex por PAX
Aeroporto de Petrolina	6ª rodada	R\$ 36,0
Aeroporto de Imperatriz	6ª rodada	R\$ 26,2
Aeroporto de Navegantes	6ª rodada	R\$ 17,8
Aeroporto de Foz do Iguaçu	6ª rodada	R\$ 15,5
Aeroporto de Campo Grande	7ª rodada	R\$ 12,7
Aeroporto de Uberlândia	7ª rodada	R\$ 12,9
Aeroporto de Belém	7ª rodada	R\$ 14,3
Aeroporto de Montes Claros	7ª rodada	R\$ 36,0

Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 16 apresenta o indicador de Opex por passageiros para o presente estudo.

**Tabela 16: Opex total por PAX (Novo Aeroporto)**

Descrição	Referência	Opex por PAX
Novo Aeroporto	FIPE	R\$ 16,8

Fonte: Elaboração própria.

Portanto, o indicador de **Opex por passageiro de R\$ 16,8** para o Novo Aeroporto Internacional da Costa do Descobrimento está de acordo com os índices praticados em outros aeroportos. Cabe destacar que como o modelo econômico-financeiro está em moeda de **julho/2021**, o indicador de Opex por Passageiro para o Novo Aeroporto, e para os **aeroportos da 6ª e 7ª rodadas** também foram calculados com base **nessa premissa**.

### 3.6 RECEITA

Esta subseção apresenta as receitas assumidas para o projeto, quais são divididas em: **(i) receitas de aviação reguladas, (ii) receitas de aviação não reguladas, (iii) receitas não relacionadas a aviação, (iv) aporte do Poder Concedente e (v) contraprestação anual.**

As receitas de **aviação reguladas** são aquelas que possuem regulamentos de **tarifas e preços aprovados pelo governo federal**. As **receitas de aviação reguladas** são calculadas de acordo com os regulamentos tarifários da Anac.

As **receitas da aviação não reguladas** são aquelas que não possuem regulamentos de tarifas e preços aprovados por regulação. As **receitas da aviação não reguladas** foram projetadas principalmente na **previsão de tráfego**. Os dados de referência utilizados foram obtidos de **aeroportos comparáveis**.

**As receitas não relacionadas a aviação** são aquelas que não se relacionam diretamente a serviços aéreos, como exploração comercial de espaços. **As receitas não relacionadas a aviação** foram projetadas com base em *benchmarks* brasileiros, adaptados ao contexto da nova concessão.

O **aporte** por parte do Poder Concedente é previsto para o 6º ano do contrato de concessão.

As receitas de **contraprestação** são pagamentos realizados pelo Concedente a futura concessionária a título de remuneração pelos encargos de operação e investimentos assumidos contratualmente ao longo dos 33 (trinta e três) anos da concessão.

O valor da contraprestação foi estimado a fim de garantir que a rentabilidade obtida no Fluxo de Caixa Livre do Projeto seja atrativa ao setor privado, portanto, garantindo que a TIR de Projeto seja equivalente ao WACC estimado na seção 3.3.

A seguir são detalhadas as premissas assumidas na estimativa de cada tipo de receita:

- Seção 3.6.1: Apresenta as premissas para o cálculo da demanda de passageiros;
- Seção 3.6.2: Apresenta as premissas para o cálculo das receitas de aviação reguladas e a sua estimativa para a concessão;
- Seção 3.6.3: Apresenta as premissas para o cálculo das receitas de aviação não reguladas e a sua estimativa para a concessão;
- Seção 3.6.4: Apresenta as premissas para o cálculo das receitas não relacionadas a aviação e a sua estimativa para a concessão;
- Seção 3.6.5: Apresenta o aporte do Poder Concedente considerado para a concessão;
- Seção 3.6.6: Apresenta a contraprestação anual considerada para o projeto; e
- Seção 3.6.7: Apresenta a consolidação das receitas.

### **3.6.1 Demanda de passageiros**

Esta subseção detalha a projeção de passageiros estimada para o cenário base. A demanda é detalhada na aba “11. DEMANDA” do Anexo I (Simulador) deste documento.

A projeção da demanda de passageiros é elaborada com base em modelagem econométrica com aplicação do método de mínimos quadrados ordinários (MQO). Esse modelo econométrico é estimado de modo a captar a dinâmica da relação temporal do histórico de passageiros com conjunto de variáveis econômicas. Para a determinação das variáveis capazes de explicar o histórico de passageiros, foram testadas diversas combinações. Ao final do processo as seguintes variáveis se mostram relevantes:

- **População brasileira** – Calculada pelo IBGE, essa variável é constatada como variável de influência determinante para capturar a tendência temporal do volume de passageiros;
- **Componente Sazonal** – Refere-se ao efeito de cada mês sobre a demanda esperada. O estudo estatístico das séries demonstrou forte presença de comportamento sazonal nas séries;
- **Nível de atividade econômica** – variável para captar alterações no nível de atividade econômica brasileira. Informação mensurada pela variação do Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), disponibilizado pelo Banco Central do Brasil.

Assim sendo, o modelo de demanda de passageiros pode ser expresso da seguinte forma:

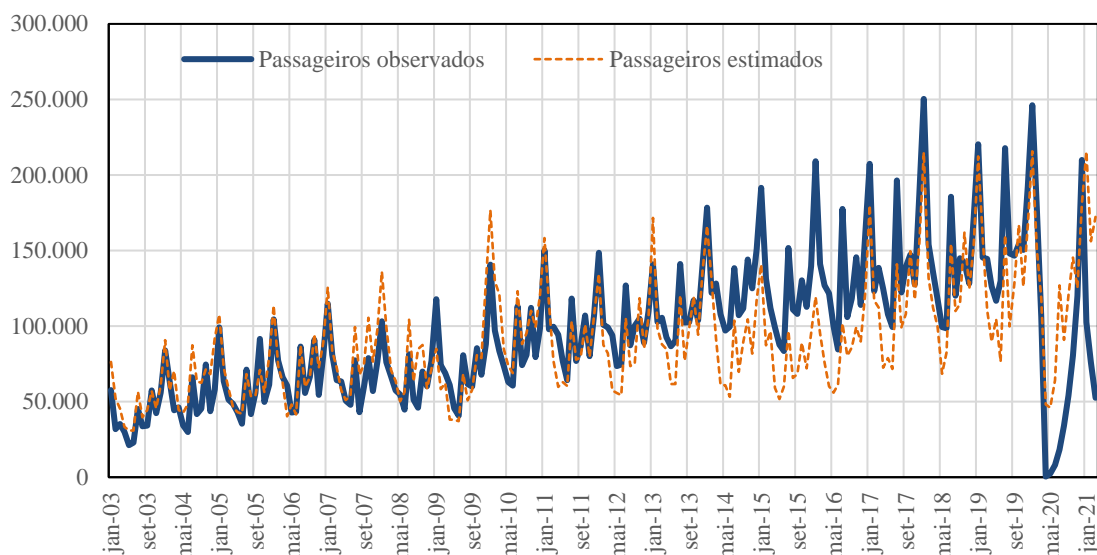
$$Passageiros_t = \sum_{i=janeiro}^{dezembro} \beta_i \times M_{i,t} + \beta_{pop} \times Pop_t + \beta_{ativ. econ.} \times Ativ. econ._t$$

Em que

- $Passageiros_t$ : é o volume de passageiro observado no instante  $t$ , sendo essa informação referente ao histórico de passageiro coletada em agosto/2021;
- $M_{i,t}$  refere-se ao mês do ano referente ao volume de passageiros observada no instante  $t$ ;
- $Pop_t$  é a população brasileira no instante  $t$ ;
- $Ativ. econ._t$  é o nível de atividade econômica medido pela variação do IBCBR disponibilizado para Banco Central do Brasil; e
- $\beta_i$ ,  $\beta_{pop}$  e  $\beta_{ativ. econ.}$  é a relação das variáveis analisadas com o histórico de passageiros observado.

O modelo estimado apresentou capacidade de previsão da demanda ao longo do histórico de dados observados conforme ilustrado no Gráfico 7.

**Gráfico 7: Comparativo histórico de passageiros x valores estimados**



Fonte: Elaboração própria.

Em termos dos parâmetros estimados pelo método de Mínimos Quadrados Ordinários, tem se os resultados resumidos na Tabela 17.

**Tabela 17: Repressores estimados para a projeção de demanda**

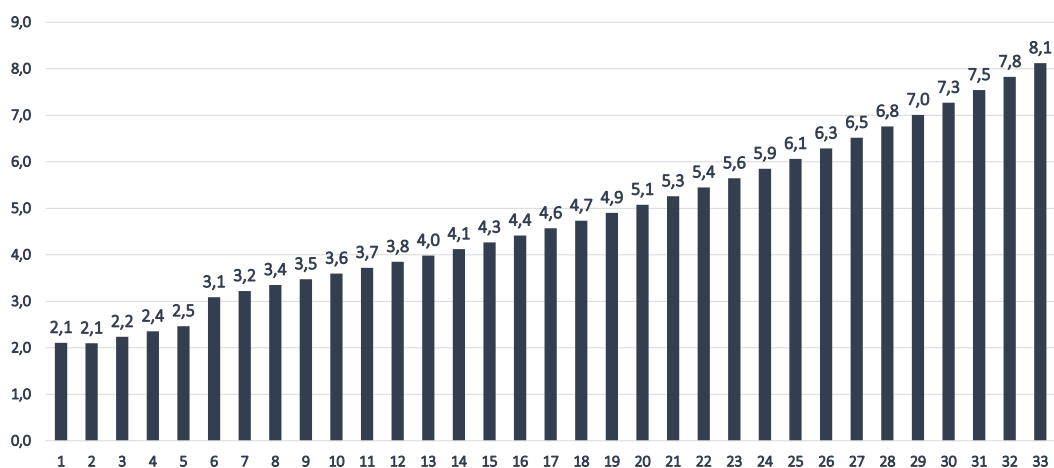
Variável	Coefficientes	Erro Padrão
População Brasil	0,000000036	0,000000005
Atividade Econômica	4,568403704	1,044536196
Janeiro	4,613961053	1,088001187
Fevereiro	4,230277397	1,088588658
Março	4,087063705	1,089868908
Abril	3,773000864	1,081717019
Mai	3,695500763	1,083150613
Junho	3,685264017	1,085896308
Julho	4,288643430	1,087665088
Agosto	3,924375922	1,088817419
Setembro	4,036528430	1,089422099
Outubro	4,279808085	1,090096335
Novembro	4,053062102	1,091445404
Dezembro	4,330173345	1,093313482

Fonte: Elaboração própria.

Assim sendo, a partir do modelo econométrico estimado, perspectivas de atividade publicadas pelo Banco Central do Brasil para próximos anos, e projeção para evolução

da população brasileira estimada pelo IBGE, é projetada série de demanda ao longo do período de concessão conforme apresentada no Gráfico 8.

**Gráfico 8: Projeção de demanda de passageiros ao longo da concessão (milhões)**



### 3.6.2 Receita de aviação reguladas

As **receitas de aviação reguladas** são classificadas nos seguintes tipos: (i) receitas de taxas de passageiros, (ii) receitas de taxas de aterrissagem, (iii) receitas de taxa de estacionamento de aeronaves e (iv) receitas de manuseio e armazenamento de carga. As Receitas de aviação reguladas são detalhadas na aba “09. RECEITAS” do Anexo I (Simulador) deste documento.

Essas **receitas de aviação reguladas** são calculadas de acordo com as seguintes premissas:

- **Receitas de Taxas de Passageiros:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pela tarifa correspondente;
- **Receitas de Taxas de aterrissagem:** Calculada multiplicando a demanda de tráfego aéreo (doméstico e internacional) pela tarifa correspondente;
- **Receitas de Taxa de Estacionamento de Aeronaves:** Calculada multiplicando o peso máximo de decolagem, de acordo com o número de passageiros, pela tarifa correspondente; e

- **Receitas de Manuseio e Armazenamento de Carga:** Para o cálculo dessa receita é utilizado o mesmo valor usado pelo proponente da MIP atualizado para julho/2021.

A Tabela 18 apresenta as receitas de aviação reguladas previstas no presente estudo. O valor total previsto para os 33 (trinta e três) anos é de aproximadamente **R\$ 3,6 bilhões**.

**Tabela 18: Receitas de aviação reguladas previstas (R\$ milhões)**

Ano	1 – 10	11 - 20	21 - 33	Total	%
Receitas de Taxas de Passageiros	R\$ 489,3	R\$ 855,8	R\$ 1.678,8	R\$ 3.023,9	83 %
Receitas de Taxas de aterrissagem	R\$ 89,8	R\$ 150,8	R\$ 264	R\$ 504,6	15 %
Taxa de estacionamento	R\$ 8,5	R\$ 14,7	R\$ 25,6	R\$ 48,8	1 %
Manuseio e armazenamento de Carga	R\$ 8,5	R\$ 13	R\$ 23,6	R\$ 45,1	1 %
<b>Total</b>	<b>R\$ 596,1</b>	<b>R\$ 1.034,3</b>	<b>R\$ 1.992</b>	<b>R\$ 3.622,4</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaboração própria.

As receitas com taxas de passageiros é a mais **significativa** dentre as receitas de aviação reguladas, representando **83%** do total.

### 3.6.3 Receita de aviação não reguladas

As **receitas de aviação não reguladas** são classificadas nos seguintes tipos: (i) receitas de abastecimento de combustível, (ii) receitas de catering, (iii) receitas de aluguel de balcão de check-in. As Receitas de aviação não reguladas são detalhadas na aba “09. RECEITAS” do Anexo I (Simulador) deste documento. Essas **receitas de aviação não reguladas** são calculadas de acordo com as seguintes premissas:

- **Receitas de abastecimento de combustível:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pela mediana dos *benchmarks* de aeroportos semelhantes;
- **Receitas de aluguel e balcão de check-in:** Para o cálculo dessa receita é utilizado o mesmo valor usado pelo proponente da MIP atualizado para julho/2021; e
- **Receitas de Catering:** Para o cálculo dessa receita é utilizado o mesmo valor usado pelo proponente da MIP atualizado para julho/2021.

A Tabela 19 apresenta as receitas de aviação não reguladas previstas no presente estudo. O valor total previsto para os 33 (trinta e três) anos é de aproximadamente **R\$ 255 milhões**.

**Tabela 19: Receitas de aviação não reguladas previstas (R\$ milhões)**

Ano	1 – 10	11 - 20	21 - 33	Total	%
Receitas de Abastecimento de Comb.	R\$ 24,4	R\$ 42,5	R\$ 83,3	R\$ 150,2	59 %
Receitas de Aluguel de Balcão	R\$ 10,5	R\$ 21,5	R\$ 39,1	R\$ 71,1	28 %
Receitas de Catering	R\$ 6,0	R\$ 9,8	R\$ 17,8	R\$ 33,5	13 %
<b>Total</b>	<b>R\$ 40,9</b>	<b>R\$ 73,8</b>	<b>R\$ 140,2</b>	<b>R\$ 254,90</b>	<b>100 %</b>

Fonte: Elaboração própria.

As receitas com abastecimento de combustível é a mais **significativa** dentre as receitas de aviação não reguladas, representando **59%** do total.

### 3.6.4 Receitas não relacionadas a aviação

As **receitas de aviação não relacionadas a aviação** são classificadas nos seguintes tipos: (i) Receitas de Concessão de Lojas Francas, (ii) Receitas de concessão de estacionamento, (iii) Receitas de Concessão de Outras Lojas, (iv) Receitas de Concessão de Lojas de Comida e Bebidas, (v) Receitas de Publicidade, (vi) Receitas de Serviços, (vii) Receitas das Empresas de Recarga, (viii) Receitas de Concessão – Transporte Terrestre, (ix) Receitas de Aluguéis, (x) Receita de aluguel de terreno, (xi) Receitas de Locação de Veículos de Concessão e (xii) Receitas Provenientes da Recarga de Comunicações. As Receitas não relacionadas a aviação são detalhadas na aba “09. RECEITAS” do Anexo I (Simulador) deste documento.

As **receitas não relacionadas a aviação** são calculadas de acordo com as seguintes premissas:

- **Receitas de Concessão de Lojas Francas:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pelo preço unitário por passageiro, estimado pelo proponente da MIP, atualizado para julho/2021;
- **Receitas de concessão de estacionamento:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pelo primeiro quartil dos benchmarks de aeroportos semelhantes;
- **Receitas de Concessão de Outras Lojas:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pelo preço unitário por passageiro, estimado pelo proponente da MIP, atualizado para julho/2021;

- **Receitas de Concessão de Lojas de Comida e Bebidas:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pela mediana dos benchmarks de aeroportos semelhantes;
- **Receitas de Publicidade:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pelo primeiro quartil dos benchmarks de aeroportos semelhantes;
- **Receitas de Serviços:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pelo primeiro quartil dos benchmarks de aeroportos semelhantes;
- **Receitas das Empresas de Recarga:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pelo preço unitário por passageiro, estimado pelo proponente da MIP, atualizado para julho/2021;
- **Receitas de Concessão – Transporte Terrestre:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pelo preço unitário por passageiro, estimado pelo proponente da MIP, atualizado para julho/2021;
- **Receitas de Aluguéis:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pelo preço unitário por passageiro, estimado pelo proponente da MIP, atualizado para julho/2021;
- **Receita de aluguel de terreno:** Para o cálculo dessa receita foi utilizado o mesmo valor usado pelo proponente da MIP atualizado para julho/2021;
- **Receitas de Locação de Veículos de Concessão:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pelo preço unitário por passageiro, estimado pelo proponente da MIP, atualizado para julho/2021; e
- **Receitas Provenientes da Recarga de Comunicações:** Calculada multiplicando a demanda de passageiros (doméstico e internacional) pelo preço unitário por passageiro, estimado pelo proponente da MIP, atualizado para julho/2021.

A Tabela 20 apresenta as receitas não relacionadas a aviação previstas no presente estudo. O valor total previsto para os 33 (trinta e três) anos é de aproximadamente **R\$ 1,95 bilhão**.



**Tabela 20: Receitas não relacionadas a aviação previstas (R\$ milhões)**

Ano	1 – 10	11 - 20	21 - 33	Total	%
Receitas de Concessão de Lojas	R\$ 132,9	R\$ 216,0	R\$ 423,7	R\$ 772,5	39,6 %
Receitas de Concessão Estacionamento	R\$ 45,0	R\$ 87,7	R\$ 172,0	R\$ 304,7	15,6 %
Receitas de Concessão de Outras Lojas	R\$ 43,0	R\$ 75,0	R\$ 147,1	R\$ 265,1	13,6 %
Receitas de Concessão de Lojas de C&B	R\$ 27,0	R\$ 46,4	R\$ 91,0	R\$ 164,4	8,4 %
Receitas de Publicidade	R\$ 20,8	R\$ 43,0	R\$ 84,3	R\$ 148,1	7,6 %
Receitas de Serviços	R\$ 9,0	R\$ 20,5	R\$ 40,3	R\$ 69,8	3,6 %
Receitas das Empresas de Recarga	R\$ 12,1	R\$ 18,6	R\$ 36,4	R\$ 67,1	3,4 %
Receitas de Concessão - Transporte	R\$ 8,6	R\$ 13,5	R\$ 26,5	R\$ 48,6	2,5 %
Receitas de Aluguéis	R\$ 5,9	R\$ 13,8	R\$ 27,0	R\$ 46,7	2,4 %
Receita de aluguel de terreno	R\$ 4,6	R\$ 8,7	R\$ 16,1	R\$ 29,4	1,5 %
Receitas de Locação de Veículos	R\$ 3,6	R\$ 6,6	R\$ 13,0	R\$ 23,2	1,2 %
Receitas de Recarga de Comunicações	R\$ 1,8	R\$ 2,8	R\$ 5,6	R\$ 10,2	0,6 %
<b>Total</b>	<b>R\$ 314,3</b>	<b>R\$ 552,6</b>	<b>R\$ 1.083</b>	<b>R\$ 1.949,9</b>	<b>100 %</b>

Fonte: Elaboração própria.

As receitas de concessão de lojas é a mais **significativa** dentre as receitas não relacionadas a aviação, representando **39,6%** do total.

### 3.6.5 Aporte do Poder Concedente

O presente estudo considera que o Poder Concedente realizará **aporte** em favor da concessionária para a realização de obras e aquisição de bens reversíveis. O aporte está previsto para ocorrer no 6º ano da concessão, após a construção do Novo Aeroporto no valor de **R\$ 163 milhões**. O valor do aporte no presente estudo está em moeda de **julho/2021** e deverá ser atualizado no momento da sua realização.

### 3.6.6 Contraprestação anual

O valor da **contraprestação** foi estimado a fim de garantir que a rentabilidade obtida no Fluxo de Caixa Livre do Projeto **seja atrativa ao setor privado**, portanto, garantindo que a TIR de Projeto seja equivalente ao WACC estimado na seção 3.3.

A contraprestação anual prevista é de **R\$ 36,9 milhões** a ocorrer do 6º ano ao 33º ano, totalizando aproximadamente **R\$ 1,03 bilhão**.

### 3.6.7 Consolidação das Receitas

Conforme Tabela 21, o valor total de receitas previstas para o projeto é de aproximadamente **R\$ 7,02 bilhões**.

**Tabela 21: Consolidação das Receitas (R\$ milhões)**

Ano	1 – 10	11 - 20	21 - 33	Total	%
Receitas de aviação reguladas	R\$ 596,1	R\$ 1.034,3	R\$ 1.992	R\$ 3.622,4	51,6 %
Receitas de aviação não reguladas	R\$ 40,9	R\$ 73,8	R\$ 140,2	R\$ 254,9	3,6 %
Receitas não relacionadas a aviação	R\$ 314,3	R\$ 552,6	R\$ 1.083	R\$ 1.949,9	27,8 %
Aporte do Poder Concedente	R\$ 163	-	-	R\$ 163	2,3 %
Contraprestação	R\$ 184,6	R\$ 369,2	R\$ 480,0	R\$ 1.033,8	14,7 %
<b>Total</b>	<b>R\$ 1.298,9</b>	<b>R\$ 2.029,9</b>	<b>R\$ 3.695,2</b>	<b>R\$ 7.024,0</b>	<b>100 %</b>

Fonte: Elaboração própria.

Dentre todas as receitas previstas para o projeto a mais **significativa** são as receitas de aviação reguladas, representando **51,6%** do total.

Conforme citado na seção 3.5, os estudos de concessões dos aeroportos federais, utilizam *Benchmarking* como metodologia de análise de indicadores de desempenho financeiro. Um dos *benchmarks* utilizados é o indicador de Receita Operacional Bruta<sup>21</sup> por passageiro. A Tabela 22 apresenta o indicador de Receita Operacional Bruta por passageiro para um grupo de 8 aeroportos participantes da 6ª e 7ª rodada do leilão de aeroportos do governo federal.

**Tabela 22: Receita Operacional Bruta por passageiro (Aeroportos 6ª e 7ª rodada)**

Descrição	Referência	ROB por PAX
Aeroporto de Petrolina	6ª rodada	R\$ 32,8
Aeroporto de Imperatriz	6ª rodada	R\$ 30,4
Aeroporto de Navegantes	6ª rodada	R\$ 41,7
Aeroporto de Foz do Iguaçu	6ª rodada	R\$ 37,1
Aeroporto de Campo Grande	7ª rodada	R\$ 26,0
Aeroporto de Uberlândia	7ª rodada	R\$ 26,8
Aeroporto de Belém	7ª rodada	R\$ 35,6
Aeroporto de Montes Claros	7ª rodada	R\$ 37,0

Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 23 apresenta o indicador de Receita Operacional Bruta por passageiro para o presente estudo.

**Tabela 23: Receita Operacional Bruta por passageiro (Novo Aeroporto)**

Descrição	Referência	ROB por PAX
Novo Aeroporto	FIPE	R\$ 36,4

Fonte: Elaboração própria.

Como se pode observar, o indicador de **Receita Operacional Bruta por passageiro de R\$ 36,4** para o Novo Aeroporto Internacional da Costa do Descobrimento está de acordo

<sup>21</sup> Receita de aviação reguladas + Receitas de aviação não reguladas + Receitas não relacionadas a aviação.

com os índices praticados em outros aeroportos. Cabe destacar que como o modelo econômico-financeiro está em moeda de **julho/2021**, o indicador de Receita Operacional Bruta por Passageiro para o Novo Aeroporto e para os **aeroportos da 6ª rodada e 7ª rodadas**, também foram calculados com base **nessa premissa**.

### 3.7 NECESSIDADE DE INVESTIMENTO EM GIRO (NIG)

Esta subseção apresenta as premissas do cálculo da necessidade de investimento em giro para o projeto. O cálculo do NIG é detalhado na aba “05. NIG” do Anexo I (Simulador) deste documento.

Denomina-se Necessidade de Investimento no Giro (NIG) todos os dispêndios incorridos pela concessionária com o descasamento entre os prazos de recebimento e pagamentos das suas contas operacionais. É importante destacar que todo esforço financeiro realizado a título de NIG retorna à concessionária ao final do projeto. Esse efeito decorre do encerramento do projeto, quando os prazos de recebimentos e pagamentos expiram.

O capital de giro do projeto é calculado pela diferença entre os **ativos circulantes não-caixa**, líquidos de saldo de PECLD (Perdas estimadas em créditos de liquidação duvidosa) e **Passivos circulantes**, estimados de acordo com as **premissas** praticadas na 7ª rodada de leilão dos aeroportos federais citadas abaixo.

- **Ativos circulantes não-caixa, líquidos de saldo de provisões de PECLD (Perdas Estimadas em Créditos de Liquidação Duvidosa):** Estimado com base na **mediana** dos ativos circulantes (contas a receber, estoques e despesas pagas antecipadamente) e correspondem a **13,2% da receita bruta de serviços do período**. Considerou-se ainda que o ativo circulante seria reduzido pelo saldo da conta retificadora de ativo, PECLD, calculada a partir de projeções de provisão de PECLD bem como as reversões e baixas sobre o saldo provisionado;
- **Passivos circulantes:** Estimado com base na **mediana** dos passivos circulantes (contas a pagar e outros passivos circulantes) e correspondem a **14,1%** da soma dos custos operacionais e capex para o período.

Conforme Tabela 24, o valor total de investimento em giro necessário para o projeto é de **R\$ 25,3 milhões**. Esse valor é calculado considerando as premissas descritas acima.

Contudo, sobre estes saldos é necessário considerar o efeito inflacionário sobre o componente. Esse efeito se deve ao fato de o caixa investido em giro perder valor em termos reais face ao efeito inflacionário o qual está submetido<sup>22</sup>. Deste modo, é gerado perda real do investimento em giro, calculado pela correção inflacionária anual. Com isso, é recuperado, ao final do projeto, **R\$ 22,4 milhões** em termos reais, considerando as perdas inflacionárias de **R\$ 2,9 milhões** totais acumulados até o final do projeto.

**Tabela 24: Capital de Giro (R\$ milhões)**

Ano	1 – 10	11 - 20	21 - 32	33	Total
(Aumento) Redução de CR	(21,3)	(13,3)	(23,8)	37,6	(20,8)
Aumento (Redução) de PECLD	2,3	1,5	2,6	(4,1)	2,3
(Aumento) Redução de CP	16,3	4,7	6,2	(11,7)	15,5
NIG – Real	(6,0)	(5,5)	(10,9)	22,4	-
NIG Real com Perda inflacionária	(2,6)	(7,1)	(15,0)	21,8	(2,9)

Fonte: Elaboração própria.

### 3.8 AMORTIZAÇÃO FISCAL

Esta subseção apresenta um breve resumo sobre algumas normas no âmbito das concessões e PPPs, logo em seguida apresenta o tratamento dado aos ativos do projeto em análise e o conceito de **amortização fiscal** para fins de apuração fiscal do IRPJ e CSLL. Por fim, apresenta os valores da **amortização fiscal** do projeto considerando as perdas inflacionárias. O cálculo da amortização é detalhado na aba “06. D&A FISCAL” do Anexo I (Simulador) deste documento.

Primeiramente, é pertinente esclarecer que o lucro aferido pela contabilidade societária somente é reconhecido pela Receita Federal do Brasil, para fins de apuração dos impostos devidos, após ajustes efetuados no LALUR (Livro de Apuração Lucro Real). A adoção das regras de IFRS para elaboração das demonstrações financeiras no Brasil produziu diversos impactos tributários, principalmente, depois da extinção do Regime Tributário de Transição.

No setor de infraestrutura não foi diferente, em especial, no âmbito das concessões e PPPs. Em 2017 a RFB publicou IN 1.700, na qual endereçou boa parte das conciliações

<sup>22</sup> SANDE, Felipe, e DELOSSO, Rodrigo **Capital de giro em fluxo de caixa real**. São Paulo: Fipe, 2020.

tributário-societárias que passaram a vigorar para o setor, em especial nos artigos 166 a 171 e o Anexo VII.

Conforme se evidencia na IN 1.700, boa parte dos efeitos advindos da adoção do ICPC 01, como receita e lucro de construção, AVP e receita financeira decorrente do ativo financeiro foram neutralizados pela IN 1.700, seja pelo diferimento das receitas e custos de construção, ou, pela inclusão do AVP/Receita Financeira na medida do seu efetivo recebimento. Essas neutralizações apontam para a manutenção do modelo tradicional da RFB: receita recebida x custos de construção diferidos.

A conciliação entre o lucro societário e o lucro real apurado para fins fiscais pode ser observado nas abas “20. LALUR\_LUCRO DE CONSTRUÇÃO” e “21. LALUR\_AVP” do Anexo I (Simulador) deste documento.

No que tange ao tratamento dado aos ativos, cabe separá-los em dois grupos: **ativos reversíveis e não reversíveis**. Os **ativos reversíveis** são aqueles que, ao final do contrato, terão sua propriedade revertida ao Poder Concedente. E por isso, são **amortizáveis**. Os **não reversíveis** continuarão sob propriedade do Concessionário e são objeto de **depreciação**. Essa separação é de suma importância para que sejam estabelecidos os prazos de amortização e depreciação desses ativos.

Em relação ao tratamento dado aos ativos deste projeto, estes têm natureza de **ativos reversíveis**, portanto são **amortizáveis**. Como os bens reversíveis ficarão para o Poder Concedente, a referida norma (IN 1.700) autoriza o Concessionária a amortizar esse ativo integralmente dentro do contrato. Ou seja, o Concessionário consegue aproveitar todo o benefício fiscal do ativo reversível, independentemente do ano de sua aquisição (em relação ao prazo restante do projeto).

Em relação a taxa utilizada para mensuração da amortização fiscal, esta foi dimensionada considerando a proporcionalidade do consumo do benefício econômico esperado para o projeto. Assumiu-se que o consumo do benefício econômico esperado para o projeto no tempo ocorreria de forma **proporcional à operação de unidades de carga de trabalho** (ou Work Load Units - WLUs) pelo Aeroporto. Cabe destacar que esse é o mesmo critério utilizado na **7ª rodada** do leilão dos aeroportos federais, ocorrida em 2021.

Após o cálculo dos valores anuais de amortização fiscal foi necessário expurgar o efeito inflacionário para fins de cálculo do lucro real, uma vez que todos os controles da RFB se dão em termos nominais e o FCLP foi construindo em termos reais. Nesse sentido, foi necessário montar o controle de amortização considerando as perdas reais (perdas inflacionárias).

A Tabela 25 demonstra as diferenças da amortização sem considerar as perdas reais e considerando as perdas reais.

**Tabela 25: Amortização sem perdas reais x com perdas inflacionárias (R\$ milhões)**

Ano	1 – 10	11 - 20	21 - 33	Total
Amortização sem perdas	R\$ 153,9	R\$ 431,5	R\$ 931,0	R\$ 1.516,4
Amortização com perdas	R\$ 137,2	R\$ 311,1	R\$ 668,9	R\$ 1.117,2
<b>Diferença</b>	<b>R\$ 16,7</b>	<b>R\$ 120,4</b>	<b>R\$ 262,1</b>	<b>R\$ 399,2</b>

Fonte: Elaboração própria.

### 3.9 PREMISSAS FISCAIS E TRIBUTÁRIAS

Esta subseção apresenta as premissas relativas aos tributos aplicáveis ao projeto, com informações dos tipos de tributos, alíquotas, bem como suas bases de cálculo. O cálculo dos tributos é detalhado na aba “13. TRIBUTOS LUCRO REAL” do Anexo I (Simulador) deste documento.

Nesse sentido, essa subseção é organizada da seguinte forma:

- Seção 3.9.1: Apresenta o regime de tributação considerado no presente estudo;
- Seção 3.9.2: Apresenta as premissas de créditos tributários considerados no presente estudo;
- Seção 3.9.3: Apresenta os impostos sobre a receita com suas respectivas alíquotas e os valores considerados no presente estudo;
- Seção 3.9.4: Apresenta os impostos sobre o lucro suas respectivas alíquotas e os valores considerados no presente estudo; e
- Seção 3.9.5: Apresenta a consolidação dos tributos para o projeto.

### 3.9.1 Regime de tributação

Empresas que possuam faturamento inferior a R\$ 78 milhões anuais (de acordo com a Lei 12.814/2013) podem optar entre o regime de Lucro Real ou de Lucro Presumido acima desse valor devem adotar o regime de Lucro Real. Entretanto, para alguns projetos é possível que seja mais vantajoso seguir o regime de Lucro Real, mesmo que o faturamento seja inferior ao indicado pela legislação.

Adicionalmente, é possível enquadramento do projeto no **benefício da Sudene**. Benefício que oferece às pessoas jurídicas caracterizadas no regime de tributação pelo **Lucro Real** e titulares de pleitos de implantação, modernização, ampliação ou diversificação de empreendimentos, protocolizados e aprovados até 31/12/2023, a **redução de 75% (setenta e cinco por cento)** do IRPJ, inclusive adicionais não restituíveis, pelo **prazo de 10 (dez) anos**<sup>23</sup>.

Assim, tendo em vista o faturamento estimado superior a R\$ 78 milhões em quase todos os anos do projeto e o benefício da Sudene, foi assumido o regime de **Lucro Real**. Sendo o **benefício Sudene** considerado durante o **ano 8 ao ano 17 do projeto**.

Ademais, para calcular o IRPJ<sup>24</sup>, é utilizada a alíquota de 25% sobre o LAIR. Para a CSLL, utiliza-se como alíquota 9%.

### 3.9.2 Créditos tributários

Na elaboração do fluxo de caixa previsto com tributos no regime não cumulativo são considerados os créditos tributários sobre os custos operacionais<sup>25</sup> e amortização, com seus respectivos efeitos inflacionários.

Adicionalmente, também foram considerados eventuais créditos de base negativa, a constituição de estoques e consumo destes créditos tributários.

<sup>23</sup> Com base na Medida Provisória nº 2.199-14/2001 e na lei nº 13.799/2019.

<sup>24</sup> Do ano 8 ao ano 17 a alíquota do IRPJ é reduzida de 25 % para 6,25 % em função do benefício da Sudene.

<sup>25</sup> Lei 10.637/2002 – PIS e Lei 10.833/2003 – Cofins.

### 3.9.3 Impostos sobre receita

Incidem sobre a receita bruta do concessionário os seguintes impostos: (i) ISS e (ii) PIS e Cofins.

O ISS incide sobre a totalidade das receitas de aviação reguladas e sobre a parcela das receitas não relacionadas a aviação. As receitas decorrentes da locação de áreas não se sujeitam à incidência de ISS.

O Programa de Integração Social (PIS) e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) são regulamentados pelas Leis 10.637/2002 e 10.833/2003, incidentes sobre o total das receitas auferidas, sujeitos ao regime de tributação não-cumulativa.

A Tabela 26 apresenta as alíquotas dos impostos sobre a receita.

**Tabela 26: Alíquotas dos impostos sobre a receita**

Descrição	Alíquota (%)
ISS	5 %
PIS	1,65 %
COFINS	7,6 %

Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 27 apresenta os valores dos impostos sobre a receita previstos para os 33 anos de concessão.

**Tabela 27: Impostos sobre a receita previstos para os 33 anos de concessão (R\$ milhões)**

Ano	1 – 10	11 - 20	21 - 33	Total
ISS	R\$ 39,7	R\$ 71,3	R\$ 125,7	R\$ 236,7
PIS/COFINS	R\$ 68,9	R\$ 127,1	R\$ 225,5	R\$ 421,5
<b>Total</b>	<b>R\$ 108,6</b>	<b>R\$ 198,4</b>	<b>R\$ 352,1</b>	<b>R\$ 658,2</b>

Fonte: Elaboração própria.

Portanto, conforme Tabela 27 os valores dos impostos sobre a receita previstos para os 33 anos de concessão são de **R\$ 658 milhões**.



### 3.9.4 Impostos sobre o lucro

A alíquota vigente do IRPJ é de 25%<sup>26</sup>, exceto nos anos em que é considerado o benefício da Sudene. A alíquota vigente da CSLL é de 9% aplicável sobre o lucro tributável.

A análise considerou a possibilidade de aproveitamento de prejuízos fiscais de períodos passados para reduzir a base de tributação até o limite de 30% do valor do lucro do período. A Tabela 28 apresenta as alíquotas dos impostos sobre o lucro.

**Tabela 28: Alíquotas dos impostos sobre o lucro**

Descrição	Alíquota (%)
IRPJ	25 %
CSLL	9 %

Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 29 apresenta os valores dos impostos sobre o lucro previstos para os 33 anos de concessão.

**Tabela 29: Impostos sobre o lucro previstos para os 33 anos de concessão (R\$ milhões)**

Ano	1 – 10	11 - 20	21 - 33	Total
IRPJ/CSLL	R\$ 52,0	R\$ 120,8	R\$ 555,7	R\$ 728,5
<b>Total</b>	<b>R\$ 52,0</b>	<b>R\$ 120,8</b>	<b>R\$ 555,7</b>	<b>R\$ 728,5</b>

Fonte: Elaboração própria.

Portanto, conforme Tabela 29 os valores dos impostos sobre o lucro previstos para os 33 anos de concessão são de **R\$ 728 milhões**.

### 3.9.5 Consolidação dos tributos

Conforme Tabela 30, os valores toais dos tributos previstos para os 33 anos de concessão é de aproximadamente **R\$ 1,39 bilhão**.

**Tabela 30: Tributos totais previstos para os 33 anos de concessão (R\$ milhões)**

Ano	1 – 10	11 - 20	21 - 33	Total
ISS	R\$ 39,7	R\$ 71,3	R\$ 125,7	R\$ 236,7
PIS/COFINS	R\$ 68,9	R\$ 127,1	R\$ 225,5	R\$ 421,5
IRPJ/CSLL	R\$ 52,0	R\$ 120,8	R\$ 555,7	R\$ 728,5
<b>Total</b>	<b>R\$ 160,6</b>	<b>R\$ 319,2</b>	<b>R\$ 906,9</b>	<b>R\$ 1.386,7</b>

Fonte: Elaboração própria.

<sup>26</sup> Do ano 8 ao ano 17 a alíquota do IRPJ é reduzida de 25 % para 6,25 % em função do benefício da Sudene.

### 3.10 RESULTADOS DO MODELO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Esta subseção apresenta os resultados da modelagem econômico-financeiro da concessão, bem como algumas demonstrações contábeis (societárias) estimadas para a futura SPE considerando os cenários com alavancagem (visão Acionista) e sem alavancagem (visão Projeto).

Para tanto, a subseção é organizada da seguinte forma:

- Seção 3.10.1: Apresenta o fluxo de caixa livre do projeto e uma análise de sensibilidade da TIR e da contraprestação do projeto;
- Seção 3.10.2: Apresenta o uso de capital de terceiros e premissas de financiamento;
- Seção 3.10.3: Apresenta o Fluxo de Caixa Livre do Acionista;
- Seção 3.10.4: Apresenta o Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) societários;
- Seção 3.10.5: Apresenta o quadro de usos e fontes; e
- Seção 3.10.6: Apresenta o Value For Money do projeto.

#### 3.10.1 Fluxo de Caixa Livre do projeto

Esta seção apresenta o Fluxo de Caixa Livre do Projeto (FCLP) e uma análise de sensibilidade da TIR de Projeto e da Contraprestação a oscilação de variáveis chaves do projeto, tais como Opex e Capex.

Os resultados apresentados consideram todas as premissas de investimentos, custos operacionais, receitas, tributárias e o WACC (Custo médio ponderado de capital) apresentados anteriormente. A Tabela 31 apresenta o fluxo de caixa livre do projeto.

Tabela 31: Fluxo de Caixa Livre do Projeto (R\$ milhões)

Ano	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total		
<b>Receita Total</b>	<b>58</b>	<b>60</b>	<b>61</b>	<b>67</b>	<b>72</b>	<b>316</b>	<b>159</b>	<b>164</b>	<b>169</b>	<b>174</b>	<b>179</b>	<b>184</b>	<b>189</b>	<b>194</b>	<b>200</b>	<b>205</b>	<b>211</b>	<b>217</b>	<b>223</b>	<b>229</b>	<b>236</b>	<b>243</b>	<b>250</b>	<b>258</b>	<b>265</b>	<b>273</b>	<b>282</b>	<b>291</b>	<b>300</b>	<b>309</b>	<b>319</b>	<b>329</b>	<b>340</b>	<b>7.025</b>		
Receitas de aviação reguladas	38	38	40	42	45	72	76	79	83	86	89	92	95	98	101	105	108	112	116	119	124	128	132	137	142	147	152	157	163	169	175	181	188	3.623		
Receitas de aviação não reguladas	3	3	3	3	3	5	5	5	6	6	6	7	7	7	7	7	8	8	8	8	9	9	9	9	10	10	10	11	11	11	12	12	13	13	255	
Receitas Não Relacionadas à Aviação	17	20	18	22	23	38	40	42	43	45	46	48	50	51	53	55	57	59	61	63	66	68	70	73	76	78	81	84	87	91	94	98	101	1.920		
Receitas de Aluguel de Terreno	-	-	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	163	
Aporte/Contraprestação	-	-	-	-	-	163	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	163
Contraprestação	-	-	-	-	-	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	1.034
<b>Opex</b>	<b>(49)</b>	<b>(49)</b>	<b>(49)</b>	<b>(49)</b>	<b>(49)</b>	<b>(71)</b>	<b>(71)</b>	<b>(72)</b>	<b>(72)</b>	<b>(72)</b>	<b>(71)</b>	<b>(73)</b>	<b>(74)</b>	<b>(74)</b>	<b>(75)</b>	<b>(75)</b>	<b>(75)</b>	<b>(74)</b>	<b>(79)</b>	<b>(79)</b>	<b>(78)</b>	<b>(78)</b>	<b>(80)</b>	<b>(81)</b>	<b>(82)</b>	<b>(83)</b>	<b>(83)</b>	<b>(83)</b>	<b>(84)</b>	<b>(84)</b>	<b>(85)</b>	<b>(85)</b>	<b>(86)</b>	<b>(2.423)</b>		
Segurança Aeroportuária	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(8)	(165)	
Serviços de Salvamento e combate a incêndio	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(244)
Manutenção	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(192)
Conservação e Limpeza	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(10)	(227)	
Operação Aeroportuária	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(495)
Despesas de TIC	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(279)
Administrativo	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(292)
Comunicação - Marketing - Publicidade	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(80)
Utilidades	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(320)
Seguros	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(35)
Verificador Independente	-	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(85)
Outras despesas	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(9)
<b>Capex</b>	<b>(81)</b>	<b>(158)</b>	<b>(249)</b>	<b>(296)</b>	<b>(164)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(0)</b>	<b>(45)</b>	<b>(60)</b>	<b>(53)</b>	<b>(49)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(5)</b>	<b>(1)</b>	<b>(48)</b>	<b>(79)</b>	<b>(68)</b>	<b>(161)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(0)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.516)</b>	
Capex do Novo Aeroporto	(59)	(135)	(249)	(296)	(164)	-	-	-	-	-	-	(0)	(45)	(60)	(53)	(49)	-	-	-	-	-	(5)	(1)	(48)	(79)	(68)	(161)	-	-	-	(0)	-	-	-	(1.472)	
Capex do Aeroporto Existente	(22)	(23)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(45)
<b>Tributos</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>(6)</b>	<b>(8)</b>	<b>(34)</b>	<b>(37)</b>	<b>(20)</b>	<b>(21)</b>	<b>(21)</b>	<b>(22)</b>	<b>(23)</b>	<b>(23)</b>	<b>(23)</b>	<b>(24)</b>	<b>(24)</b>	<b>(25)</b>	<b>(51)</b>	<b>(51)</b>	<b>(53)</b>	<b>(55)</b>	<b>(56)</b>	<b>(56)</b>	<b>(54)</b>	<b>(52)</b>	<b>(49)</b>	<b>(65)</b>	<b>(67)</b>	<b>(72)</b>	<b>(71)</b>	<b>(91)</b>	<b>(107)</b>	<b>(112)</b>	<b>(1.387)</b>		
<b>NIG</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>7</b>	<b>(18)</b>	<b>(24)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(0)</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)</b>	<b>(8)</b>	<b>(1)</b>	<b>(0)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>(2)</b>	<b>12</b>	<b>(23)</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>22</b>	<b>(3)</b>		
<b>Outorga</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>(66)</b>	<b>(140)</b>	<b>(228)</b>	<b>(277)</b>	<b>(167)</b>	<b>187</b>	<b>50</b>	<b>71</b>	<b>76</b>	<b>80</b>	<b>85</b>	<b>88</b>	<b>53</b>	<b>38</b>	<b>47</b>	<b>56</b>	<b>103</b>	<b>90</b>	<b>92</b>	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>106</b>	<b>72</b>	<b>47</b>	<b>61</b>	<b>(7)</b>	<b>110</b>	<b>139</b>	<b>143</b>	<b>152</b>	<b>142</b>	<b>135</b>	<b>164</b>	<b>1.695</b>		

Fonte: Elaboração própria.

Portanto, o fluxo de caixa livre do projeto estimado acumula **R\$ 1,69 bilhão** nos 33 anos de contrato. Ademais, observa-se que o saldo de caixa é significativamente negativo nos cinco primeiros anos, correspondendo a realização dos investimentos exigidos. Nos anos seguintes, o saldo de caixa é sempre positivo, com exceção do ano 26, período em que ocorre reinvestimentos.

Por fim, é realizado duas análises de sensibilidade: (i) a análise de **sensibilidade da TIR do projeto (7,62% a.a.)** ante aos riscos de variações no Capex, Opex e demanda e (ii) análise de sensibilidade da **contraprestação do projeto (R\$ 36,9 milhões anuais do 6º ano ao 33º ano)** ante a reduções no Capex do Aeroporto existente e no Capex do Novo Aeroporto.

Conforme Tabela 32, caso o Capex e Opex fiquem mais caros 10 %, a TIR do projeto seria de **5,84% a.a.** Por outro lado, uma economia de 10% no Capex e Opex, levariam a uma TIR de **9,70% a.a.**

**Tabela 32: Sensibilidade da TIR (Opex x Capex)**

		Capex										
		7,62%	-50%	-30%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	30%
Opex	-50%	25,52%	17,67%	14,05%	13,09%	12,21%	11,41%	10,68%	10,00%	9,37%	7,73%	5,96%
	-30%	22,00%	15,38%	12,23%	11,37%	10,60%	9,88%	9,22%	8,62%	8,05%	6,55%	4,92%
	-15%	19,56%	13,73%	10,89%	10,12%	9,41%	8,75%	8,15%	7,58%	7,06%	5,67%	4,14%
	-10%	18,78%	13,19%	10,45%	9,70%	9,01%	8,38%	7,79%	7,24%	6,73%	5,37%	3,87%
	-5%	18,02%	12,66%	10,01%	9,29%	8,62%	8,00%	7,43%	6,89%	6,40%	5,07%	3,60%
	0%	17,27%	12,13%	9,57%	8,87%	8,22%	7,62%	7,06%	6,55%	6,06%	4,77%	3,33%
	5%	16,52%	11,59%	9,13%	8,45%	7,82%	7,24%	6,70%	6,20%	5,72%	4,46%	3,06%
	10%	15,75%	11,05%	8,68%	8,03%	7,42%	6,86%	6,33%	5,84%	5,38%	4,16%	2,78%
	15%	14,99%	10,52%	8,24%	7,61%	7,02%	6,47%	5,97%	5,49%	5,04%	3,83%	2,49%
	30%	12,74%	8,88%	6,85%	6,28%	5,76%	5,26%	4,80%	4,37%	3,96%	2,86%	1,61%
50%	9,82%	6,72%	5,02%	4,54%	4,08%	3,66%	3,25%	2,88%	2,52%	1,54%	0,43%	

Fonte: Elaboração própria.

Conforme Tabela 33, caso a demanda de passageiros e o Capex aumentem em 10%, a TIR do projeto seria de **7,65% a.a.** Por outro lado, caso haja uma redução de 10% na demanda de passageiros e no Capex, levariam a uma TIR de **7,54% a.a.**

**Tabela 33: Sensibilidade da TIR (Demanda de passageiros x Capex)**

		Capex										
		7,62%	-50%	-30%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	30%
Demanda de passageiros	-50%	5,90%	3,03%	1,48%	1,04%	0,63%	0,24%	-0,13%	-0,48%	-0,81%	-1,74%	-3,05%
	-30%	10,80%	7,07%	5,12%	4,58%	4,07%	3,59%	3,15%	2,73%	2,33%	1,27%	0,07%
	-15%	14,14%	9,72%	7,48%	6,85%	6,27%	5,74%	5,24%	4,76%	4,32%	3,13%	1,81%
	-10%	15,19%	10,54%	8,19%	7,54%	6,94%	6,38%	5,87%	5,38%	4,93%	3,71%	2,34%
	-5%	16,25%	11,34%	8,89%	8,21%	7,59%	7,01%	6,47%	5,97%	5,50%	4,25%	2,85%
	0%	17,27%	12,13%	9,57%	8,87%	8,22%	7,62%	7,06%	6,55%	6,06%	4,77%	3,33%
	5%	18,28%	12,90%	10,24%	9,51%	8,84%	8,22%	7,64%	7,10%	6,60%	5,27%	3,80%
	10%	19,28%	13,65%	10,89%	10,13%	9,44%	8,79%	8,20%	7,65%	7,13%	5,76%	4,25%
	15%	20,28%	14,40%	11,53%	10,74%	10,02%	9,36%	8,75%	8,18%	7,65%	6,24%	4,69%
	30%	23,33%	16,62%	13,41%	12,54%	11,74%	11,01%	10,34%	9,72%	9,13%	7,61%	5,94%
50%	27,53%	19,57%	15,85%	14,86%	13,96%	13,13%	12,37%	11,67%	11,03%	9,33%	7,49%	

Fonte: Elaboração própria.

Conforme Tabela 34, caso a demanda de passageiros e o Opex aumentem em 10%, a TIR do projeto seria de **8,05% a.a.** Por outro lado, caso haja uma redução de 10% na demanda de passageiros e no Opex, levariam a uma TIR de **7,17% a.a.**

**Tabela 34: Sensibilidade da TIR (Demanda de passageiros x Opex)**

		Opex										
		7,62%	-50%	-30%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	30%
Demanda de passageiros	-50%	5,05%	3,21%	1,73%	1,23%	0,73%	0,24%	-0,26%	-0,78%	-1,30%	-3,29%	-6,85%
	-30%	7,79%	6,18%	4,93%	4,48%	4,04%	3,59%	3,14%	2,70%	2,24%	0,91%	-0,91%
	-15%	9,65%	8,10%	6,93%	6,53%	6,14%	5,74%	5,32%	4,89%	4,47%	3,20%	1,54%
	-10%	10,25%	8,70%	7,55%	7,17%	6,78%	6,38%	5,99%	5,58%	5,16%	3,91%	2,26%
	-5%	10,84%	9,30%	8,16%	7,78%	7,40%	7,01%	6,62%	6,24%	5,83%	4,60%	2,97%
	0%	11,41%	9,88%	8,75%	8,38%	8,00%	7,62%	7,24%	6,86%	6,47%	5,26%	3,66%
	5%	11,98%	10,46%	9,33%	8,96%	8,59%	8,22%	7,84%	7,46%	7,08%	5,91%	4,32%
	10%	12,55%	11,02%	9,90%	9,53%	9,16%	8,79%	8,43%	8,05%	7,68%	6,54%	4,97%
	15%	13,11%	11,58%	10,46%	10,09%	9,73%	9,36%	9,00%	8,63%	8,26%	7,15%	5,60%
	30%	14,76%	13,23%	12,11%	11,74%	11,38%	11,01%	10,65%	10,29%	9,93%	8,86%	7,41%
50%	16,94%	15,37%	14,24%	13,87%	13,50%	13,13%	12,77%	12,41%	12,05%	11,00%	9,60%	

Fonte: Elaboração própria.

Conforme Tabela 35, caso haja uma **redução** no Capex do aeroporto existente e no Capex do novo aeroporto na ordem de **20%** a contraprestação reduziria de **R\$ 36,9 milhões** para **R\$ 10,3 milhões** e caso haja um aumento de 20% a contraprestação aumentaria para **R\$ 63,5 milhões**.

**Tabela 35: Sensibilidade da Contraprestação (Variações no Capex)**

Ano	%	%	%	%
Capex Aeroporto Existente	- 10 %	+ 10 %	- 20 %	+ 20 %
Fase 01 – Novo Aeroporto	- 10 %	+ 10 %	- 20 %	+ 20 %
Fase 02 – Novo Aeroporto	- 10 %	+ 10 %	- 20 %	+ 20 %
Fase 03 – Novo Aeroporto	- 10 %	+ 10 %	- 20 %	+ 20 %
<b>Contraprestação (milhões)</b>	<b>R\$ 23,6</b>	<b>R\$ 50,2</b>	<b>R\$ 10,3</b>	<b>R\$ 63,5</b>

### 3.10.2 Financiamento e Capital de Terceiros

Esta subseção apresenta as premissas de financiamento com capital de terceiros, utilizadas neste estudo, bem como demonstra o fluxo de caixa da dívida ao longo do projeto, contemplando o primeiro e último pagamento. O Fluxo de Caixa da Dívida pode ser observado na aba “14. FCD” do Anexo I (Simulador) deste documento.

O fluxo de caixa da dívida apresenta as entradas e saídas de caixa decorrentes de financiamentos contratados. As premissas adotadas para o financiamento são:

- Alavancagem de 54,78%, conforme estrutura de capital utilizada para cálculo do WACC; e
- Taxa de juros real de 6,40% ao ano, conforme média do setor, também utilizada para cálculo do WACC.

As Tabelas 36 e 37 apresentam o fluxo de caixa da dívida, em termos reais e nominais, respectivamente.

**Tabela 36: Fluxo de Caixa da Dívida em termos reais (R\$ milhões)**

Ano	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total
<b>Fluxo de Caixa Livre da Dívida</b>	<b>45</b>	<b>82</b>	<b>117</b>	<b>124</b>	<b>38</b>	<b>(40)</b>	<b>(40)</b>	<b>(50)</b>	<b>(47)</b>	<b>(44)</b>	<b>(42)</b>	<b>(39)</b>	<b>(20)</b>	<b>(14)</b>	<b>(18)</b>	<b>(21)</b>	<b>(39)</b>	<b>(30)</b>	<b>(29)</b>	<b>(27)</b>	<b>(24)</b>	<b>(24)</b>	<b>(8)</b>	<b>1</b>	<b>(4)</b>	<b>10</b>	<b>(35)</b>	<b>(33)</b>	<b>(30)</b>	<b>(28)</b>	<b>(26)</b>	<b>(18)</b>	<b>(16)</b>	<b>(330)</b>
Benefício Fiscal	-	-	-	1	2	15	16	2	2	2	2	2	1	1	1	1	8	7	7	6	5	5	5	5	5	5	5	4	3	3	2	1	0	122
Captação	45	86	131	151	81	-	-	-	-	-	0	17	23	19	17	-	-	-	-	2	0	14	22	19	43	-	-	-	0	-	-	-	-	669
Juros	-	5	12	24	37	42	40	37	35	32	30	28	26	26	26	26	25	23	21	19	17	16	14	14	14	14	16	13	10	8	5	3	1	659
Amortização	-	-	1	4	8	13	15	15	15	14	14	13	13	13	13	14	15	15	15	14	14	13	13	13	14	23	25	24	24	23	22	16	15	463
Pagamento	-	(5)	(14)	(28)	(45)	(55)	(55)	(52)	(49)	(47)	(44)	(41)	(39)	(38)	(39)	(40)	(40)	(38)	(36)	(33)	(31)	(29)	(27)	(26)	(28)	(37)	(41)	(37)	(34)	(31)	(28)	(19)	(17)	(1.121)
Sf	45	129	254	393	455	428	401	374	348	324	301	279	276	278	276	272	249	227	206	185	168	149	146	151	152	167	137	108	82	56	32	16	-	7.063

Fonte: Elaboração própria.

**Tabela 37: Fluxo de Caixa da Dívida em termos nominais (R\$ milhões)**

Ano	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total
<b>Fluxo de Caixa Livre da Dívida</b>	<b>45</b>	<b>85</b>	<b>126</b>	<b>137</b>	<b>43</b>	<b>(48)</b>	<b>(48)</b>	<b>(62)</b>	<b>(60)</b>	<b>(59)</b>	<b>(57)</b>	<b>(55)</b>	<b>(29)</b>	<b>(21)</b>	<b>(28)</b>	<b>(33)</b>	<b>(63)</b>	<b>(51)</b>	<b>(49)</b>	<b>(48)</b>	<b>(43)</b>	<b>(45)</b>	<b>(16)</b>	<b>1</b>	<b>(9)</b>	<b>21</b>	<b>(77)</b>	<b>(74)</b>	<b>(70)</b>	<b>(67)</b>	<b>(63)</b>	<b>(45)</b>	<b>(42)</b>	<b>(805)</b>
Benefício Fiscal	-	-	-	1	2	18	19	3	3	3	3	3	2	2	2	2	13	12	12	11	10	9	9	10	10	10	12	10	8	6	4	3	1	205
Captação	45	90	141	167	92	-	-	-	-	-	-	0	25	34	30	27	-	-	-	-	3	0	27	45	39	91	-	-	-	0	-	-	-	856
Juros	-	5	13	26	42	50	48	47	45	43	41	39	38	38	40	41	39	37	34	32	29	27	27	29	30	34	29	23	18	13	8	4	1.010	
Amortização	-	-	1	4	9	15	19	19	19	19	19	19	19	19	20	22	24	25	25	25	25	25	26	26	29	49	55	55	55	55	40	40	856	
Pagamento	-	(5)	(15)	(31)	(51)	(65)	(67)	(65)	(63)	(62)	(60)	(58)	(56)	(57)	(60)	(63)	(65)	(64)	(62)	(59)	(57)	(55)	(53)	(53)	(58)	(79)	(89)	(84)	(78)	(73)	(68)	(47)	(44)	(1.865)
Sf	45	135	274	436	519	504	486	467	448	429	411	392	399	414	424	430	406	381	355	330	307	282	284	303	313	354	299	244	189	135	80	40	-	10.515

Fonte: Elaboração própria.

### 3.10.3 Fluxo de Caixa Livre do Acionista

Esta subseção apresenta o fluxo de caixa livre do acionista. O fluxo de Caixa Livre do Acionista é calculado a partir da diferença do fluxo de caixa do projeto e do fluxo de caixa da dívida. O Fluxo de Caixa Livre do Acionista pode ser observado na aba “15. DF’S ACIONISTA” do Anexo I (Simulador) deste documento.

As Tabelas 38 e 39 apresentam o Fluxo de caixa Livre do Acionista, em termos reais e nominais, respectivamente.



**Tabela 38: Fluxo de Caixa Livre do Acionista em termos reais (R\$ milhões)**

ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total
<b>Fluxo de Caixa - Real</b>																																		
Lucro Líquido	0	(6)	(9)	(7)	(7)	7	12	21	28	33	39	43	47	48	50	52	55	43	44	48	52	56	56	53	50	45	65	72	80	82	108	131	138	1.529
Fluxo de Caixa Operacional	4	6	7	12	15	211	51	72	77	81	86	88	93	96	101	106	111	91	93	97	103	108	114	123	132	141	134	140	145	154	144	137	143	3.215
NIG	12	11	13	7	(18)	(24)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	6	2	(2)	(1)	(8)	(1)	(0)	(1)	(1)	(2)	6	3	(2)	12	(23)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	22	(3)
CAPEX	(81)	(158)	(249)	(296)	(164)	--	--	--	--	--	(0)	(45)	(60)	(53)	(49)	--	--	--	--	(5)	(1)	(48)	(79)	(68)	(161)	--	--	(0)	--	--	--	--	(1.516)	
Fluxo de Caixa da Dívida	45	82	117	124	38	(40)	(40)	(50)	(47)	(44)	(42)	(39)	(20)	(14)	(18)	(21)	(39)	(30)	(29)	(27)	(24)	(24)	(8)	1	(4)	10	(35)	(33)	(30)	(28)	(26)	(18)	(16)	(330)
FCLP - Real	(22)	(59)	(111)	(153)	(129)	146	11	21	29	36	43	48	33	24	29	35	65	59	64	69	74	82	63	47	57	3	75	106	113	124	116	117	148	1.365
TIR de Acionista - Real	9,29%																																	

Fonte: Elaboração própria.

**Tabela 39: Fluxo de Caixa Livre do Acionista em termos nominais (R\$ milhões)**

ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total
<b>Fluxo de Caixa - Nominal</b>																																		
Lucro Líquido	0	(6)	(9)	(8)	(8)	8	15	26	35	44	54	61	68	72	76	82	90	72	76	86	96	105	109	106	102	96	141	163	185	195	267	333	361	3.092
Fluxo de Caixa Operacional	4	7	8	14	17	249	62	90	99	107	117	124	134	144	156	168	180	152	160	173	188	204	223	246	273	300	293	316	336	369	354	347	373	5.984
NIG	12	10	13	6	(19)	(25)	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)	(0)	6	2	(2)	(1)	(7)	(1)	(0)	(1)	(0)	(1)	6	4	(2)	12	(24)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	22	(0)
CAPEX	(81)	(164)	(268)	(329)	(187)	--	--	--	--	--	(1)	(65)	(89)	(81)	(77)	--	--	--	--	(9)	(1)	(94)	(159)	(141)	(341)	--	--	(0)	--	--	--	--	(2.088)	
Fluxo de Caixa da Dívida	45	85	126	137	43	(48)	(48)	(62)	(60)	(59)	(57)	(55)	(29)	(21)	(28)	(33)	(63)	(51)	(49)	(48)	(43)	(45)	(16)	1	(9)	21	(77)	(74)	(70)	(67)	(63)	(45)	(42)	(805)
FCLP - Nominal	(22)	(62)	(121)	(172)	(146)	176	13	27	37	48	59	68	46	35	45	57	110	101	110	124	136	157	118	92	120	(8)	192	241	265	301	290	301	353	3.091
TIR de Acionista - Nominal	12,61%																																	

Fonte: Elaboração própria.

### 3.10.4 Demonstrações contábeis societárias

Esta subseção apresenta as demonstrações contábeis societárias estimadas para a futura SPE. São apresentadas as seguintes demonstrações: (i) Balanço Patrimonial – BP; (ii) Demonstração do Resultado do Exercício (DRE); e (iii) Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC).

Os resultados foram produzidos considerando as regras vigentes de contabilidade no Brasil, ou seja, o ICPC 01 e OCPC 05 emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC.

Por fim, é importante destacar que as demonstrações contábeis foram elaboradas em dois cenários: com alavancagem (visão Acionista) e sem alavancagem (visão Projeto). As premissas e os resultados alcançados podem ser vistos nas abas “15. DF’S ACIONISTA” e “18. DF’S PROJETO” do Anexo I (Simulador) do presente documento.

Para tanto, a subseção é organizada da seguinte forma:

- Seção 3.10.4.1: Apresenta as premissas contábeis para a elaboração das demonstrações contábeis societárias; e
- Seção 3.10.4.2: Apresenta uma descrição das tabelas apresentadas nessa subseção.

#### 3.10.4.1 Premissas contábeis

Na elaboração das demonstrações contábeis societárias estimadas para a futura SPE do projeto foram consideradas as seguintes premissas:

- a. Margem de construção de 10 % para todos os investimentos;
- b. Segregação entre ativos financeiros e ativos intangíveis com base no VPL da contraprestação e demais receitas estimadas, a exceção dos investimentos previstos para o aeroporto existente, os quais foram apropriados integralmente ao ativo intangível;
- c. A decomposição da contraprestação em (i) amortização do ativo financeiro; (ii) receita de juros e (iii) receita de operação e se deu da seguinte forma: (a) amortização do ativo financeiro ocorreu de forma linear em razão das

contraprestações; (b) a receita de juros foi calculada aplicando alíquota nominal de 14,5 % sobre o saldo nominal do ativo financeiro; e (c) a receita de operação foi calculada de forma residual.

### 3.10.4.2 Descrição das tabelas

A seguir são apresentados os resultados por meio das tabelas:

- Tabela 40 – Demonstra o controle da movimentação do ativo financeiro ao longo do projeto em termos nominais e reais;
- Tabela 41 – Apresenta a DRE do projeto em termos nominais e reais;
- Tabela 42 – Apresenta a DRE do acionista em termos nominais e reais;
- Tabela 43 – Apresenta o Balanço Patrimonial do projeto em termos nominais e reais; e
- Tabela 44 – Apresenta o Balanço Patrimonial na visão do acionista em termos nominais e reais.

Tabela 40: Movimentação do Ativo Financeiro (R\$ milhões)

ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total
<b>Controle do Ativo Financeiro - Nominal</b>																																		
Receita de Construção	10	23	44	54	31	-	-	-	-	-	-	0	11	15	13	13	-	-	-	-	1	0	15	26	23	56	-	-	-	0	-	-	-	335
Receita Financeira	1	2	7	16	28	39	4	4	4	4	3	3	5	7	9	11	10	9	9	8	8	7	9	12	15	22	19	15	12	9	6	3	324	
Receita de Operação	-	-	-	-	-	4	40	41	43	44	46	48	49	48	47	46	46	48	51	53	56	58	60	57	54	47	42	47	53	59	64	70	76	1.398
Receita - Nominal	11	25	51	70	59	43	44	45	47	48	50	51	63	68	67	68	57	58	60	62	66	66	82	92	89	117	64	66	69	71	74	76	79	2.057
Diferença Nominal	11	25	51	70	59	(193)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	9	13	11	9	(3)	(3)	(3)	(3)	(2)	(3)	10	18	13	39	(17)	(17)	(17)	(17)	(17)	(17)	(17)	0
<b>Controle do Ativo Financeiro - Real</b>																																		
Receita de Construção	10	22	41	49	27	-	-	-	-	-	-	0	7	10	9	8	-	-	-	-	1	0	8	13	11	26	-	-	-	0	-	-	-	242
Receita Financeira	1	2	6	14	25	33	3	3	3	3	3	2	2	3	5	6	7	6	5	5	4	4	4	5	6	7	10	8	7	5	4	2	1	204
Receita de Operação	-	-	-	-	-	3	33	33	33	34	34	34	34	32	30	29	28	29	29	30	30	31	31	29	26	22	19	21	23	25	26	28	29	785
Receita - Real	11	24	47	63	51	36	36	36	36	36	36	36	43	45	44	43	35	35	35	35	36	35	42	46	43	55	29	29	30	30	30	30	30	1.231
Diferença Real	11	24	47	63	51	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	6	8	7	6	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)	(2)	5	9	6	18	(8)	(8)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	197

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 41: DRE do projeto em termos nominais e reais (R\$ milhões)

ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total	
<b>DRE - Nominal</b>																																			
Receita de Construção	10	23	44	54	31	-	-	-	-	-	-	0	11	15	13	13	-	-	-	-	1	0	15	26	23	56	-	-	-	0	-	-	-	335	
Receita Financeira	1	2	7	16	28	39	4	4	4	4	3	3	5	7	9	11	10	9	9	8	8	7	9	12	15	22	19	15	12	9	6	3	324		
Receita de Operação	-	-	-	-	-	4	40	41	43	44	46	48	49	48	47	46	46	48	51	53	56	58	60	57	54	47	42	47	53	59	64	70	76	1.398	
Receitas de aviação reguladas	38	39	43	46	51	85	92	98	106	113	121	129	137	146	156	166	176	188	200	213	227	241	257	274	292	312	332	354	378	404	431	460	491	6.794	
Receitas de aviação não reguladas	3	3	3	3	3	6	6	7	7	8	9	9	10	10	11	12	13	13	14	15	16	17	18	19	21	22	23	25	27	28	30	32	34	478	
Receitas Não Relacionadas à Aviação	17	21	20	25	27	45	49	52	56	59	63	67	72	77	82	87	93	99	106	113	120	128	137	146	156	167	178	190	203	217	232	248	265	3.614	
Receitas de Aluguel de Terreno	-	-	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	55	
ISS - Corrente	2	2	2	3	4	6	7	7	8	8	9	9	10	11	11	12	12	12	13	14	15	16	17	19	19	22	20	21	23	24	26	27	29	440	
PIS/COFINS - Corrente	4	5	8	10	10	11	12	12	13	14	15	16	18	19	19	20	20	21	22	23	25	26	28	29	28	30	33	36	39	40	53	64	68	792	
Opex + Outorga	(49)	(51)	(52)	(54)	(56)	(84)	(87)	(90)	(93)	(96)	(97)	(103)	(106)	(111)	(114)	(118)	(122)	(125)	(136)	(141)	(144)	(148)	(155)	(163)	(168)	(176)	(182)	(187)	(194)	(201)	(208)	(216)	(225)	(4.252)	
Custo de Construção	(9)	(21)	(40)	(49)	(28)	-	-	-	-	-	-	(0)	(10)	(13)	(12)	(11)	-	-	-	-	(1)	(0)	(14)	(23)	(21)	(50)	-	-	-	(0)	-	-	-	(302)	
Amortização do Intangível	(4)	(10)	(10)	(10)	(10)	(18)	(19)	(20)	(22)	(23)	(24)	(26)	(30)	(35)	(40)	(45)	(49)	(53)	(58)	(63)	(69)	(76)	(91)	(113)	(140)	(167)	(116)	(117)	(118)	(143)	(65)	(0)	-	(1.786)	
LAIR	1	(1)	4	19	34	60	68	74	82	89	98	104	109	114	120	127	136	148	152	164	177	189	192	188	184	175	248	276	304	314	418	511	550	5.426	
IRPJ/CSLL - Corrente	0	-	1	6	11	21	23	4	4	5	5	5	6	6	6	7	7	7	50	52	56	60	64	65	64	63	60	84	94	103	107	142	174	187	1.542
Lucro Líquido	0	(1)	3	12	22	40	45	70	77	84	93	98	104	108	114	120	129	98	101	108	117	125	126	124	122	116	164	182	201	207	276	338	363	3.884	
<b>DRE - Real</b>																																			
Receita	69	84	108	130	123	152	158	163	169	173	178	183	196	203	206	211	209	214	221	227	235	241	255	267	272	292	274	283	292	302	312	323	334	7.059	
Tributos sobre Receita	(6)	(7)	(9)	(12)	(12)	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(21)	(22)	(22)	(23)	(24)	(23)	(24)	(24)	(26)	(27)	(27)	(32)	(36)	(37)	(666)	
Opex + Outorga	(49)	(49)	(49)	(49)	(49)	(71)	(71)	(72)	(72)	(71)	(73)	(74)	(74)	(75)	(75)	(74)	(79)	(79)	(78)	(78)	(80)	(81)	(82)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(84)	(84)	(85)	(85)	(86)	(86)	(2.423)
Custo de Construção	(9)	(20)	(37)	(44)	(24)	-	-	-	-	-	-	(0)	(7)	(9)	(8)	(7)	-	-	-	-	(1)	(0)	(7)	(12)	(10)	(24)	-	-	-	(0)	-	-	-	(218)	
Amortização do Intangível	(4)	(10)	(10)	(9)	(9)	(15)	(16)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(21)	(23)	(26)	(29)	(30)	(32)	(33)	(35)	(38)	(40)	(47)	(57)	(68)	(79)	(53)	(52)	(51)	(60)	(26)	(0)	-	(958)	
LAIR	1	(1)	4	17	29	51	56	59	63	67	72	74	76	76	78	80	84	88	88	92	96	100	98	94	89	82	113	122	131	131	170	202	210	2.793	
IRPJ/CSLL - Corrente	0	-	1	6	10	17	19	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	30	30	31	33	34	33	32	30	28	39	42	45	45	58	69	72	740	
Lucro Líquido	0	(1)	3	11	19	34	37	56	60	63	68	70	72	72	74	76	79	58	58	61	64	66	65	62	59	54	75	81	86	87	112	133	139	2.054	

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 42: DRE do acionista em termos nominais e reais (R\$ milhões)

ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total
<b>DRE - Nominal</b>																																		
Receita de Construção	10	23	44	54	31	-	-	-	-	-	0	11	15	13	13	-	-	-	-	1	0	15	26	23	56	-	-	-	0	-	-	-	335	
Receita Financeira	1	2	7	16	28	39	4	4	4	4	3	3	3	5	7	9	11	10	9	9	8	8	7	9	12	15	22	19	15	12	9	6	3	324
Receita de Operação	-	-	-	-	-	4	40	41	43	44	46	48	49	48	47	46	46	48	51	53	56	58	60	57	54	47	42	47	53	59	64	70	76	1.398
Receitas de aviação reguladas	38	39	43	46	51	85	92	98	106	113	121	129	137	146	156	166	176	188	200	213	227	241	257	274	292	312	332	354	378	404	431	460	491	6.794
Receitas de aviação não reguladas	3	3	3	3	3	6	6	7	7	8	9	9	10	10	11	12	13	13	14	15	16	17	18	19	21	22	23	25	27	28	30	32	34	478
Receitas Não Relacionadas à Aviação	17	21	20	25	27	45	49	52	56	59	63	67	72	77	82	87	93	99	106	113	120	128	137	146	156	167	178	190	203	217	232	248	265	3.614
Receitas de Aluguel de Terreno	-	-	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	55
ISS - Corrente	2	2	2	3	4	6	7	7	8	8	9	9	10	11	11	12	12	12	13	14	15	16	17	19	19	22	20	21	23	24	26	27	29	440
PIS/COFINS - Corrente	4	5	8	10	10	11	12	12	13	14	15	16	18	19	19	20	20	21	22	23	25	26	28	29	28	30	33	36	39	40	53	64	68	792
Opex + Outorga	(49)	(51)	(52)	(54)	(56)	(84)	(87)	(90)	(93)	(96)	(97)	(103)	(106)	(111)	(114)	(118)	(122)	(125)	(136)	(141)	(144)	(148)	(155)	(163)	(168)	(176)	(182)	(187)	(194)	(201)	(208)	(216)	(225)	(4.252)
Custo de Construção	(9)	(21)	(40)	(49)	(28)	-	-	-	-	-	-	(0)	(10)	(13)	(12)	(11)	-	-	-	-	(1)	(0)	(14)	(23)	(21)	(50)	-	-	-	(0)	-	-	-	(302)
Amortização do Intangível	(4)	(10)	(10)	(10)	(10)	(18)	(19)	(20)	(22)	(23)	(24)	(26)	(30)	(35)	(40)	(45)	(49)	(53)	(58)	(63)	(69)	(76)	(91)	(113)	(140)	(167)	(116)	(117)	(118)	(143)	(65)	(0)	-	(1.786)
Juros	-	(5)	(13)	(26)	(42)	(50)	(48)	(47)	(45)	(43)	(41)	(39)	(38)	(38)	(40)	(41)	(41)	(39)	(37)	(34)	(32)	(29)	(27)	(27)	(29)	(30)	(34)	(29)	(23)	(18)	(13)	(8)	(4)	(1.010)
LAIR	1	(6)	(9)	(8)	(8)	11	20	27	37	46	57	64	72	75	80	86	95	109	116	130	145	159	164	160	155	145	214	247	281	296	405	504	546	4.416
IRPJ/CSLL - Corrente	0	-	-	-	-	3	5	1	1	2	3	3	4	4	4	4	5	37	39	44	49	54	56	55	53	49	73	84	95	101	138	171	186	1.324
Lucro Líquido	0	(6)	(9)	(8)	(8)	8	15	26	35	44	54	61	68	72	76	82	90	72	76	86	96	105	109	106	102	96	141	163	185	195	267	333	361	3.092
<b>DRE - Real</b>																																		
Receita	69	84	108	130	123	152	158	163	169	173	178	183	196	203	206	211	209	214	221	227	235	241	255	267	272	292	274	283	292	302	312	323	334	7.059
Tributos sobre Receita	(6)	(7)	(9)	(12)	(12)	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(21)	(22)	(22)	(23)	(24)	(23)	(24)	(24)	(26)	(27)	(27)	(32)	(36)	(37)	(666)	
Opex + Outorga	(49)	(49)	(49)	(49)	(49)	(71)	(71)	(72)	(72)	(72)	(71)	(73)	(74)	(74)	(75)	(75)	(74)	(79)	(79)	(78)	(78)	(80)	(81)	(82)	(83)	(83)	(83)	(84)	(84)	(85)	(85)	(86)	(86)	(2.423)
Custo de Construção	(9)	(20)	(37)	(44)	(24)	-	-	-	-	-	(0)	(7)	(9)	(8)	(7)	-	-	-	-	(1)	(0)	(7)	(12)	(10)	(24)	-	-	-	(0)	-	-	-	(218)	
Amortização do Intangível	(4)	(10)	(10)	(9)	(9)	(15)	(16)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(21)	(23)	(26)	(29)	(30)	(32)	(33)	(35)	(38)	(40)	(47)	(57)	(68)	(79)	(53)	(52)	(51)	(60)	(26)	(0)	-	(958)
Juros	-	(5)	(12)	(24)	(37)	(42)	(40)	(37)	(35)	(32)	(30)	(28)	(26)	(26)	(26)	(26)	(25)	(23)	(21)	(19)	(17)	(16)	(14)	(14)	(14)	(14)	(16)	(13)	(10)	(8)	(5)	(3)	(1)	(659)
LAIR	1	(6)	(9)	(7)	(7)	9	16	22	29	35	41	46	50	51	52	54	58	65	67	73	79	84	85	80	75	68	98	110	121	124	164	199	209	2.135
IRPJ/CSLL - Corrente	0	-	-	-	-	2	4	1	1	2	2	2	3	3	3	3	3	22	23	25	27	29	29	27	26	23	33	37	41	42	56	67	71	606
Lucro Líquido	0	(6)	(9)	(7)	(7)	7	12	21	28	33	39	43	47	48	50	52	55	43	44	48	52	56	56	53	50	45	65	72	80	82	108	131	138	1.529

Fonte: Elaboração própria.

**Tabela 43: Balanço Patrimonial do Projeto em termos nominais e reais (R\$ milhões)**

ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total	
<b>Balanço Patrimonial - Nominal</b>																																			
Ativo	68	216	472	805	1.032	997	993	993	992	991	990	1.023	1.078	1.124	1.159	1.122	1.074	1.021	988	986	986	988	1.029	1.031	1.181	1.085	1.030	1.028	1.029	1.029	1.030	1.000	31.562		
Caixa	-	-	-	-	-	151	166	186	207	230	254	279	283	285	289	294	302	310	318	350	411	489	497	501	508	508	521	600	732	892	973	990	1.000	12.526	
NIG	(12)	(22)	(35)	(41)	(21)	4	4	5	5	6	7	7	1	(0)	1	2	10	11	11	12	12	13	7	3	6	(6)	17	18	19	20	21	22	-	108	
Ativo Financeiro	11	36	87	157	216	23	22	21	20	19	19	18	27	40	50	59	56	52	49	45	43	40	50	69	82	121	103	86	69	52	34	17	0	1.795	
Ativo Intangível	68	201	419	689	838	820	801	781	759	736	712	686	712	753	783	803	754	701	644	581	520	444	433	455	436	560	444	326	208	65	0	0	0	17.134	
Passivo	1	3	9	21	37	35	32	31	30	29	28	26	27	27	28	28	27	25	23	22	21	21	22	26	29	35	31	30	30	31	27	20	12	823	
Impostos Diferidos	1	3	9	21	37	35	32	31	30	29	28	26	27	27	28	28	27	25	23	22	21	21	22	26	29	35	31	30	30	31	27	20	12	823	
Empréstimos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido	67	212	463	784	995	962	961	962	963	963	964	996	1.051	1.096	1.130	1.096	1.049	998	966	965	965	965	1.003	1.002	1.147	1.055	1.000	998	998	1.002	1.011	988	30.739		
Capital Integralizado	66	213	461	770	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	959	29.541	
Lucros Acumulados	0	(1)	2	14	37	4	2	4	4	4	5	5	38	92	137	172	137	91	39	7	6	7	7	44	43	159	67	12	11	11	14	23	-	1.199	
Dif.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Controle Dividendos</b>																																			
Lucro Corrente	0	(1)	3	12	22	40	45	70	77	84	93	98	104	108	114	120	129	98	101	108	117	125	126	124	122	116	164	182	201	207	276	338	363	3.884	
Lucro Acumulado - Antes de Distribuir	0	(1)	2	14	37	76	49	72	81	88	97	103	109	145	206	257	301	235	191	148	124	131	133	131	166	159	323	249	213	218	287	352	386	5.083	
Distribuição	-	-	-	-	-	(73)	(46)	(69)	(77)	(84)	(92)	(98)	(71)	(53)	(69)	(85)	(164)	(144)	(152)	(140)	(118)	(124)	(126)	(86)	(123)	-	(256)	(237)	(203)	(207)	(272)	(329)	(386)	(3.884)	
Lucro Acumulado - Após de Distribuir	0	(1)	2	14	37	4	2	4	4	4	5	5	38	92	137	172	137	91	39	7	6	7	7	44	43	159	67	12	11	11	14	23	-	1.199	
Acumulo em Caixa	0	-	2	14	37	4	2	4	4	4	5	5	38	92	137	172	137	91	39	7	6	7	7	44	43	159	67	12	11	11	14	23	-	1.200	
ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total	
<b>Balanço Patrimonial - Real</b>																																			
Ativo	68	207	438	726	903	847	819	795	772	749	726	705	707	723	732	733	689	640	591	555	538	522	508	513	499	556	496	457	443	430	418	406	382	19.291	
Caixa	-	-	-	-	-	128	137	149	161	173	186	198	195	191	188	186	186	185	184	197	224	259	255	250	246	239	238	266	315	373	395	390	382	6.478	
NIG	(12)	(21)	(32)	(37)	(19)	3	4	4	4	5	5	5	1	(0)	1	2	6	6	6	6	6	7	4	2	3	(3)	8	8	8	8	9	9	-	5	
Ativo Financeiro	11	35	81	141	189	19	18	17	16	15	14	13	19	27	33	38	34	31	28	26	24	21	26	34	40	57	47	38	30	22	14	7	0	1.162	
Ativo Intangível	68	193	389	621	733	697	661	625	590	556	522	488	492	505	510	508	463	418	372	326	283	235	223	227	211	263	203	145	89	27	0	0	0	11.646	
Passivo	1	3	8	19	32	30	27	25	23	22	20	19	18	18	18	18	16	15	14	12	12	11	11	13	14	16	14	13	13	13	11	8	5	513	
Impostos Diferidos	1	3	8	19	32	30	27	25	23	22	20	19	18	18	18	18	16	15	14	12	12	11	11	13	14	16	14	13	13	13	11	8	5	513	
Empréstimos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido	67	204	430	707	871	818	793	771	748	727	706	686	688	705	713	715	672	625	577	543	526	511	496	501	486	539	482	443	430	417	407	398	378	18.779	
Capital Integralizado	66	205	428	694	839	814	791	768	745	724	703	682	662	643	624	606	588	571	555	538	523	508	493	478	464	465	451	438	425	413	401	389	378	18.071	
Lucros Acumulados	0	(1)	2	13	32	3	2	3	3	3	4	4	26	62	89	109	84	54	23	4	3	3	3	22	21	75	31	6	5	5	6	9	-	707	
Dif.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Elaboração própria.

**Tabela 44: Balanço Patrimonial na visão do acionista em termos nominais e reais (R\$ milhões)**

ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total	
<b>Balanço Patrimonial - Nominal</b>																																			
Ativo	68	216	472	805	1.032	1.022	1.017	1.006	987	968	950	931	963	1.017	1.061	1.094	1.055	1.004	949	890	844	818	821	862	864	1.015	915	803	746	692	637	636	529	27.688	
Caixa	-	-	-	-	-	176	189	199	202	206	213	220	222	224	226	229	235	240	245	251	269	321	331	335	341	341	351	372	450	555	581	597	529	8.652	
NIG	(12)	(22)	(35)	(41)	(21)	4	4	5	5	6	7	7	1	(0)	1	2	10	11	11	12	12	13	7	3	6	(6)	17	18	19	20	21	22	-	108	
Ativo Financeiro	11	36	87	157	216	23	22	21	20	19	19	18	27	40	50	59	56	52	49	45	43	40	50	69	82	121	103	86	69	52	34	17	0	1.795	
Ativo Intangível	68	201	419	689	838	820	801	781	759	736	712	686	712	753	783	803	754	701	644	581	520	444	433	455	436	560	444	326	208	65	0	0	0	17.134	
Passivo	46	138	282	451	541	523	502	483	463	444	425	406	413	429	439	445	420	393	366	339	315	290	293	315	329	376	317	261	206	152	94	46	(1)	10.939	
Impostos Diferidos	1	3	8	15	21	19	17	16	15	14	14	13	14	14	15	15	14	12	10	9	8	8	9	13	16	22	18	17	17	18	14	7	(1)	424	
Empréstimos	45	135	274	436	519	504	486	467	448	429	411	392	399	414	424	430	406	381	355	330	307	282	284	303	313	354	299	244	189	135	80	40	-	10.515	
Patrimônio Líquido	22	78	190	354	491	499	514	523	524	525	525	526	550	588	622	649	635	612	583	551	529	528	528	547	536	639	598	541	540	540	544	590	530	16.749	
Capital Integralizado	21,6	84	205	377	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	530	530	530	530	530	530	530	15.895	
Lucros Acumulados	0	(6)	(15)	(23)	(31)	(23)	(8)	1	2	2	3	3	28	66	100	127	113	89	61	28	6	6	6	25	13	109	68	12	10	10	14	60	-	854	
Dif.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Controle Dividendos</b>																																			
Lucro Corrente	0	(6)	(9)	(8)	(8)	8	15	26	35	44	54	61	68	72	76	82	90	72	76	86	96	105	109	106	102	96	141	163	185	195	267	333	361	3.092	
Lucro Acumulado - Antes de Distribuir	0	(6)	(15)	(23)	(31)	(23)	(8)	18	36	45	56	64	71	99	142	181	217	185	166	147	124	111	114	112	127	109	250	231	197	205	277	346	421	3.946	
Distribuição	-	-	-	-	-	-	(17)	(35)	(43)	(53)	(61)	(44)	(33)	(42)	(54)	(105)	(96)	(105)	(118)	(118)	(106)	(108)	(87)	(114)	-	(182)	(220)	(187)	(195)	(264)	(286)	(421)	(3.092)		
Lucro Acumulado - Após de Distribuir	0	(6)	(15)	(23)	(31)	(23)	(8)	1	2	2	3	3	28	66	100	127	113	89	61	28	6	6	6	25	13	109	68	12	10	10	14	60	-	854	
Acumulo em Caixa	0	-	-	-	-	-	-	1	2	2	3	3	28	66	100	127	113	89	61	28	6	6	6	25	13	109	68	12	10	10	14	60	-	961	
ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total	
<b>Balanço Patrimonial - Real</b>																																			
Ativo	68	207	438	726	903	869	839	806	767	731	696	663	665	682	691	692	647	598	549	500	460	433	422	430	419	477	418	356	321	289	259	251	202	17.474	
Caixa	-	-	-	-	-	150	156	159	157	156	156	157	154	150	147	145	144	143	142	141	147	170	170	167	165	160	160	165	194	232	236	235	202	4.661	
NIG	(12)	(21)	(32)	(37)	(19)	3	4	4	4	5	5	5	1	(0)	1	2	6	6	6	6	6	7	4	2	3	(3)	8	8	8	8	9	9	-	5	
Ativo Financeiro	11	35	81	141	189	19	18	17	16	15	14	13	19	27	33	38	34	31	28	26	24	21	26	34	40	57	47	38	30	22	14	7	0	1.162	
Ativo Intangível	68	193	389	621	733	697	661	625	590	556	522	488	492	505	510	508	463	418	372	326	283	235	223	227	211	263	203	145	89	27	0	0	0	11.646	
Passivo	46	132	262	407	473	445	414	387	360	335	311	289	285	287	286	281	258	234	212	190	172	153	151	157	159	177	145	116	89	64	38	18	(0)	7.332	
Impostos Diferidos	1	3	7	13	19	16	14	13	11	11	10	10	9	10	10	10	8	7	6	5	4	4	5	6	8	10	8	8	7	7	6	3	(0)	269	
Empréstimos	45	129	254	393	455	428	401	374	348	324	301	279	276	278	276	272	249	227	206	185	168	149	146	151	152	167	137	108	82	56	32	16	-	7.063	
Patrimônio Líquido	22	75	176	319	430	424	424	419	408	396	385	374	380	395	405	411	390	365	337	309	288	280	271	273	259	301	273	240	232	226	221	232	203	10.142	
Capital Integralizado	22	80	190	340	457	444	431	418	406	394	383	372	361	350	340	330	321	311	302	293	285	277	269	261	253	249	242	235	228	221	215	209	203	9.692	
Lucros Acumulados	0	(6)	(14)	(21)	(27)	(20)	(7)	1	1	2	2	2	19	44	65	80	69	53	35	16	3	3	3	12	6	51	31	5	4	4	6	24	-	450	
Dif.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Elaboração própria.



### 3.10.5 Quadro de usos e Fontes

Essa subseção apresenta o quadro de usos e fontes. A Tabela 45 apresenta o quadro de usos e fontes.



Tabela 45: Quadro de usos e fontes (R\$ milhões)

ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total	
<b>Usos</b>	<b>124</b>	<b>205</b>	<b>302</b>	<b>372</b>	<b>283</b>	<b>331</b>	<b>175</b>	<b>166</b>	<b>172</b>	<b>176</b>	<b>181</b>	<b>186</b>	<b>208</b>	<b>218</b>	<b>220</b>	<b>224</b>	<b>212</b>	<b>224</b>	<b>230</b>	<b>236</b>	<b>243</b>	<b>248</b>	<b>269</b>	<b>284</b>	<b>289</b>	<b>321</b>	<b>287</b>	<b>295</b>	<b>303</b>	<b>312</b>	<b>321</b>	<b>330</b>	<b>341</b>	<b>8.289</b>	
Opex	49	49	49	49	49	71	71	72	72	72	71	73	74	74	75	75	74	79	79	78	78	80	81	82	83	83	83	84	84	85	85	86	86	2.423	
Capex	81	158	249	296	164	-	-	-	-	-	-	0	45	60	53	49	-	-	-	-	5	1	48	79	68	161	-	-	0	-	-	-	-	1.516	
Amortização de empréstimos	-	-	1	4	8	13	15	15	15	14	14	13	13	13	13	14	15	15	15	14	14	13	13	13	14	23	25	24	24	23	22	16	15	463	
Juros da dívida	-	5	12	24	37	42	40	37	35	32	30	28	26	26	26	26	25	23	21	19	17	16	14	14	14	14	16	13	10	8	5	3	1	659	
Tributos	5	5	5	6	8	34	37	20	21	21	22	23	23	23	24	24	25	51	51	53	55	56	56	54	52	49	65	67	72	71	91	107	112	1.387	
NIG	(12)	(11)	(13)	(7)	18	24	1	1	1	1	1	0	(6)	(2)	2	1	8	1	0	1	1	2	(6)	(3)	2	(12)	23	2	2	2	2	2	(22)	3	
Remuneração do capital próprio	-	-	-	-	-	146	11	21	29	36	43	48	33	24	29	35	65	59	64	69	74	82	63	47	57	3	75	106	113	124	116	117	148	1.838	
<b>Fontes</b>	<b>124</b>	<b>205</b>	<b>302</b>	<b>372</b>	<b>283</b>	<b>331</b>	<b>175</b>	<b>166</b>	<b>172</b>	<b>176</b>	<b>181</b>	<b>186</b>	<b>208</b>	<b>218</b>	<b>220</b>	<b>224</b>	<b>212</b>	<b>224</b>	<b>230</b>	<b>236</b>	<b>243</b>	<b>248</b>	<b>269</b>	<b>284</b>	<b>289</b>	<b>321</b>	<b>287</b>	<b>295</b>	<b>303</b>	<b>312</b>	<b>321</b>	<b>330</b>	<b>341</b>	<b>8.289</b>	
Receitas	58	60	61	67	72	316	159	164	169	174	179	184	189	194	200	205	211	217	223	229	236	243	250	258	265	273	282	291	300	309	319	329	340	7.025	
Capital próprio	22	59	111	153	129	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	473
Capital de terceiros / Empréstimos	45	86	131	151	81	-	-	-	-	-	-	0	17	23	19	17	-	-	-	-	2	0	14	22	19	43	-	-	-	0	-	-	-	669	
Benefício Fiscal da Dívida	-	-	-	1	2	15	16	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	8	7	7	6	5	5	5	5	5	5	4	3	3	2	1	0	122	
<b>Diferença</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaboração própria.

### 3.10.6 Value For Money

Esta subseção apresenta o referencial teórico e análise de *Value for Money* (VfM) do projeto.

Para tanto, a subseção é organizada da seguinte forma:

- Seção 3.10.6.1: Apresenta o referencial teórico sobre o *Value For Money*; e
- Seção 3.10.6.2: Apresenta o *Value For Money* do Projeto.

#### 3.10.6.1 Referencial Teórico

A escolha entre a prestação de um determinado serviço por **execução direta** pela Administração Pública ou por **execução indireta** deve avaliar as vantagens e desvantagens de cada uma das modalidades.

A decisão da Administração Pública sobre qual a opção mais vantajosa para a coletividade deve levar em conta os **benefícios socioeconômicos** para a população e o **aumento da eficiência** de uso dos recursos públicos, pois, conforme determina a Constituição Federal, a busca da **eficiência** deve ser o critério norteador a ser seguido pela Administração Pública no exercício de suas atividades. Assim, entende-se que a prestação do serviço público só pode ser considerada eficiente a partir do momento em que o processo escolhido para realizar uma determinada obra, atividade ou serviço permita o menor nível de consumo dos recursos disponíveis para a sua realização no menor intervalo de tempo e com a melhor qualidade possível.

Para avaliação da eficiência de determinado projeto público, uma das principais ferramentas é o *Value for Money*. O VfM é um método que oferece uma métrica de desempenho que relaciona inputs (recursos públicos) e outputs (serviços públicos) que pode ser utilizado como norteador das metodologias de verificação a serem empregues pelo Poder Público na contratação de um determinado serviço ou execução de determinada obra.

A análise do VfM é geralmente dividida em duas etapas: (i) Análise Qualitativa e (ii) Análise Quantitativa.

A **Análise Qualitativa** mitiga a incapacidade da análise quantitativa em mensurar todos os custos e benefícios envolvidos no projeto analisado. Nem todos os fatores que influenciam a conveniência do fornecimento de um determinado bem ou serviço público ao ente privado podem ser capturados pela **Análise Quantitativa**, uma vez que as estimativas de investimentos e custos operacionais em contratos de longo prazo estão sujeitas a considerável incerteza. Por esse motivo, quando da utilização do VFM, deve-se utilizar a **Análise Qualitativa** de modo a mitigar a incapacidade da **Análise Quantitativa** em mensurar todos os custos e benefícios envolvidos no futuro contrato.

A **Análise Quantitativa** envolve a comparação entre o custo estimado para a Administração Pública do fornecimento de um bem ou serviço na forma tradicional – denominado Projeto Público de Comparação (PPC) – ante o formato de contrato de parceria – Projeto Privado de Referência (PPR). Para tanto é preciso construir o fator de comparação para tal análise. Nesse sentido, é utilizado o Valor Presente Líquido (VPL) do fluxo de caixa do projeto sob duas possibilidades: (i) operação direta do Poder Público, conhecido como PPC – Projeto Público de Comparação e (ii) operação indireta, através de concessão do serviço público, conhecido como PPR – Projeto Privado de Referência. Nesse sentido, é realizado comparativo do VPL entre PPC – Projeto Público de Comparação e a da PPR – Projeto Privado de Referência para cada ano da concessão, deixando evidente o valor de VFM apurado. Como taxa de desconto para cálculo do VPL, é utilizado o mesmo WACC médio resultante do projeto.

### 3.10.6.2 Value For Money do projeto

A seguir são apresentadas as Análises Qualitativas e Quantitativas para o projeto.

Para a **Análise Qualitativa**, no presente contexto são consideradas os seguintes fatores: (i) ineficiência do modelo tradicional de compras e obras públicas no Brasil nos termos da Lei nº 8.666/1993, (ii) avaliação das evidências empíricas sobre a ineficiência do modelo tradicional de compras no Brasil e os (iii) impactos qualitativos decorrentes da concessão.

- i. Ineficiência do modelo tradicional de compras e obras públicas no Brasil: O modelo de contratação de obras públicas pelo regime clássico de empreitada

previsto pela Lei 8.666/1993 possui uma série de ineficiências, dentre as quais destacam-se:

- Natureza de curto prazo dos contratos: Nos termos de Lei 8.666/1993, a duração de um contrato de obra pública pelo regime clássico de empreitada é limitada a 60 meses<sup>27</sup>. Essa restrição traz ineficiências para os projetos, pois inviabiliza-se estruturas financeiras mais sofisticadas, inviabiliza-se o jogo da alocação de riscos de modo eficiente e reduz-se incentivos para propor uma prestação de serviços com técnicas inovadoras, criativas e eficientes;
  - Obras devem ser financiadas com recursos governamentais: Nos termos da Lei 8.666/1993, o financiamento de uma obra pública pelo regime de empreitada deve ser feito com recursos governamentais<sup>28</sup>;
  - Excesso de procedimentos burocráticos: A ineficiência do modelo tradicional pode ser explicada por diversos fatores ligados a burocracia estatal, como os ritos licitatórios, repasse de verbas e procedimentos legais. Note que quando da execução da obra pelo poder público, cada evento de compra ou contratação de serviço está sujeito aos ritos mencionados, caso que não ocorre quando a obra é executada pelo parceiro privado. Um atraso em qualquer um dos procedimentos burocráticos, impacta todo o cronograma de obras.
- ii. Avaliação das evidências empíricas sobre a ineficiência do modelo tradicional:
- O Tribunal de Contas da União (TCU), em auditoria operacional concluída em 2019<sup>29</sup>, em que foram analisadas mais de 38 mil obras públicas financiadas com recursos federais, concluiu que destas, pelo menos 37%

<sup>27</sup> Art. 57. A duração dos contratos regidos por esta Lei ficará adstrita à vigência dos respectivos créditos orçamentários, exceto quanto aos relativos: (...) II - à prestação de serviços a serem executados de forma contínua, que poderão ter a sua duração prorrogada por iguais e sucessivos períodos com vistas à obtenção de preços e condições mais vantajosas para a administração, limitada a sessenta meses;

<sup>28</sup> Art. 7º As licitações para a execução de obras e para a prestação de serviços obedecerão ao disposto neste artigo e, em particular, à seguinte sequência: § 3º É vedado incluir no objeto da licitação a obtenção de recursos financeiros para sua execução, qualquer que seja a sua origem, exceto nos casos de empreendimentos executados e explorados sob o regime de concessão, nos termos da legislação específica.

<sup>29</sup> Acórdão 1.079/2019 – TCU Plenário. Referência: Tribunal de Contas da União. Acórdão 1.079/2019 – TCU Plenário. Processo: TC 011.196/2018-1

foram consideradas como paralisadas ou inacabadas. O investimento total previsto nessas obras era de R\$ 144 bilhões, o que corresponde a quase 20% do investimento previsto em todas as obras analisadas. Os principais motivos para a paralisação das obras federais, segundo levantamento do TCU, foram: técnico (47%), em especial projetos básicos e executivos deficientes, abandono da empresa (23%) e dificuldades orçamentárias e financeiras (10%) devido a insuficiência de recursos financeiros e dificuldade de gestão dos recursos recebidos;

- o Freitas (2016)<sup>30</sup>, ao analisar dados de 640 obras constantes nos relatórios referentes ao plano Fiscobras disponíveis no banco de dados do portal do TCU entre 2008 e 2015, verificou que, entre os contratos que haviam sido concluídos, 78% realizaram aditivos, a maioria deles de custo e de prazo (57%), sendo que, para os aditivos de prazo, a média encontrada foi de 176% de adição de prazo em relação ao inicial estipulado. A autora, em sua análise, verificou que os principais motivos descritos nos relatórios para os aditivos foram alteração ou inclusão de itens, revisão do projeto, adequação do projeto e readequação da planilha orçamentária.

### iii. Impactos qualitativos decorrentes da concessão:

- o Melhoria no nível do serviço fornecido ao passageiro;
- o Melhoria nas condições de operação das companhias aéreas e prestadores de serviços;
- o Melhoria nas condições de segurança na operação do Aeroporto por meio da melhoria de equipamentos de navegação aérea e sinalização;
- o Adequado tratamento das questões ambientais que afetam o Aeroporto, incluindo passivos;
- o Redução de risco de acidentes por adequação de infraestrutura aeroportuária a normas de segurança internacionais.

<sup>30</sup> FREITAS, L. A. Levantamento de aumento do custo e do prazo de obras públicas nos últimos sete anos. Monografia de projeto final em sistemas construtivos e materiais. Universidade de Brasília, Faculdade de Tecnologia, Departamento de Engenharia Civil e Ambiental.

Para a **Análise Quantitativa**, é assumida a premissa de que o ente público não possui a mesma eficiência de prazo e custo que o Parceiro Privado.

Portanto, não é factível admitir equivalência entre a eficiência na execução do projeto pelo setor público, com base no modelo tradicional de contratação de obra via Lei nº 8.666/1993, e a eficiência na execução da mesma obra pelo parceiro privado através da concessão, dado todo o mecanismo de incentivos que este modelo de contratação gera.

Assim, a premissa é que a modalidade de concessão traz maior certeza em relação ao prazo de entrega da obra e com custo fixado antecipadamente. Por ser um projeto do tipo empreitada integral (Turn key), há pouca margem para aditivos, gerando menor risco para se chegar ao término da obra. Nesse modelo, a contratada terá a responsabilidade pela elaboração dos projetos executivos e pela execução do objeto de forma plena e, se houver variação de preço dos insumos, o risco é inteiramente do parceiro privado. De acordo com a Lei 8.666/1993, o limite máximo permitido para aditivo de preço é de 25%. No modelo de concessão, o risco de sobrepreço da obra é do parceiro privado.

Na 7ª rodada de concessão dos aeroportos federais foram utilizadas algumas premissas de redução no Opex associada à eficiência do Parceiro Privado. Essas premissas de reduções no Opex são apresentadas na Tabela 46 e são compostas pelos seguintes aeroportos: (i) SBRJ – Rio de Janeiro (Santos Dumont), (ii) SBUL – Uberlândia, (iii) SBMK – Montes Claros, (iv) SBUR – Uberaba, (v) SBJR – Jacarepaguá, (vi) SBBE – Belém, (vii) SBMQ – Montes Claros, (viii) SBSN – Santarém, (ix) SBMA – Marabá, (x) SBCJ – Carajás, (xi) SBHT – Altamira, (xii) SBSP – Congonhas (São Paulo), (xiii) SBCG – Campo Grande e (xiv) SBMT – Campo de Marte.

**Tabela 46: Redução de Opex associada a eficiência do Parceiro Privado**

Descrição	SBRJ	SBUL	SBMK	SBUR	SBJR	SBBE	SBMQ
Administrativo	- 33 %	- 20 %	- 10 %	- 22 %	- 36 %	- 26 %	- 36 %
Manutenção	- 29 %	- 22 %	- 3,5 %	- 13 %	- 25 %	- 21 %	- 14 %
Embarque e Desembarque	- 8,7 %	0 %	0 %	0 %	0 %	- 5 %	0 %
Operação de Aeronaves	- 47 %	- 51 %	- 19 %	- 23 %	- 35 %	- 50 %	- 58 %
Descrição	SBSN	SBMA	SBCJ	SBHT	SBSP	SBCG	SBMT
Administrativo	- 29 %	- 0,5 %	- 42 %	- 8 %	- 33 %	- 20 %	- 46 %
Manutenção	- 1,5 %	- 22 %	- 22 %	- 0,8 %	- 16 %	- 21 %	- 50 %
Embarque e Desembarque	0 %	- 0,2 %	0 %	0 %	- 5 %	- 12 %	- 98 %
Operação de Aeronaves	- 54 %	- 36 %	- 5 %	- 51 %	- 13 %	- 18 %	- 9 %
<b>Média de Redução do Opex</b>							<b>22 %</b>

Fonte: Elaboração própria.

Portanto, conforme Tabela 46, calculando uma média das reduções, alcançamos uma **eficiência no Opex de 22 %** pelo parceiro privado.

Para o Capex, é razoável supor que há uma probabilidade alta de sobrecustos na obra entre 15% e 25%, quando executada pelo Poder Público (PPC). No presente caso, é considerado um valor 15% de ineficiência sobre o Capex. A hipótese está em linha, por exemplo, com as premissas consideradas na análise de *Value for Money* que integra o relatório do Procedimento de Manifestação de Interesse (PMI) do Projeto do Veículo Leve sobre Trilhos (VLT) Anhanguera, em Goiânia<sup>31</sup>, conforme trecho transcrito a seguir:

*Considerando a realidade dos Estados brasileiros, de acordo com dados de Tribunal de Contas dos Estados e da União (TCE e TCU), cerca de 70% das obras públicas recebem aditivo dos 25% permitido em lei sobre o orçamento original, gerando aditivos contratuais.*  
(...)

*Considerando com as informações acima, foi feito um cálculo de sobrecusto médio, dado que 70% das obras públicas apresentam o aumento do valor da obra em 25%. Portanto, para a análise a seguir, foi considerado um sobrecusto médio de 17,50% nos valores de Investimento total, Conservação e Manutenção Custos e Despesas Operacionais e, conseqüentemente, no Gerenciamento de Projeto e Fiscalização de Obra” (páginas 325 e 326).*

Nesse sentido, é utilizado o Valor Presente Líquido (VPL) do fluxo de caixa do projeto sob duas possibilidades: (i) operação direta do Poder Público, conhecido como PPC – Projeto Público de Comparação e (ii) operação indireta, através de concessão do serviço público, conhecido como PPR – Projeto Privado de Referência. A Tabela 47 apresenta o cálculo do *Value for Money* para o projeto.

<sup>31</sup> Anexo I. Disponível em: <https://www.mobilize.org.br/midias/pesquisas/projeto-do-vlt-anhanguera---goianiago.pdf>

Tabela 47: Value for Money (R\$ milhões)

Ano	Base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total	
<b>PPC - Sem Concessão</b>																																				
<b>Entradas</b>		64	67	69	68	46	58	85	106	111	115	119	124	135	136	137	143	141	127	134	138	144	148	163	170	174	199	157	185	190	199	190	183	213	<b>4.438</b>	
<b>Saldas</b>		(153)	(241)	(345)	(400)	(247)	(87)	(87)	(88)	(88)	(88)	(87)	(90)	(141)	(160)	(152)	(147)	(92)	(91)	(96)	(96)	(101)	(96)	(153)	(190)	(178)	(286)	(102)	(101)	(102)	(102)	(103)	(104)	(105)	<b>(4.700)</b>	
Opex	<b>22%</b>	(60)	(60)	(59)	(59)	(59)	(87)	(87)	(88)	(88)	(88)	(87)	(89)	(90)	(91)	(91)	(91)	(92)	(91)	(96)	(96)	(96)	(96)	(97)	(99)	(100)	(101)	(101)	(101)	(102)	(102)	(103)	(104)	(105)	<b>(2.956)</b>	
Capex	<b>15%</b>	(94)	(181)	(286)	(341)	(188)	--	--	--	--	--	--	(0)	(52)	(69)	(61)	(56)	--	--	--	--	(6)	(1)	(56)	(91)	(79)	(185)	--	--	--	(0)	--	--	<b>(1.744)</b>		
WACC	<b>7,6%</b>																																			
VPL - Entradas		64	62	60	54	34	40	55	64	62	59	57	55	56	52	49	47	44	36	36	34	33	32	32	31	30	32	23	25	24	24	21	19	20	<b>1.368</b>	
VPL - Saldas		(153)	(224)	(298)	(321)	(184)	(60)	(56)	(53)	(49)	(45)	(42)	(40)	(59)	(61)	(54)	(49)	(28)	(26)	(26)	(24)	(23)	(21)	(30)	(35)	(31)	(46)	(15)	(14)	(13)	(12)	(11)	(11)	(10)	<b>(2.124)</b>	
<b>VPL - Operação Direta</b>		<b>(89)</b>	<b>(162)</b>	<b>(238)</b>	<b>(266)</b>	<b>(150)</b>	<b>(20)</b>	<b>(2)</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>(3)</b>	<b>(9)</b>	<b>(5)</b>	<b>(1)</b>	<b>15</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>(4)</b>	<b>(1)</b>	<b>(14)</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>(757)</b>	
Ano	Base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total	
<b>PPR - Com concessão</b>																																				
<b>Entradas</b>		--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	<b>--</b>	
<b>Saldas</b>		--	--	--	--	(200)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	<b>(1.197)</b>
Terreno		--	--	--	--	(163)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	<b>(163)</b>	
Contraprestação		--	--	--	--	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)	<b>(1.034)</b>	
WACC	<b>7,62%</b>																																			
VPL - Entradas		--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	<b>--</b>	
VPL - Saldas		--	--	--	--	(138)	(24)	(22)	(21)	(19)	(18)	(16)	(15)	(14)	(13)	(12)	(11)	(11)	(11)	(10)	(9)	(8)	(8)	(7)	(7)	(6)	(6)	(5)	(5)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)	<b>(428)</b>	
<b>VPL - Operação Indireta</b>		<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>(138)</b>	<b>(24)</b>	<b>(22)</b>	<b>(21)</b>	<b>(19)</b>	<b>(18)</b>	<b>(16)</b>	<b>(15)</b>	<b>(14)</b>	<b>(13)</b>	<b>(12)</b>	<b>(11)</b>	<b>(11)</b>	<b>(11)</b>	<b>(10)</b>	<b>(9)</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>	<b>(7)</b>	<b>(7)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>	<b>(428)</b>	
Ano	Base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	Total	
<b>PPC - Sem Concessão</b>																																				
		(89)	(162)	(238)	(266)	(150)	(20)	(2)	11	13	14	15	15	(3)	(9)	(5)	(1)	15	10	10	10	10	11	2	(4)	(1)	(14)	8	11	11	12	10	8	10	<b>(757)</b>	
<b>PPR - Com concessão</b>																																				
		--	--	--	--	(138)	(24)	(22)	(21)	(19)	(18)	(16)	(15)	(14)	(13)	(12)	(11)	(11)	(11)	(10)	(9)	(8)	(8)	(7)	(7)	(6)	(6)	(5)	(5)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)	<b>(428)</b>	
<b>Diferença</b>		<b>89</b>	<b>162</b>	<b>238</b>	<b>266</b>	<b>150</b>	<b>(119)</b>	<b>(22)</b>	<b>(33)</b>	<b>(33)</b>	<b>(33)</b>	<b>(33)</b>	<b>(32)</b>	<b>(13)</b>	<b>(5)</b>	<b>(8)</b>	<b>(11)</b>	<b>(27)</b>	<b>(21)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>	<b>(18)</b>	<b>(19)</b>	<b>(9)</b>	<b>(3)</b>	<b>(6)</b>	<b>8</b>	<b>(14)</b>	<b>(17)</b>	<b>(16)</b>	<b>(16)</b>	<b>(14)</b>	<b>(12)</b>	<b>(14)</b>	<b>329</b>	

Fonte: Elaboração própria.



#### 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente documento consiste no **Produto 3**, que apresenta um relatório econômico-financeiro do projeto de concessão do Novo Aeroporto Internacional da Costa do Descobrimento. Este produto **explica e detalha** as premissas assumidas para as projeções apresentadas, fundamentando as análises realizadas e as metodologias adotadas, indicando as referências e benchmarks utilizados.

Para tanto, são apresentadas as premissas macroeconômicas, Receitas, Tributos, Opex, Capex, Amortização, Capital de giro e Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), bem como análises de sensibilidade da TIR e da contraprestação.

Considerando as premissas apresentadas, os principais resultados auferidos na modelagem econômico-financeira são os seguintes:

- Receita total de aproximadamente **R\$ 7,02 bilhões**, dividida da seguinte forma:
  - Receitas de aviação reguladas no valor de **R\$ 3,62 bilhões**;
  - Receitas de aviação não reguladas no valor de **R\$ 255 milhões**;
  - Receitas não relacionadas a aviação no valor de **R\$ 1,95 bilhão**;
  - Aporte do Poder Concedente no valor de **R\$ 163 milhões**; e
  - Contraprestação total no valor de **R\$ 1,03 bilhão** (R\$ 36,9 milhões do 7º ano ao 33º ano).
- Capex total de **R\$ 1,52 bilhões**, dividido da seguinte forma:
  - Fase 01 no valor de **R\$ 947 milhões**;
  - Fase 02 no valor de **R\$ 158 milhões**;
  - Fase 03 no valor de **R\$ 197 milhões**; e
  - Reinvestimentos no valor de **R\$ 214 milhões**.
- Opex total de **R\$ 2,42 bilhões**; e
- Tributos totais de **R\$ 1,39 bilhão**.

Portanto, o fluxo de caixa livre do projeto acumula **R\$ 1,69 bilhão** nos 33 anos de contrato, compatível com uma **TIR de 7,62% a.a.** Todos esses valores estão expressos em termos reais na data-base de julho/2021.

## Quadro de Assinaturas

Este documento foi assinado eletronicamente por:

Carlos Henrique de Azevedo Martins  
Responsável - Assinado em 17/03/2022



Sua autenticidade pode ser verificada no Portal do TCE/BA através do QRCode ou endereço <https://www.tce.ba.gov.br/autenticacaocopia>, digitando o código de autenticação: Y1ODQ4NTQY