SUMÁRIO EXECUTIVO

BLOCO NORTE

AEROPORTO INTERNACIONAL DE MANAUS/AM
AEROPORTO INTERNACIONAL DE PORTO VELHO/RO
AEROPORTO DE RIO BRANCO/AC
AEROPORTO INTERNACIONAL DE BOA VISTA/RR
AEROPORTO DE CRUZEIRO DO SUL/AC
AEROPORTO DE TABATINGA/AM
AEROPORTO DE TEFÉ/AM

BACCO arquitetos associados · CPEA · INFRAWAY ENGENHARIA · MP Moysés & Pires Sociedade de advogados · Proficenter® NEGÓCIOS EM INFRAESTRUTURA · TERRAFIRMA

Novembro/2020

Sumário

Figuras **3**

Tabelas **4**

Introdução **5**

1 Avaliação Econômico-Financeira – Bloco Norte **6**

1.1 Receitas 6

1.2 Custos e despesas 7

1.3 EBITDA e margem 8

1.4 CAPEX 9

1.5 Avaliação da viabilidade financeira da concessão 10

1.6 Definição de outorgas 12

1.7 Atratividade para o acionista 13

Figuras

Figura 1: Projeção de receitas ao longo da concessão 7
Figura 2: Projeção dos custos e despesas totais ao longo da concessão 8
Figura 3: Projeção do EBITDA e margem de EBITDA ao longo da concessão 9
Figura 4: Projeção dos investimentos totais ao longo do contrato de concessão 10
Figura 5: Projeção do fluxo de caixa livre para a firma (não descontado - antes do pagamento de outorgas) 11
Figura 6: Projeção do fluxo de caixa livre para a firma, descontado, acumulado (antes do pagamento de outorgas) 12
Figura 7: Projeção do fluxo de pagamentos de outorgas 13
Figura 8: Projeção dos fluxos de aportes e dividendos, não-descontados(após o pagamento de outorgas) 14

Tabelas

Tabela 1: Obrigações prévias à assinatura do contrato 8
Tabela 2: Total das outorgas ao poder concedente, em fluxo não-descontado e descontado 13

INTRODUÇÃO

O **MINISTÉRIO DA INFRAESTRUTURA (MINFRA)** publicou, no Diário Oficial da União, na Edição nº52, de 18 de março de 2019, o Edital de Chamamento Público de Estudos (CPE) nº 2/2019 tendo por objeto a seleção de projetos, levantamentos, investigações e estudos técnicos que subsidiem a modelagem das concessões para expansão, exploração e manutenção dos seguintes aeroportos:

Bloco Sul

Curitiba/PR – Afonso Pena;
Foz do Iguaçu/PR – Cataratas;
Navegantes/SC – Ministro Victor Konder;
Londrina/PR – Governador José Richa;
Joinville/SC – Lauro Carneiro de Loyola;
Bacacheri/PR;
Pelotas/RS;
Uruguaiana/RS – Rubem Berta;
Bagé/RS Comandante Gustavo Kraemer.

Bloco Norte

Manaus/AM – Eduardo Gomes;
Porto Velho/RO – Governador Jorge Teixeira de Oliveira;
Rio Branco/AC – Plácido de Castro;
Cruzeiro do Sul/AC;
Tabatinga/AM;
Tefé/AM;
Boa Vista/RR – Atlas Brasil Cantanhede.

Bloco Central

Goiânia/GO – Santa Genoveva;
São Luís/MA – Marechal Cunha Machado;
Teresina/PI – Senador Petrônio Portella;
Palmas/TO – Brigadeiro Lysias Rodrigues;
Petrolina/PE – Senador Nilo Coelho;
Imperatriz/MA – Prefeito Renato Moreira.

Em atenção ao CPE n.º 2/2019, o Grupo de Consultores em Aeroportos (GCA) apresentou os seguintes relatórios para cada um dos aeroportos: **Estudos de Mercado, Estudos de Engenharia e Afins, Estudos Ambientais e Avaliação Econômico-Financeira**. Além disso, apresentou um Relatório complementar de Avaliação Econômico-Financeira, para cada Bloco, que teve por objeto a avaliação da viabilidade econômico-financeira do grupo de aeroportos que compõem o Bloco.

O presente Sumário Executivo tem por objetivo apresentar as principais premissas, informações e conclusões da avaliação econômico-financeira do Bloco Norte. Para um entendimento completo dos estudos realizados, é recomendável a leitura dos relatórios.

1 AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA – BLOCO NORTE

Esta seção apresenta o Sumário Executivo do Relatório de Avaliação Econômico-Financeira da concessão, de forma conjunta, dos sete aeroportos que compõem o Bloco Norte ("Bloco"), no horizonte de 30 anos, compreendendo o período de 01/outubro/2021 a 30/setembro/2051. Atualmente, os aeroportos do bloco geram, em conjunto, receitas de R$280MM, com margem de EBITDA de 24% (dados de 2018)[1].

1.1 Receitas

A avaliação econômico-financeira da concessão deste bloco de aeroportos partiu das projeções individuais das receitas de cada aeroporto, compostas de:

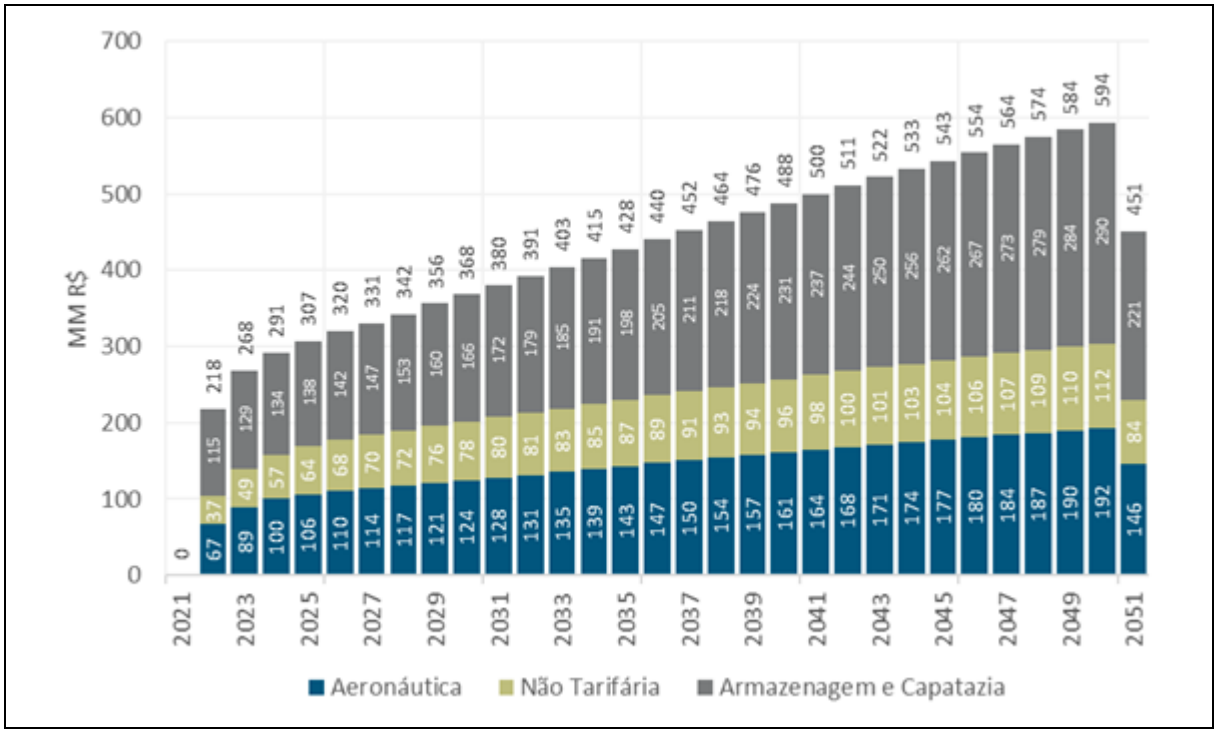
- Receitas tarifárias, resultado da cobrança de tarifas reguladas, conforme tipo de operação. Foram segregadas em aeronáuticas e armazenagem e capatazia de carga;
    - Aeronáuticas: Incidem tanto sobre a movimentação de passageiros (tarifas de embarque ou conexão, doméstico e internacional) e sobre a movimentação e permanência de aeronaves, por tipo de operação (tarifas de pouso e permanência doméstica e internacional e tarifas de pouso e embarque e permanência para aviação geral);
        - Armazenagem e capatazia de carga: decorrem da prestação de serviços de movimentação e armazenagem de cargas quando prestados diretamente pela operadora do Aeroporto nos Terminais de Cargas (TECA), e podem ser divididas entre cargas de importação, exportação, doméstica;
- Receitas não tarifárias (ou comerciais/acessórias), associadas à exploração direta ou indireta de espaços e de serviços no aeroporto, incluindo as seguintes atividades; terminal de cargas internacional; varejo, alimentos e bebidas; estacionamento de veículos; abastecimento de aeronaves; locação de veículos; entre outros.

As projeções do primeiro grupo de receitas se baseiam na demanda esperada dos aeroportos, incluindo projeções de passageiros, operações, cargas e mix de aeronaves, e nas tabelas tarifárias aplicáveis a cada caso. Já no caso das receitas não tarifárias, as projeções consideram não apenas a evolução da demanda dos aeroportos e o respectivo impacto sobre cada tipo de negócio explorado, mas também ganhos de eficiência advindos da renegociação de contratos entre o concessionário e os cessionários de espaço nos aeroportos, considerando padrões de benchmarks do mercado.

Entre 2023 e 2050, as receitas do Bloco crescerão a uma taxa média de 2,9% ao ano. As receitas não tarifárias aumentarão ligeiramente sua representatividade no período da concessão, partindo de 18% em 2023 e atingindo 19% em 2050. O Aeroporto Internacional de Manaus (SBEG) responde por mais de 83% das receitas totais do bloco em 2050.

[1] Todos os valores monetários são apresentados no relatório em Real (R$) a valores constantes, com nível de preços compatíveis com a data-base de janeiro/2019, conforme orientação da SAC/MI.

Figura 1: Projeção de receitas ao longo da concessão



Fonte: Consórcio GCA.

1.2 Custos e despesas

Os custos e despesas operacionais dos aeroportos concentram-se nas seguintes categorias: pessoal e serviços contratados (principalmente), além de utilidades/serviços públicos e material de consumo.

Após o início da concessão, novas obrigações serão assumidas pelo concessionário, incluindo seguro para garantia de execução do contrato, despesas socioambientais e IPTU. O concessionário terá ainda de arcar com o pagamento de outorgas; estas, entretanto, são definidas em função da viabilidade da concessão e, portanto, não serão abordadas neste item.

A projeção dos custos e despesas do concessionário considera os drivers de projeção mais adequados para cada item, ou seja, as variáveis que melhor explicam a evolução dos custos observados. Adicionalmente são considerados ganhos iniciais de eficiência associados à assunção da operação pela iniciativa privada, além de ganhos de escala conforme o crescimento da movimentação dos aeroportos, determinados a partir de análise de benchmarks.

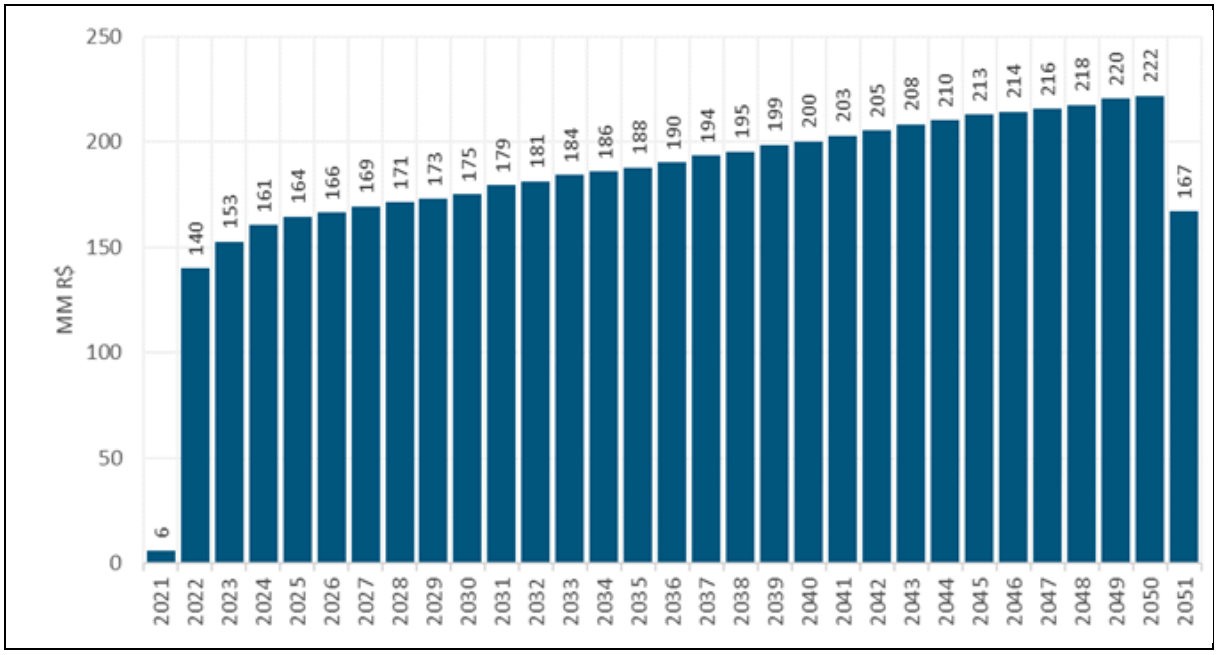
Cumpre notar que, em relação ao cenário de operação isolada de cada um dos aeroportos do bloco, foram considerados ainda ganhos adicionais de eficiência proporcionados por sua operação de forma conjunta por um único operador, com a redução nos custos e despesas com pessoal. A concessão de aeroportos em Bloco oferece oportunidades para otimização do efetivo decorrentes da centralização de algumas atividades (em especial aquelas de natureza administrativa e centros de custo de manutenção) e de potencial para remodelação das estruturas hierárquicas.

As demais categorias de custos estão tipicamente vinculadas a despesas correntes de cada aeroporto e à prestação de serviços ou fornecimento de bens em nível local, motivo pelo qual ganhos de

eficiência derivados da operação conjunta do Bloco estão sujeitos a maior incerteza e, portanto, não foram considerados na avaliação econômico-financeira.

Prevê-se um crescimento dos custos e despesas totais passando de R$153MM em 2023 para R$222MM em 2050. Os custos com Serviços contratados e com Pessoal são os mais significativos para o Bloco, representando 41% e 37% dos custos totais em 2050, respectivamente.

Figura 2: Projeção dos custos e despesas totais ao longo da concessão



Fonte: Consórcio GCA.

Importante pontuar que, previamente à assinatura do contrato de concessão, a concessionária terá como obrigação realizar os desembolsos referentes ao custeio com readequação de efetivo da Infraero, o pagamento à empresa encarregada pela realização dos EVTEAs e a remuneração à B3 pela realização do leilão (Tabela 1).

Tabela 1: Obrigações prévias à assinatura do contrato

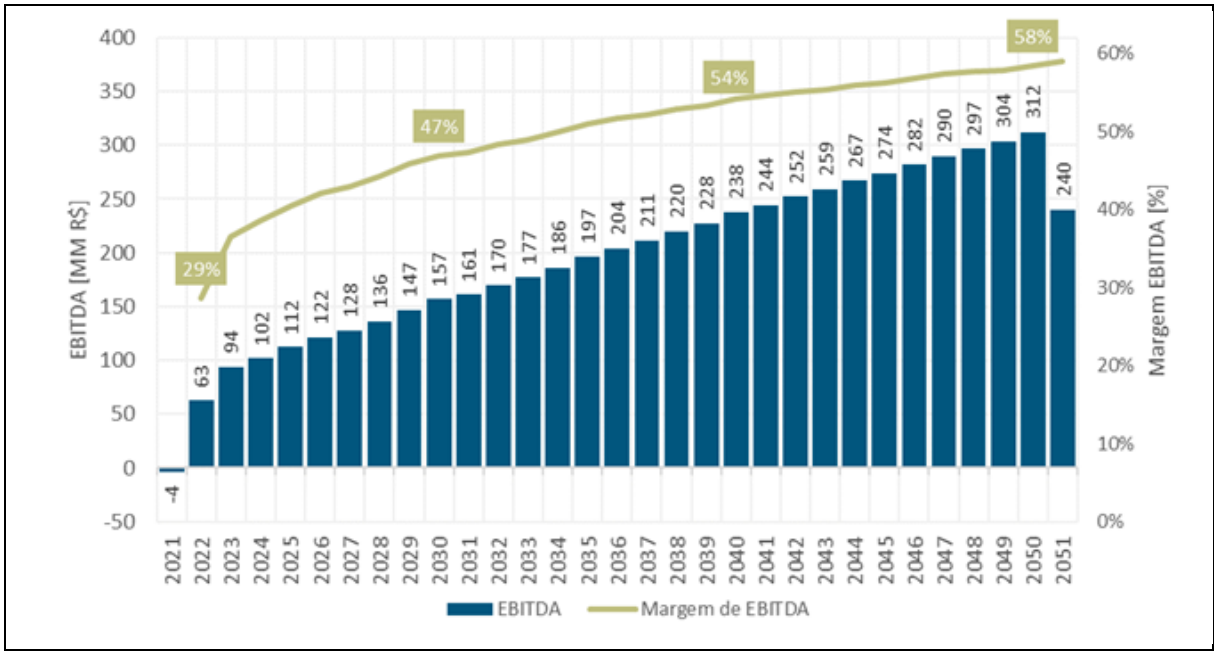
Valores em MM R$	TOTAL
OBRIGAÇÕES PRÉVIAS À ASSINATURA DO CONTRATO	**(191,7)**
Custeio com programa de readequação de efetivo - Infraero	(166,9)
Pagamento à empresa responsável pelo EVTEA	(24,2)
Pagamento à B3 pela realização do leilão	(0,6)

Fonte: Consórcio GCA.

1.3 EBITDA e margem

Antes do pagamento de outorgas, o EBITDA da concessão foi projetado em R$94MM em 2023, alcançando R$312MM em 2050, com crescimento médio de 4,6%a.a. no período (Figura 3). Projeta-se um incremento de margem ao longo da concessão, resultado dos ganhos de escala esperados.

Figura 3: Projeção do EBITDA e margem de EBITDA ao longo da concessão



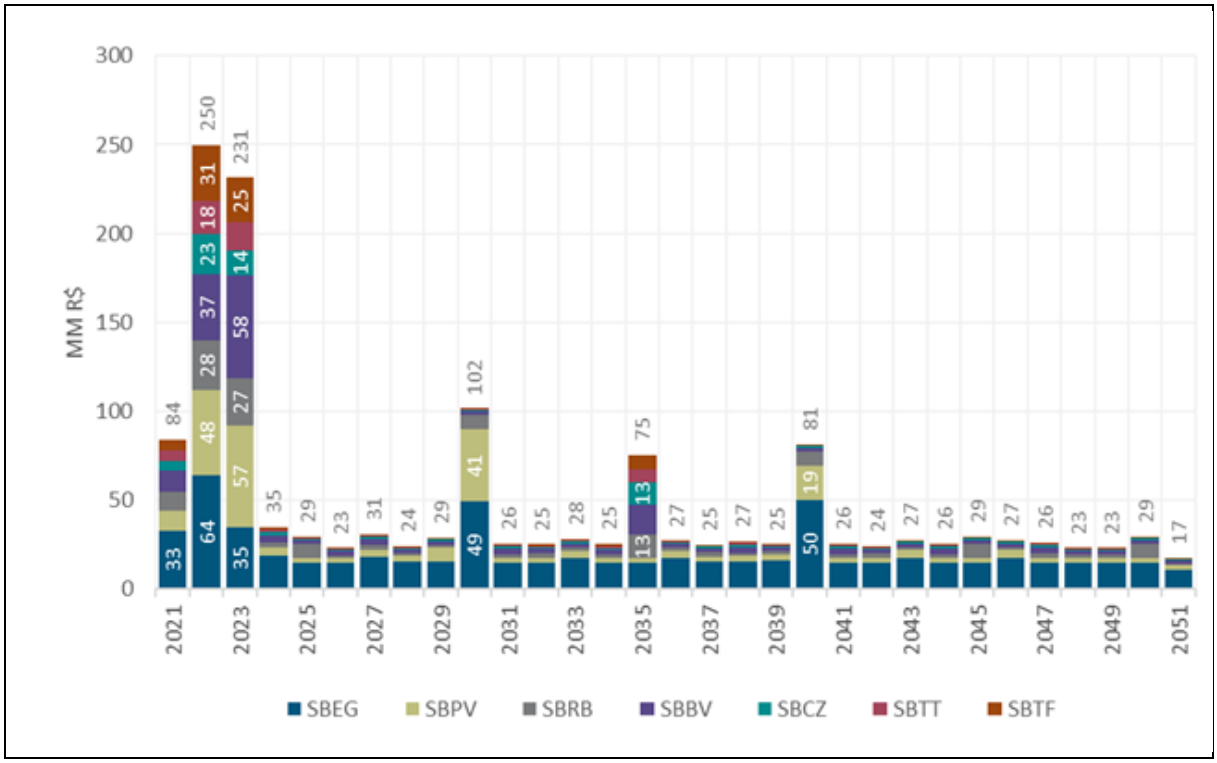
Fonte: Consórcio GCA.

1.4 CAPEX

O projeto previsto para a concessão, contemplando a adequação do nível de serviço dos aeroportos e suas ampliações conforme o crescimento esperado da demanda, prevê investimento total de R$1,5 Bi, dos quais o Aeroporto de Manaus (SBEG) e o Aeroporto de Porto Velho (SBPV) são responsáveis por 43% e 18%, respectivamente.

Os investimentos de desenvolvimento (de natureza pontual, destinado à expansão dos ativos aeroportuários, incluindo desapropriações) são divididos em diferentes fases e somam R$567MM. Já os investimentos de manutenção (de natureza periódica, destinados à conservação e reposição de ativos, incluindo ciclos de recapeamento) somam R$911MM ao longo da concessão (Figura 4).

Figura 4: Projeção dos investimentos totais ao longo do contrato de concessão



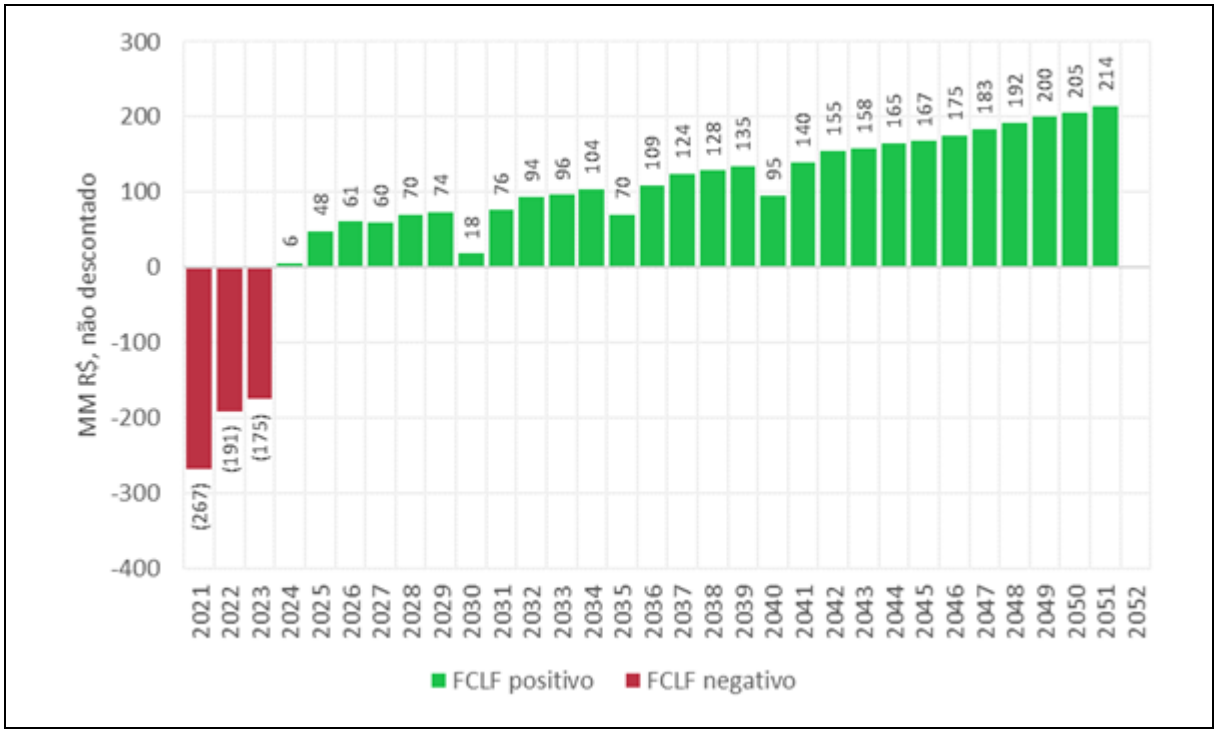
Fonte: Consórcio GCA.

1.5 Avaliação da viabilidade financeira da concessão

O fluxo de caixa do projeto é apresentado na Figura 5. Conforme se observa, o fluxo de caixa é positivo e crescente ao longo da maior parte da concessão, à exceção da primeira fase do plano de desenvolvimento, que demandará o aporte de recursos, e quedas nos fluxos de caixa correspondentes aos desembolsos previstos nas demais fases de investimentos. A TIR do projeto, antes do pagamento de outorgas, é de 10,5%a.a. real e a MTIR é de 9,7%a.a. real.

Cumpre notar que a concessão de forma conjunta aeroportos traz como principais benefícios em relação à possibilidade de concessão isolada de cada um deles: a viabilização da concessão de aeroportos que seriam isoladamente inviáveis, ganhos de sinergia associados – por exemplo – ao aproveitamento de créditos de PIS/COFINS e à redução da base de cálculo de impostos sobre renda, resultante do aproveitamento de prejuízos gerados por aeroportos deficitários para diminuir o lucro tributável gerado pelos demais aeroportos lucrativos, além da economia de custos já citada.

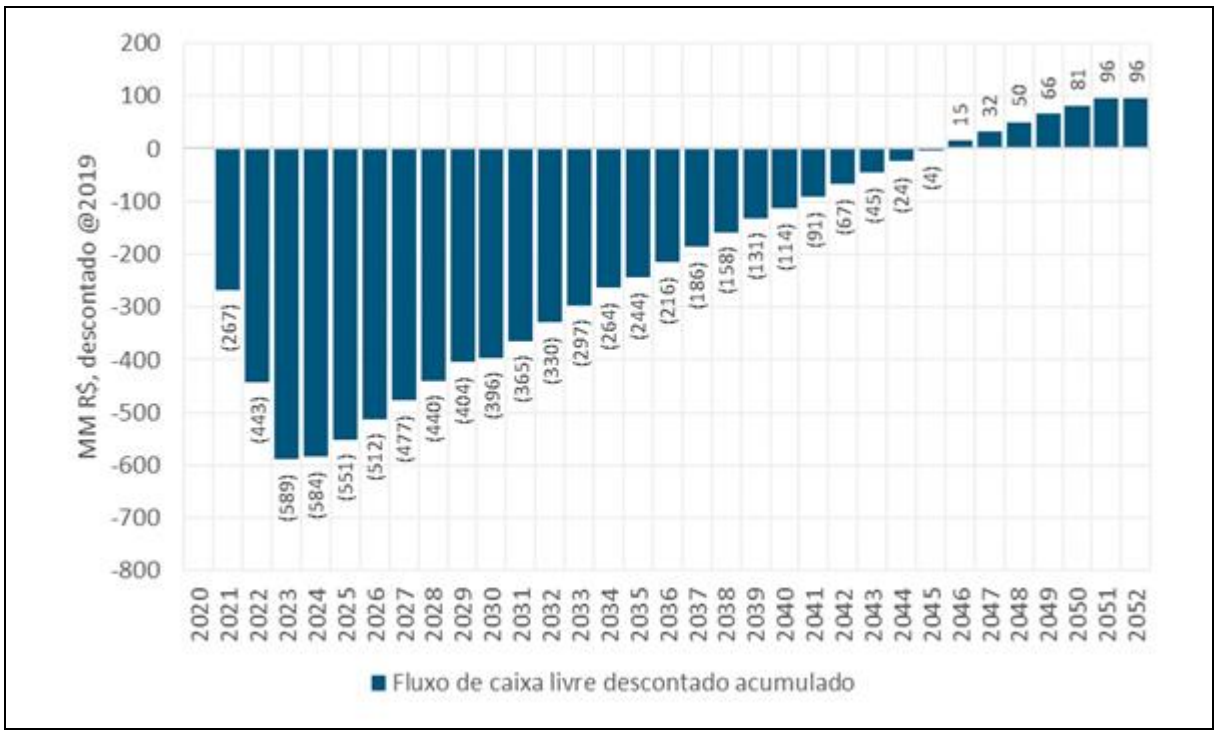
Figura 5: Projeção do fluxo de caixa livre para a firma (não descontado - antes do pagamento de outorgas)



Fonte: Consórcio GCA.

Os fluxos de caixa livres para a firma foram descontados ao custo de capital (WACC), estabelecido em 9,36%a.a. real. A Figura 6 apresenta o fluxo de caixa descontado acumulado, a partir do qual determinou-se o valor presente líquido da concessão de **R$95,7MM**, antes da consideração de pagamento de outorgas. Considerando a taxa interna de retorno superior ao custo de capital e, consequentemente, o VPL positivo dos fluxos de caixa, resta comprovada a viabilidade da concessão.

Figura 6: Projeção do fluxo de caixa livre para a firma, descontado, acumulado (antes do pagamento de outorgas)



Fonte: Consórcio GCA.

1.6 Definição de outorgas

Uma vez verificada a viabilidade financeira da concessão, é possível apurar quais seriam os pagamentos a título de outorgas que permitiriam ao concessionário obter um retorno justo para o padrão de risco do empreendimento (ou seja, exatamente igual ao custo de capital).

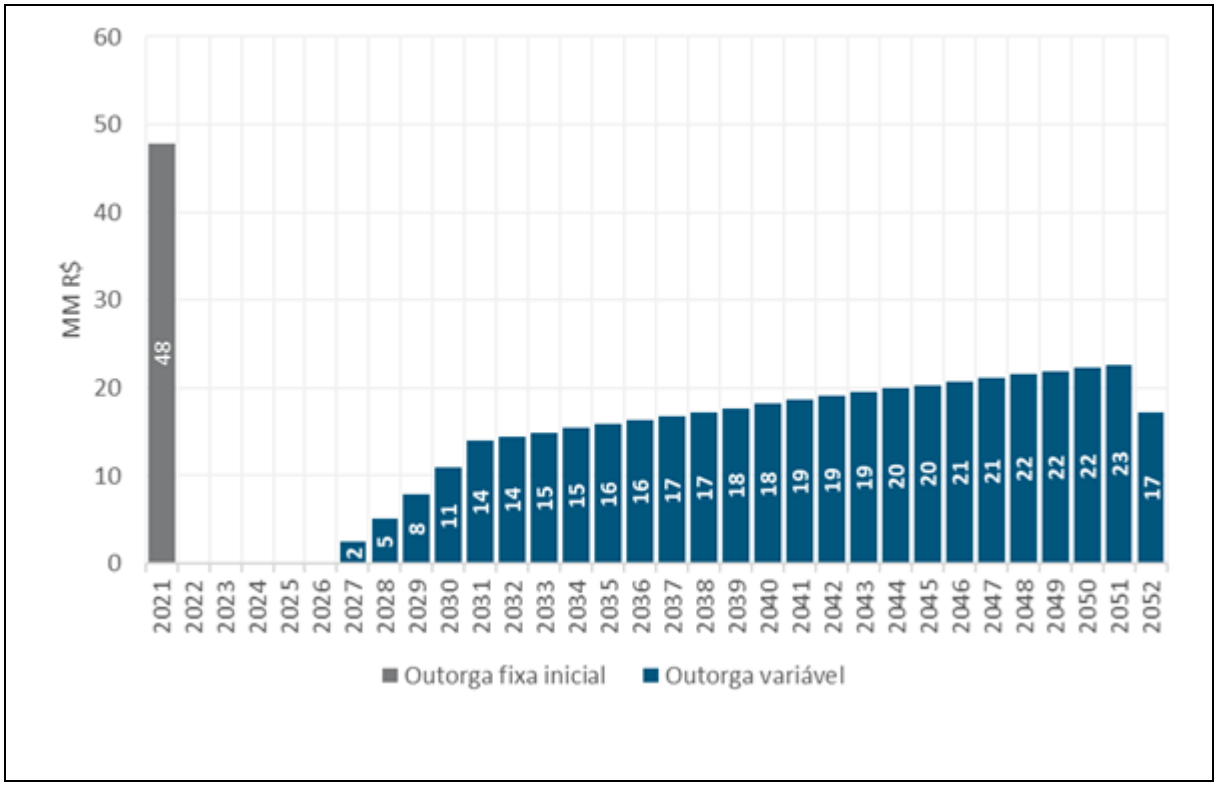
A SAC/MI estabeleceu que as outorgas se dividirão entre uma parcela inicial fixa, de valor igual a 50% do VPL da concessão antes de outorgas (a ser paga à vista na assinatura do contrato pelo concessionário), e parcelas variáveis anuais (iguais a uma porcentagem da receita bruta do concessionário apurada a cada período)[2].

As outorgas resultantes são de:

- Parcela fixa inicial: R$47,9MM (valores compatíveis com janeiro/2019);
- Parcelas variáveis: porcentual final de 3,9% da receita bruta.

[2] Prevê-se a seguinte sistemática: no 5º ano-calendário completo da concessão, o concessionário começará a apurar a outorga variável, proporcional à receita bruta do exercício anterior, com alíquota igual a 20% do porcentual final de outorga variável a ser pago. Entre o 6º e o 8º ano-calendário, o concessionário apurará alíquotas crescentes, iguais a 40%, 60% e 80% do porcentual final de outorga variável. Do 9º ano-calendário em diante, vigoraria a alíquota final de outorga variável a ser apurada (isto é, a alíquota determinada de forma a tornar o VPL da concessão igual a zero). Conforme previsto, o pagamento pode ser realizado até o mês de maio do ano seguinte à apuração – dessa forma, o primeiro pagamento foi considerado em 2027, e o último em 2052.

Figura 7: Projeção do fluxo de pagamentos de outorgas



Fonte: Consórcio GCA.

A somatória dos fluxos de outorga ao longo da concessão é apresentada na Tabela 2 em duas formas: (i) não-descontada e (ii) em valor presente, descontando-se ao custo de capital.

Tabela 2: Total das outorgas ao poder concedente, em fluxo não-descontado e descontado

Valores em MM R$	Total, não descontado	Total descontado @9,36% a.a.
TOTAL	**480**	**131**
Outorga fixa inicial	48	48
Outorga variável	432	83

Fonte: Consórcio GCA.

1.7 Atratividade para o acionista

A atratividade do projeto para o acionista foi avaliada considerando-se: (i) a possibilidade de captação de recursos de terceiros (captação de empréstimo de longo prazo junto ao BNDES e emissão de debêntures, conforme condições de mercado e atendidos covenants mínimos); (ii) as necessidades de aportes de recursos próprios; e (iii) a possibilidade de distribuição de dividendos ao longo da concessão.

Nota-se que o modelo em Bloco também absorve sinergias na captação de empréstimos para o financiamento dos investimentos (diante de eventual restrição ou inelegibilidade à captação de financiamento que pudesse afetar parte dos aeroportos em suas avaliações isoladas).

A Figura 8 apresenta a projeção dos fluxos resultantes de aportes e dividendos ao longo da concessão. O concessionário necessitará aportar recursos próprios durante a primeira fase de desenvolvimento do aeroporto, colhendo dividendos crescentes no restante do horizonte da concessão, com oscilações relacionadas ao pagamento do serviço da dívida. A distribuição de dividendos será interrompida apenas durante o período de captação e carência de empréstimos associados às fases de investimento, seguido da distribuição dos recursos acumulados imediatamente após. Em 2050 a distribuição é reduzida devido à necessidade de capital social mínimo. No último ano, por conta da devolução do capital social, há um aumento na distribuição de dividendos. A TIR do acionista calculada a partir dos fluxos de aportes e dividendos é de 11,2%a.a. real.

Figura 8: Projeção dos fluxos de aportes e dividendos, não-descontados (após o pagamento de outorgas)

Fonte: Consórcio GCA.