Abril 2013

Relatório 4 – Avaliação Econômico-Financeira

Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro

Sumário

1.INTRODUÇÃO 7

2.PROJEÇÕES DE DEMANDA 9

3.PROJEÇÕES DE INVESTIMENTOS 12

4.FINANCIAMENTO DO CAPEX E SERVIÇO DA DÍVIDA 15

5.REGULAÇÃO E ANÁLISE DA ESTRUTURA REGULATÓRIA 19

5.1. O SISTEMA REGULATÓRIO 19

5.2. APLICAÇÃO DA FÓRMULA 20

5.3. FÓRMULA DE ARMAZENAGEM E CAPATAZIA DE CARGA 21

6.RECEITAS TARIFÁRIAS 24

6.1. PREÇO DAS TARIFAS 24

6.2. PREMISSAS DE PROJEÇÃO DA RECEITA TARIFÁRIA 26

6.3. PROJEÇÕES DE RECEITA TARIFÁRIA 27

7.ARMAZENAGEM E CAPATAZIA (CARGA) 29

7.1. PREMISSAS DA PROJEÇÃO DE RECEITA DE CARGA 29

7.2. PROJEÇÕES DE RECEITA DE ARMAZENAGEM E CAPATAZIA 30

8.RECEITAS NÃO-TARIFÁRIAS 32

8.1. VISÃO GERAL DO HISTÓRICO E DA RECEITA NÃO-TARIFÁRIA PROJETADA 32

8.2. BENCHMARKING – RECEITAS NÃO-TARIFÁRIAS COMO PERCENTUAL DAS RECEITAS TOTAIS 32

8.3. BENCHMARKING – RECEITAS NÃO-TARIFÁRIAS POR PASSAGEIRO 33

8.4. LOJAS FRANCAS 36

8.5. ALUGUEIS 39

8.6. ESTACIONAMENTO DE AUTOMÓVEIS 41

8.7. ALIMENTOS E BEBIDAS 42

8.8. TARIFAS DE COMBUSTÍVEL 44

8.9. PUBLICIDADE 44

8.10. TELEFONES 45

8.11. ALUGUEL DE AUTOMÓVEIS 45

8.12. INFRAESTRUTURA BÁSICA 45

8.13. COMPANHIAS AÉREAS – COMERCIAL 46

8.14. OUTRAS RECEITAS NÃO-TARIFÁRIAS 46

9.DESPESAS OPERACIONAIS (OPEX) 48

9.1. CUSTOS COM CONTRATAÇÃO E PESSOAL 48

9.2. PREMISSAS DE PROJEÇÃO DE PESSOAL 49

9.3. PREMISSAS DE CUSTOS NÃO RELACIONADOS A PESSOAL 51

9.4. OPEX TOTAL 53

10. LUCROS ANTES DE JUROS, DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO - EBITDA 55

10.1. DEPRECIAÇÃO 56

10.2. DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO DO EXERCÍCIO E FLUXO DE CAIXA 57

11. ANÁLISE DE RETORNO DE INVESTIMENTO 60

11.1. PARTICIPAÇÃO DA INFRAERO 61

11.2. BENEFÍCIO ECONÔMICO DO AEROPORTO 61

11.3. ESCOPO DO RELATÓRIO DA LEIGHFISHER 62

11.4. USOS PERMITIDOS DO RELATÓRIO DA LEIGHFISHER 63

11.5. ADVERTÊNCIA EM RELAÇÃO AO ALCANCE DAS PREVISÕES 63

TABELAS

Tabela 2-1 PROJEÇÕES DE DEMANDA POR TRANSPORTE AÉREO 10

Tabela 3-1 RESUMO DE CAPEX 12

Tabela 4-1 RESUMO DO FINANCIAMENTO DE CAPEX 15

Tabela 4-3 PROJEÇÕES DE SERVIÇO DE DÍVIDA E PROJEÇÕES DO SALDO DO PRINCIPAL A PAGAR 17

Tabela 4-4 PREMISSAS DE FINACINAMENTO DA DÍVIDA 17

Tabela 6-1 PREMISSAS DE TARIFAS AEROPORTUÁRIAS 26

Tabela 6-2 PROJEÇÕES DE RECEITAS TARIFÁRIAS 27

Tabela 7-1 PREMISSAS DE TARIFAS DE ARMAZENAGEM E CAPATAZIA 29

Tabela 7-2 PROJEÇÕES DE RECEITAS DE ARMAZENAGEM E CAPATAZIA 30

Tabela 8-1 RECEITAS NÃO-TARIFÁRIAS 32

Tabela 8-2 PREMISSAS DE RECEITA NÃO-TARIFÁRIAS 35

Tabela 8-3 PROJEÇÕES DE RECEITA NÃO-TARIFÁRIA 36

Tabela 8-4 VENDAS EM LOJAS FRANCAS POR REGIÃO NO MUNDO POR CATEGORIA 41

Tabela 9-1 HISTÓRICO DAS DESPESAS OPERACIONAIS 48

Tabela 9-2 - RESUMO DE PESSOAL ATUAL 49

Tabela 9-3 PREMISSAS DE PROJEÇÃO DE OPEX 52

Tabela 9-4 PROJEÇÕES DAS DESPESAS OPERACIONAIS (OPEX) 53

Tabela 10-1 PROJEÇÕES DE EBITDA 55

Tabela 10-2 TAXA DE DEPRECIAÇÃO 56

Tabela 10-3 PROJEÇÕES DE DEPRECIAÇÃO 56

Tabela 10-4 PROJEÇÕES DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO E FLUXO DE CAIXA 57

Tabela 11-1 CÁLCULO DE VALOR PRESENTE LÍQUIDO 60

FIGURAS

Figura 6-1 TOTAL DE RECEITAS TARIFÁRIAS POR PASSAGEIRO 24

Figura 6-2 TOTAL DE RECEITAS TARIFÁRIAS INTERNACIONAIS POR PASSAGEIROS EM US$ 25

Figura 8-1 RECEITA NÃO-TARIFÁRIA COMO PERCENTUAL DAS RECEITAS TOTAIS 33

Figura 8-2 RECEITA NÃO-TARIFÁRIA POR PASSAGEIROS (US$) 34

Figura 8-3 GASTO EM LOJAS FRANCAS POR PASSAGEIROS POR REGIÃO NO MUNDO E AEROPORTO ANALISADO 37

Figura 8-4 VENDAS EM LOJAS FRANCAS POR REGIÕES DO MUNDO E O AEROPORTO ANALISADO 38

Figura 8-5 BENCHMARK DE VENDAS DE ALIMENTOS E BEBIDAS POR PASSAGEIRO (em US$) .. 43

Figura 9-1 METODOLOGIA DE PROJEÇÃO DO NÍVEL DE PESSOAL 50

Capítulo 1

INTRODUÇÃO

1. INTRODUÇÃO

O objetivo deste relatório sobre o Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro (o Aeroporto) é fornecer uma visão geral da análise financeira incluindo os principais componentes que fundamentam a análise, a saber:

- Projeções de demanda por transporte aéreo
- Projeções de Investimentos
- Financiamento do CapEx e serviço da dívida
- Análise da Estrutura Regulatória
- Receitas Tarifárias
- Receita de Armazenagem e Capatazia (carga)
- Receitas Não-Tarifárias
- Despesas Operacionais
- Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA)
- Avaliação do Projeto e análise de retorno do investimento

Este relatório também fornece uma lista e descrição das principais premissas utilizadas na análise financeira, bem como simulações financeiras detalhadas a partir da análise.

Salvo disposição contrária, as projeções documentadas e apresentadas neste relatório são expressas em Reais com valores de 2013 constantes (excluindo o impacto da inflação). Contudo, o modelo financeiro permite projeções tanto em valores constantes quanto nominais, com base nas premissas do índice de preços ao consumidor (IPCA), fornecidas pelo Banco Central do Brasil (durante o primeiro trimestre de 2013), a seguir: 5,5% em 2014; 5,2% em 2015; 5,0% em 2016 e 2017; e 4,5% daí em diante.

Capítulo 2

PROJEÇÕES DE DEMANDA POR TRANSPORTE AÉREO

2. PROJEÇÕES DE DEMANDA

As projeções de demanda usadas como direcionador básico para as projeções financeiras são mostradas na Tabela 2-1. As projeções foram desenvolvidas pela Leigh Fisher e estão documentadas no Relatório 1, “Estudo de Mercado”.

A análise financeira conta com o detalhamento da projeção de demanda nas seguintes categorias:

- **Passageiros Domésticos:** embarque/desembarque, em conexão, em trânsito;
- **Passageiros Internacionais:** embarque/desembarque, em conexão, em trânsito;
- **Movimentos de Aeronaves (MTAs**): voos domésticos, internacionais e aviação geral e;
- **Movimentação de carga aérea.**

Em geral, pressupôs-se que o tráfego de passageiros aumentaria de 19,3 milhões de passageiros ao ano (mppa) em 2013 para 60,4 mppa em 2038, o que é equivalente a uma taxa média de crescimento anual (CAGR) de 4,7%. Foi feita uma projeção de aumento de MTAs de 166.000 em 2013 para 449.000 em 2038, representando uma CAGR de 4,0%, e uma projeção de aumento de movimentação de carga aérea a uma CAGR de 3,7% (de 119.000 toneladas em 2013 para 308.000 toneladas em 2038, excluindo correio).

A projeção de demanda foi utilizada para gerar uma série de projeções de custos e receitas na análise financeira – quando for o caso, essas estimativas serão identificadas nas seções subsequentes. A necessidade e a programação dos investimentos para o novo aeroporto (instalações) é também uma função da atividade de tráfego aéreo durante o período.

A Copa do Mundo da FIFA ocorrerá em múltiplas cidades no Brasil, inclusive no Rio de Janeiro, em 2014, e as Olimpíadas do Rio de Janeiro ocorrerão em 2016. Prevê-se que o Rio de Janeiro passará por períodos de pico substancialmente mais alto, tanto na preparação como na realização das Olimpíadas. O Relatório 1, Estudos de Mercado, inclui uma discussão dos efeitos potenciais desses eventos especiais. Os impactos destes eventos sobre o tráfego já estão devidamente considerados nos valores da tabela abaixo.

Tabela 2-1
PROJEÇÕES DE DEMANDA POR TRANSPORTE AÉREO
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro
(em milhares)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2023	2028	2033	2038
Passageiros											
Domésticos											
Embarque/desembarque	10.951	12.383	14.878	15.267	17.153	17.765	18.796	22.531	26.543	31.358	36.989
Em conexão	2.162	2.444	2.758	3.079	3.415	3.738	4.038	5.349	6.922	8.940	11.480
	13.112	14.827	17.636	18.346	20.568	21.503	22.834	27.880	33.465	40.299	48.469
Internacional											
Embarque/desembarque	4.011	4.057	4.479	4.356	4.678	4.684	4.853	5.778	6.848	8.079	9.487
Em conexão	278	281	292	327	366	406	450	713	1.067	1.537	2.151
	4.289	4.339	4.771	4.684	5.043	5.090	5.302	6.491	7.916	9.616	11.638
Total	17.401	19.166	22.407	23.030	25.611	26.593	28.137	34.371	41.381	49.915	60.107
Aviação geral	95	103	112	120	128	135	141	166	193	223	259
Total de passageiros	17.496	19.269	22.518	23.149	25.739	26.728	28.278	34.538	41.574	50.138	60.366
Operações com Aeronaves											
Domésticas	119	133	151	159	173	181	191	227	269	320	376
Internacional	26	27	28	28	29	30	31	37	44	53	62
	145	160	178	187	202	211	222	264	313	373	438
Aviação geral	5	6	6	7	7	7	8	9	9	10	11
Total de Operações com Aeronaves	150	166	185	194	209	218	229	273	323	383	449
Carga e correio (toneladas)											
Domésticos	32	32	33	34	36	38	40	51	65	83	105
Internacionais	87	87	89	92	95	99	103	123	146	173	204
	119	119	122	126	131	137	143	174	211	256	308
Correio	24	24	25	25	26	27	28	34	40	48	57
Total de Carga + correio (toneladas)	143	143	146	152	158	164	171	208	251	303	365
Total de tonelagem de carga											
Importação	46	49	52	55	57	60	62	73	85	99	115
Exportação	33	36	38	40	42	43	45	51	59	67	76
Serviço de encomenda	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	80	85	90	96	100	104	107	125	145	167	192
Peso máximo de decolagem (toneladas)											
Passageiro											
Domésticos	8.512	9.530	10.793	11.435	12.402	13.009	13.705	16.346	19.372	23.034	27.356
Internacionais	4.353	4.537	4.725	4.758	4.975	5.088	5.258	6.275	7.532	9.007	10.732
	12.865	14.067	15.518	16.194	17.376	18.097	18.963	22.621	26.905	32.042	38.088
Carga											
Doméstica	179	152	154	160	165	165	168	183	199	222	241
Internacional	97	102	105	107	108	110	113	127	145	161	175
	277	255	258	267	273	274	281	310	344	383	417

Fonte: Leigh Fisher, Abril 2013.

Capítulo 3

PROJEÇÕES DE INVESTIMENTOS

3. PROJEÇÕES DE INVESTIMENTOS

Como parte do estudo, a Leigh Fisher desenvolveu um programa de investimento (CapEx) de 25 anos para o Aeroporto, que identificou as principais necessidades de desenvolvimento de infraestrutura e o tempo previsto para o atendimento dessas necessidades.

O total de investimentos está resumido na tabela 3-1, que mostra o CapEx em termos de novos projetos, por fase de implementação, no período de 25 anos, e está projetado para custar um total de R$4,9 bilhões (medido em valores de 2013, sem acréscimo da inflação). O programa de CapEx está descrito de forma detalhada no relatório 2, Estudos de Engenharia e Afins. Esses custos consideram o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento da Infra-Estrutura (REIDI), sob o qual certos benefícios fiscais estão disponíveis para projetos de infraestrutura no Brasil. Para fins de análise, consideramos que esse benefício seria equivalente a 7,62% da estimativa para o CapEx bruto.

Tabela 3-1
RESUMO DE CAPEX
Aeroporto Internacional de Galeão – Rio de Janeiro
(Constante 2013 R$ milhões)

	2014-17	2018-22	2023-33	2034-38	Total
Categoria de CapEx					
CapEx de expansão	1.425	1.461	950	127	3.963
CapEx de anutenção	101	159	474	289	1.023
Total	1.526	1.620	1.425	416	4.987

Fonte: LeighFisher, Abril 2013.

O plano de faseamento do CapEx de Expansão está agrupado nas seguintes etapas distintas de desenvolvimento e está coerente com o faseamento de implementação sugerido descrito no Relatório 2, Estudos de Engenharia e Afins: 1) Investimentos de Curto Prazo, 2) Projetos do Plano Diretor e 3) CapEx de Manutenção.

- Fase A—2014 a 2018 (5 anos)
- Fase B—2019 a 2023 (5 anos)
- Fase C—2024 a 2029 (6 anos)
- Fase D—2030 a 2034 (5 anos)
- Fase E—2035 a 2038 (4 anos)

Além disso, uma categoria separada de CapEx se refere à reabilitação e à conservação das instalações aeroportuárias existentes. Esta categoria de CapEx é conhecida como “CapEx de Manutenção”. Para fins da análise financeira, considera-se que R$1,03 por passageiro ao ano em termos reais é gasto em atividades de CapEx de Manutenção. Assim sendo, a projeção é que o CapEx de Manutenção aumente de R$23,2 milhões em 2014 (o primeiro ano completo da Concessão) para R$62,2 milhões em 2038, medidos em valores de 2013 constantes.

Para cálculo de custos de construção nominais, foi usado um índice de inflação para construção. Este foi fixado em 5,5% em 2014, 5,2% em 2015, 5,0% em 2016 e 2017, e 4,5% daí em diante.

Capítulo 4

FINANCIAMENTO DE CapEx E SERVIÇO DA DÍVIDA

4. FINANCIAMENTO DO CAPEX E SERVIÇO DA DÍVIDA

Para o CapEx de expansão, o financiamento da dívida por meio de empréstimos é considerado como disponível para até 70% do valor do projeto (relação de valor de empréstimo/valor de CapEx). Não se espera que fontes públicas financiem elementos do projeto (por exemplo, equipamentos) que a Concessionária venha a adquirir junto a fornecedores no exterior, quando um similar brasileiro estiver disponível. Pressupondo uma exclusão de cerca de 10% para esses bens e serviços, consideramos uma relação de valor de empréstimo/valor de CapEx efetiva de 63% para fins desta análise. Apesar da possibilidade de que a Concessionária venha ter acesso a fontes de financiamento de dívida adicionais, esse financiamento de dívida adicional não foi considerado nesta análise.

Supõe-se também que os projetos de CapEx de manutenção seriam financiados por empréstimos nos anos em que fosse obtido financiamento para projetos de CapEx, caso contrário, o CapEx de Manutenção seria financiado pelo capital próprio.

O capital próprio teria como origem os lucros retidos da operação do negócio ou o aporte de capital. Não foi considerada a captação na forma de emissão de ações (ou contribuições patrimoniais adicionais de acionistas existentes).

A tabela 4-1 resume o financiamento de CapEx geral no período de 2014 até 2038. O financiamento da dívida total projetado para esse período é de R$2.912 milhões (em valores de 2013 constantes) e com R$ 2.075 milhões financiados por capital próprio.

Tabela 4-1
RESUMO DO FINANCIAMENTO DE CAPEX
Aeroporto Internacional de Galeão – Rio de Janeiro
(Constante 2013 R$ milhões)

	2014-17	2018-22	2023-33	2034-38	Total
Fontes de recursos financeiros					
Dívida	961	1.021	816	114	2.912
Capital próprio	564	599	608	302	2.075
	1.526	1.620	1.425	416	4.987

Fonte: LeighFisher, Abril 2013.

A Tabela 4-2 resume as premissas usadas em relação a fontes de financiamento para CapEx.

Tabela 4-2
PREMISSAS DE FINANCIAMENTO DE CAPEX

CapEx de expansão (por Projeto)	
Percentual originado no mercado externo do custo total *(a)*	10%
Parcela restante a ser financiada *(b)*	
Dívida	70%
Capital próprio	30%
	100%
Divisão entre Dívida – capital próprio	
Dívida	63%
Capital próprio	37%
	100%
CapEx de Manutenção	
Parcela financiada por acionistas *(c)*	100%

(a) O financiamento da dívida não estaria disponível para os elementos do projeto provenientes de fornecedores no exterior quando um substituto brasileiro estiver disponível (percentagem presumida do custo total dos projetos).
(b) Supondo que a proporção do valor máximo permitido para que o empréstimo seja de 70%.
(c) Financiado de lucros acumulados, exceto nos períodos em que o Capex de expansão esteja em andamento. Então, o CAPEX de manutenção é considerado como dívida financiada.

Fonte: Referências de mercado.

Em relação aos termos da dívida, muitas estruturas de financiamento potencial poderiam ser assumidas, e, na realidade, esses itens provavelmente serão objeto de negociação entre a Concessionária e os mutuantes. Para fins de modelagem, esta análise considerou o prazo da dívida de 14 anos a um juro real de 4,5% ao ano. Também é considerado um prazo de carência de 2 anos antes do início da amortização do principal, ainda que precisem ser efetuados pagamentos de juros durante esse período.

Os pagamentos anuais do saldo principal associados à dívida assumida em qualquer ano específico são considerados na amortização em uma base de nível de pagamento do principal anual (isto é, por um prazo de amortização de empréstimo de 12 anos, um duodécimo do valor do principal original é amortizado a cada ano). As despesas de juros sobre essa fatia do empréstimo, portanto, diminui ao longo do tempo à medida que o saldo principal é reduzido.

A tabela 4-3 resume os pagamentos do serviço da dívida anuais (principal e juros) durante o período projetado, bem como a dívida total a pagar (saldo principal).

Tabela 4-3
PROJEÇÕES DE SERVIÇO DE DÍVIDA E PROJEÇÕES DO SALDO DO PRINCIPAL A PAGAR
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro
(Constante 2013 R$ milhões)

	2014	2015	2016	2017	2018	2023	2028	2033	2038
Serviço da dívida									
Amortização do principal	--	--	--	6	34	140	193	146	--
Pagamentos de juros	2	11	26	39	49	72	47	26	0
	2	11	26	45	82	210	236	168	0
Saldo do principal em aberto (final do exercício)	2	11	26	45	82	213	240	172	0

Fonte: LeighFisher, Abril 2013.

Um resumo das principais premissas usadas para calcular os pagamentos de serviço da dívida anual é mostrado na tabela 4-4.

Tabela 4-4
PREMISSAS DE FINACINAMENTO DA DÍVIDA

Tempo de atraso	Parcelas anuais, para pagar parcela da dívida da parte financiada do Capex em um determinado exercício
Premissas de financiamento da dívida	
Prazo da dívida (anos)	14,0
Período de carência (anos)	2,0
Período de amortização do principal (anos)	12,0
Estrutura de amortização do principal	Pagamentos anuais deflacionados
Taxa de Juros	Taxa real anual de 4,5%, assumida constante para fins de análise; na realidade, a taxa seria variável.

Fonte de premissas de financiamento: Referências de mercado.

Como observado acima, apesar de ser possível que a Concessionária consiga tomar recursos emprestados de fontes privadas, esses empréstimos adicionais não são levados em conta nesta análise.

Capítulo 5

REGULAÇÃO E ANÁLISE DA ESTRUTURA REGULATÓRIA

5. REGULAÇÃO E ANÁLISE DA ESTRUTURA REGULATÓRIA

5.1. O SISTEMA REGULATÓRIO

As tarifas no Aeroporto estão sujeitas à regulamentação pela Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), responsável pela regulação de tarifas em todos os aeroportos brasileiros. As tarifas reguladas estão limitadas a:

- **Tarifas aeroportuárias:** tarifas para pouso, tarifa de permanência; tarifa de conexão e tarifas de embarque;
- **Tarifas para armazenagem e capatazia de carga:** tarifas de importação, tarifas de exportação e outras tarifas (incluindo de trânsito)

Não há outras tarifas ou atividades cobertas pela regulação.

Apesar de as tarifas de controle de tráfego aéreo (CTA) também serem reguladas pela ANAC, elas não impactam as receitas do aeroporto sob uma operação de concessão porque são repassadas para o DECEA, o Departamento de Controle do Espaço Aéreo, depois de cobradas pelo aeroporto às companhias aéreas.

Uma proposta de forma de regulação foi desenvolvida para o Aeroporto do Galeão e o Aeroporto Tancredo Neves (o outro aeroporto a ser concessionado na segunda rodada de concessões aeroportuárias) com base na aplicação de uma fórmula IPCA-X-Q para tarifas aeroportuárias e IPCA para tarifas de armazenagem e capatazia de carga.

A fórmula IPCA-X-Q proposta para tarifas aeroportuárias abrange o Fator X e o Fator Q, discutidos abaixo. Tarifas de armazenagem e capatazia de carga serão limitadas ao IPCA e não levam em conta o fator X nem o fator Q.

5.1.1 Fator X

A variável X é determinada por revisões quinquenais e fixada em 1,95% para o primeiro período regulatório. Depois de 5 anos, a variável X será fixada por meio de uma fórmula, de forma que os usuários dos aeroportos se beneficiem de ganhos na produtividade, que possam ser previstos nos aeroportos operados sob Contratos de Concessão, os quais estariam sujeitos, então, a incentivos comerciais. O fator X é calculado a cada revisão tarifária quinquenal, com base no último crescimento médio de produtividade percebido nos cinco aeroportos concessionados, incluindo Guarulhos, Viracopos, Brasília, Tancredo Neves e o Aeroporto. O fator X também é reajustado em relação às diferenças, nos cinco anos precedentes, na taxa de crescimento do número de passageiros e na taxa de crescimento de depreciação no Aeroporto em comparação com as taxas de crescimento médio no grupo de comparação. Esses ajustes são criados para dar conta de diferenças substanciais que venham a ocorrer entre o crescimento de tráfego e o ciclo de investimentos no Aeroporto em comparação com a média do grupo de comparação. O valor de X pode variar no intervalo de -5% a +5%.

5.1.2 Fator Q

Q é um fator de qualidade de serviço e é fixado anualmente com base no desempenho do Aeroporto no ano anterior, em relação a 17 indicadores de nível de serviço. O valor de Q pode variar entre um decréscimo de 7,5% até um bônus de 2%. O fator Q tem impacto somente no ano em questão e não afeta as tarifas ao longo da Concessão.

Deve-se notar que:

- O valor das tarifas não está relacionado ao custo. Diferentemente dos preços em aeroportos de outros países, não há exigência para se alterar X, ou o nível de preço base, numa tentativa de alinhar a receita e os custos previstos. Em vez disso, o valor máximo das tarifas é fixado em relação ao crescimento da produtividade médio alcançado nos aeroportos operados comercialmente.
- O desenvolvimento de receitas não tarifárias não é considerado, ou seja, tarifas aeroportuárias são totalmente independentes do desempenho comercial. Os preços máximos de tarifas aeroportuárias não são reduzidos pela receita comercial do aeroporto.
- O Aeroporto é obrigado a realizar os investimentos necessários para assegurar que todas as instalações necessárias ao atendimento da demanda sejam fornecidas, pelo menos, para a especificação do Nível de Serviço “C” da IATA. Contudo, considera-se possível de o Aeroporto atingir essa capacidade sem aumento nas tarifas e, dessa forma, o respectivo Capex não é considerado no cálculo dos valores tarifários.

Em geral, o sistema oferece relevantes incentivos para que o Aeroporto opere de forma eficiente e melhore a qualidade de serviço a passageiros e companhias aéreas e supere o desempenho esperado da média dos aeroportos concessionados, com o Aeroporto retendo os benefícios desse desempenho acima da média, de acordo com as fórmulas de fixação de tarifas, mas também enfrentando os riscos de quaisquer deficiências.

5.2. APLICAÇÃO DA FÓRMULA

Propõe-se que a formula geral seja aplicada às tarifas aeroportuárias e de carga separadamente.

Tarifas aeroportuárias: O sistema regulatório coloca uma restrição para as tarifas aeroportuárias por categoria, conforme atualmente categorizado e definido pela ANAC. A categoria de tarifas inclui, (1) embarque doméstico, (2) embarque internacional, (3) conexão, (4) pouso doméstico, (5) pouso internacional, (6) permanência doméstica e (7) permanência internacional. Como observado acima, as companhias aéreas estão sujeitas a tarifas de controle de tráfego aéreo, mas não são consideradas na operação da Concessionária.

O montante referente às tarifas de embarque e conexão seria calculado em função do número de passageiros, mas enquanto a primeira é cobrada dos passageiros a segunda é paga pelas companhias aéreas. As tarifas de pouso e permanência seriam pagas por todas

as operações de aeronaves, incluindo companhias aéreas comerciais, companhias aéreas de transporte de carga e voos de aviação geral.

Fórmula de Receita Aeronáutica: A receita total oriunda de tarifas aeroportuárias será calculada como segue:

$R_1 + R_2 + R_3 + R_4 + R_5 + R_6 + R_7$

Receita		Unidade base		Categoria de tarifas
R_1	=	Passageiros de embarque doméstico	x	Tarifa de embarque doméstico
R_2	=	Passageiros de embarque internacional	x	Tarifa de embarque internacional
R_3	=	Passageiros de conexão doméstica e internacional	x	Tarifa de conexão
R_4	=	MTOW de desembarque doméstico	x	Tarifa de pouso doméstico
R_5	=	MTOW de desembarque internacional	x	Tarifa de pouso internacional
R_6	=	MTOW de permanência doméstico	x	Tarifa de permanência doméstico
R_7	=	MTOW depermanência internacional	x	Tarifa de permanência internacional

Para cada categoria de tarifa:

$C_t = Cb_{t-1} \times (1 + IPCA) \times (1 – X) \times (1 – Q)$

Em que:

- C_t é o valor da tarifa no ano em questão
- Cb_{t-1} é o valor base no ano anterior, em que
- $Cb_{t-1} = Cb_{t-2} \times (1 + IPCA) \times (1 – X)$
- IPCA é a mudança percentual no IPCA brasileiro
- X é um fator definido a cada 5 anos
- Q é um fator de desempenho de serviço anual

A conformidade será avaliada em relação à cobrança de tarifas da Concessionária. As tarifas cobradas não podem exceder o preço da tarifa estipulado para o ano em questão.

5.3. FÓRMULA DE ARMAZENAGEM E CAPATAZIA DE CARGA

Quanto à carga, a maioria dos elementos na tarifa de armazenagem e capatazia estará sujeita a uma aplicação separada da fórmula. As exceções serão as tarifas para armazenagem de bens importados e para a armazenagem e capatazia de carga de alto

valor específico – que são cobradas como uma percentagem do valor. Nesse caso, a percentagem do valor em questão permanecerá constante.

Para cada elemento de tarifa:

$EC_t = EC_{t-1} \times (1 + IPCA)$

em que:

- EC_t é o preço do elemento de tarifa no ano em questão
- EC_{t-1} é o preço do elemento de tarifa no ano anterior
- IPCA é a mudança percentual do IPCA brasileiro

Como resultado, o aeroporto normalmente não poderá mudar a estrutura de tarifas nessas áreas.

Capítulo 6

RECEITAS TARIFÁRIAS

6. RECEITAS TARIFÁRIAS

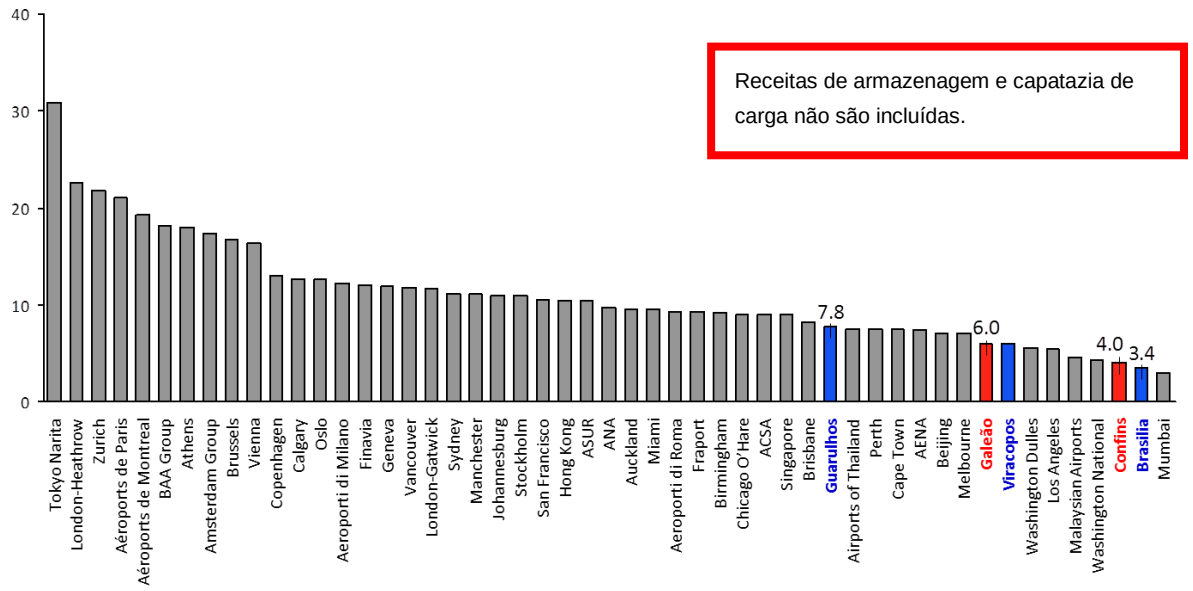
Diversas tarifas aeroportuárias são cobradas de passageiros e companhias aéreas que operam no Aeroporto. A seção anterior resume a estrutura regulatória geral e a fórmula de cobrança de tarifas aeroportuárias, que é aplicada para desenvolver a projeção de receitas tarifárias.

A receita tarifária no Aeroporto foi R$ 203,2 milhões em 2012, o que representa 37% do total de receitas do Aeroporto.

6.1. PREÇO DAS TARIFAS

A Figura 6-1 abaixo mostra as receitas tarifárias no Aeroporto e nos aeroportos internacionais no mundo inteiro, desde a mais recente Análise de Tarifas Aeroportuárias Anual da Leigh Fisher. A Figura compara tarifas oriundas de uma cesta padrão de tipos de aeronaves (o Airbus A320 e o Boeing B-747-400) que operam em rotas internacionais em uma amostra de aeroportos importantes.

Figura 6-1
TOTAL DE RECEITAS TARIFÁRIAS POR PASSAGEIRO
Amostra de aeroportos internacionais



Notas: Os números não incluem receitas de armazenagem e capatazia de carga em aeroportos brasileiros.
Fonte: Indicadores de desempenho de aeroporto, 2012, LeighFisher.
Modelo financeiro, agosto de 2011, LeighFisher (GRU.VCP.BSB)
Dados financeiros, janeiro de 2013, Infraero (GIG, CNF)

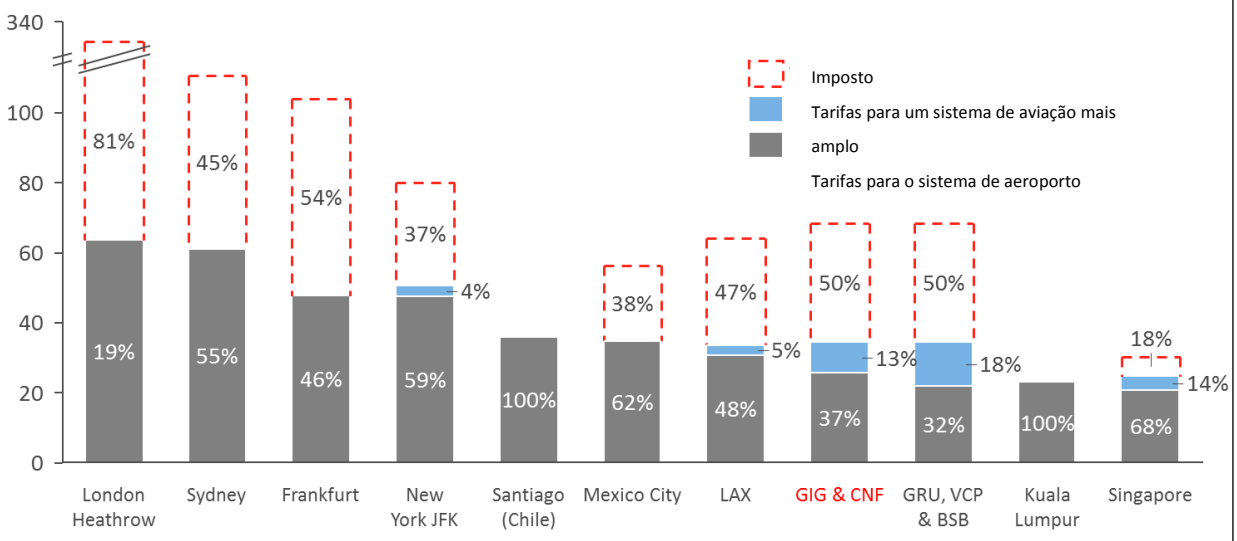
Ao compilar os dados do gráfico, três ajustes tiveram que ser feitos às cifras mostradas na análise anual:

- A moeda foi convertida de SDRs (uma cesta padrão de moedas usadas para fins de comparação internacional) para US$;
- Os resultados foram convertidos para uma base por passageiro e;
- O componente de controle de tráfego aéreo no aeródromo foi retirado (a Concessionária não será responsável por essa função no Aeroporto).

Como se vê, as receitas no Aeroporto estão na extremidade mais baixa da amplitude em termos internacionais. Observe que o estudo da Leigh Fisher não inclui impostos e, assim, os impostos cobrados no Aeroporto não são considerados. Deve-se notar, no entanto, que os passageiros em uma série de outros aeroportos no estudo, inclusive muitos na Europa, sofrem tributação significativa; os impostos no Reino Unido, por exemplo, são particularmente altos.

Esses impostos têm um impacto significativo sobre as tarifas gerais no Aeroporto. A Figura 6-2 mostra os efeitos de inclusão das tarifas em uma amostra limitada de aeroportos que também cobram impostos para uso do aeroporto. Para fins de comparação, as tarifas de armazenagem e capatazia foram excluídas.

Figura 6-2
TOTAL DE RECEITAS TARIFÁRIAS INTERNACIONAIS POR PASSAGEIROS EM US$
Discriminação
Amostra de aeroportos internacionais



Notas: Os números foram produzidos com base no cálculo de custos para um turn-around de 2 horas por um A320 e 8747-400. Para GRU, VCP e BSB, CWAS inclui 100% de tarifas de navegação do terminal que é direcionado para DECEA.
Fonte: Análise de LeighFisher com base no manual de tarifas de IATA.

Como se vê, os impostos pressionam as tarifas em destaque significativamente para cima no gráfico comparativo, e as deixam comparáveis a algumas das tarifas mais altas dos aeroportos dos EUA e Europa.

6.2. PREMISSAS DE PROJEÇÃO DA RECEITA TARIFÁRIA

Conforme descrito acima, para fins de modelagem, pressupôs-se que um sistema de IPCA-X-Q seria adotado para a Concessão. A estrutura das novas tarifas aeroportuárias e as premissas específicas usadas para fins de modelagem são mostradas na Tabela 6-1.

Tabela 6-1
PREMISSAS DE TARIFAS AEROPORTUÁRIAS
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro

	Rendimento máximo em 2014 por Unidade (R$)		
	Doméstico	Internacional	
NÍVEL DE TARIFA INICIAL			
Tarifa de embarque de passageiros	14,27	28,80	Por passageiro de partida
Tarifa de pouso	4,21	15,70	Por MTOW
Taxas de permanência de aeronaves	0,17	1,60	Por MTOW
Tarifa de passageiro em conexão	7,16	7,16	Por passageiro

AJUSTES DE TARIFAS ANUAIS
Rendimento (Ano Y+1) = Rendimento (Ano Y) * (1 + IPC - X -Q)

Onde:
IPCA = Índice de Preços ao Consumidor (inflação)
Fator X = Ajuste de eficiência, cumulativo
Fator Q = Nível de ajuste de serviço, não cumulativo

FATOR X PRESSUPOSTO NA ANÁLISE

Período 0 (Anos 1 a 5)	X = 1,95%
Período 1-5 (Anos 6 a 30)	X = 0,00%

Observe que a estrutura regulatória proposta não é modelada na análise financeira.
Consulte a seção regulatória deste relatório para obter mais informações sobre a estrutura de Fator X.

CÁLCULO DO FATOR Q

O Fator Q é determinado com base no desempenho em relação a certos padrões de serviços. Para fins de modelagem, assumiu-se que o fator Q seria zero (ou seja, a Concessionária atende ou excede os padrões mínimos de serviço).

Fonte: Análise da LeighFisher com base nos Relatórios da Infraero, abril de 2013.

6.3. PROJEÇÕES DE RECEITA TARIFÁRIA

Com base nas premissas descritas acima, as receitas aeroportuárias advindas de passageiros e companhias aéreas devem crescer de R$202,4 milhões em 2013 para R$569,5 milhões em 2038, conforme ilustrado na Tabela 6-2 (medida em valores de 2013 constantes).

Tabela 6-2
PROJEÇÕES DE RECEITAS TARIFÁRIAS
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro
(Constante 2013 R$ milhões)

	2012*(b)*	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2023	2028	2033	2038
Categorias de Receitas Aeroportuárias											
Embarque de passageiros domésticos	80,4	90,9	107,0	107,7	118,6	120,4	124,9	149,7	176,3	208,3	245,7
Embarque de passageiros internacionais	58,9	59,6	64,5	61,5	64,8	63,6	64,6	76,9	91,1	107,5	126,3
Pouso doméstico	18,7	20,8	23,0	23,9	25,4	26,1	27,0	32,2	38,1	45,3	53,7
Pouso internacional	35,6	37,2	37,9	37,5	38,4	38,5	39,0	46,5	55,7	66,5	79,2
Permanência doméstica	1,5	1,7	1,9	1,9	2,1	2,1	2,2	2,6	3,1	3,7	4,3
Permanência internacional	7,3	7,6	7,7	7,6	7,8	7,8	7,9	9,5	11,3	13,5	16.1
Em conexão	--	9,8	10,7	11,7	12,8	13,7	14,6	19,7	25,9	34,0	44,2
	202,4	227,4	252,7	251,8	269,7	272,3	280,1	337,0	401,6	478,8	569,5
Menos: PASEP/COFINS e ISS *(a)*	(29,0)	(32,5)	(36,0)	(35,9)	(38,4)	(38,8)	(39,9)	(48,0)	(57,2)	(68,2)	(81,1)
Receita aeronáutica (após a dedução de impostos)	173,4	194,9	216,7	216,0	231,3	233,5	240,2	288,9	344,4	410,6	488,3
Variação percentual em relação ao ano anterior		*12,4%*	*11,2%*	*-0,4%*	*7,1%*	*0,9%*	*2,9%*	*3,6%*	*3,6%*	*3,6%*	*3,5%*

(a) O PASEP é deduzido das receitas, e equivale a 9,25% da receita bruta, o ISS é igual a 5% da receita bruta.
(b) Valor de 2012 é nominal.

Fonte: LeighFisher, abril de 2013.

As receitas associadas a serviços de navegação aérea não são consideradas durante o período de concessão, pois não serão receitas da Concessionária.

Capítulo 7

ARMAZENAGEM E CAPATAZIA (Carga)

7. ARMAZENAGEM E CAPATAZIA (CARGA)

Nos aeroportos brasileiros, o processamento de carga é tratado como uma categoria à parte para receitas aeroportuárias e é regulado da mesma forma como as tarifas aeroportuárias cobradas de passageiros e de companhias aéreas.

A Infraero opera diretamente as instalações de carga para importação e exportação no Aeroporto e, com pequenas exceções, é a única operadora. Em particular, a Infraero detém o monopólio de capatazia de carga importada e exportada.

A análise financeira supõe que a Concessionária herdará a infraestrutura de carga e irá operá-la, genericamente, da mesma forma que a Infraero. Além disso, presumiu-se que as tarifas de armazenagem e capatazia continuariam a ser reguladas conforme descrito anteriormente.

7.1. PREMISSAS DA PROJEÇÃO DE RECEITA DE CARGA

As premissas usadas para fundamentar a projeção de receita de carga estão resumidas na Tabela 7-1.

Tabela 7-1
PREMISSAS DE TARIFAS DE ARMAZENAGEM E CAPATAZIA
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro

	Rendimento Máximo de 2014 por unidade (R$)
Nível de Tarifa Inicial	
Tarifa de importação	2.927 Por tonelada
Tarifa de exportação	67 Por tonelada
Tarifa de carga doméstica *(a)*	-- Por tonelada
Ajustes de Tarifa Anuais	
Rendimento (Ano Y+1) = Rendimento (Ano Y) * (1 + IPCA)	
Onde: IPCA = Índice de Preços ao Consumidor (inflação)	

Ao contrário das tarifas aeroportuárias, os custos de armazenagem e capatazia não estão sujeitas ao Fator X ou Fator Q.

(a) As taxas e tarifas para armazenagem e capatazia de carga doméstica não são reguladas pela ANAC, não há receita máxima por unidade aplicada à carga doméstica. Além disso, como disse antes, a Infraero atualmente não fornece armazenagem e capatazia de carga doméstica.

Fonte: Análise da LeighFisher com base nos Relatórios de Infraero, abril de 2013.

7.2. PROJEÇÕES DE RECEITA DE ARMAZENAGEM E CAPATAZIA

A projeção de receitas de armazenagem e capatazia de carga são mostradas na Tabela 7-2. Com base nas premissas descritas acima, as receitas de carga brutas são projetadas para aumentar de R$119,4 milhões em 2012 para R$294,3 milhões em 2038 (após a dedução de impostos).

Tabela 7-2
PROJEÇÕES DE RECEITAS DE ARMAZENAGEM E CAPATAZIA
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro
(Constante 2013 R$ milhões)

	2012*(b)*	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2023	2028	2033	2038
Categorias de armazenagem e capatazia											
Cargas importadas	137,0	144,5	152,9	162,4	169,8	176,7	182,8	215,1	251,3	292,2	338,1
Cargas exportadas	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	3,4	3,9	4,5	5,1
	139,3	146,9	155,4	165,1	172,7	179,6	185,8	218,5	255,2	296,7	343,3
Menos: PASEP/COFINS e ISS *(a)*	(19,8)	(20,9)	(22,1)	(23,5)	(24,6)	(25,6)	(26,5)	(31,1)	(36,4)	(42,3)	(48,9)
Receita de armazenagem e capatazia (após a dedução de imposto)	119,4	126,0	133,3	141,6	148,0	154,0	159,3	187,4	218,9	254,4	294,3
Variação percentual		*5,5%*	*5,8%*	*6,2%*	*4,6%*	*4,0%*	*3,5%*	*3,2%*	*3,1%*	*3,0%*	*2,9%*

(a) O PASEP é deduzido das receitas, e equivale a 9,25% da receita bruta, o ISS é igual a 5% da receita bruta.
(b) *Valor de 2012 é nominal*.

Fonte: LeighFisher, abril de 2013.

Capítulo 8

RECEITAS NÃO-TARIFÁRIAS

8. RECEITAS NÃO-TARIFÁRIAS

8.1. VISÃO GERAL DO HISTÓRICO E DA RECEITA NÃO-TARIFÁRIA PROJETADA

As receitas comerciais são geradas a partir de várias fontes no Aeroporto. As principais categorias de receitas não-tarifárias, juntamente com as receitas geradas de 2007 a 2012, e o percentual do total de receitas não-tarifárias, são mostradas na Tabela 8-1. A tabela histórica abaixo deve incorporar os anos de 2007-2012. Esta análise faz referência a esse período por toda a análise de receitas não-tarifárias.

Tabela 8-1
RECEITAS NÃO-TARIFÁRIAS
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro
(Nominal R$ em milhões)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	*Porcentagem do total*
Categorias de receitas não-tarifárias							
Propaganda	4,0	4,0	2,3	1,9	3,9	4,7	*2,4%*
Aluguéis	23,2	23,6	27,0	29,7	33,8	37,4	*19,1%*
Tarifas de combustível (variáveis)	9,9	13,3	9,1	11,2	16,4	24,4	*12,5%*
Companhias aéreas - comercial	1,2	1,2	1,7	2,1	3,9	8,6	*4,4%*
Aluguéis de automóveis	2,2	3,0	4,4	4,7	5,6	6,6	*3,4%*
Lojas Francas	24,9	26,6	27,4	32,2	37,1	42,6	*21,8%*
Alimentos e Bebidas	2,9	3,0	3,4	3,5	4,1	6,6	*3,3%*
Telefones	7,4	8,3	9,0	8,9	8,9	10,3	*5,3%*
Estacionamento de automóveis	11,2	15,5	33,9	22,4	27,8	31,9	*16,3%*
Outras receitas diversas comerciais	0,2	0,3	0,0	(0,3)	(0,0)	(1,3)	*-0,7%*
Infraestrutura básica	18,8	19,4	19,7	18,3	18,4	19,7	*10,1%*
Receitas Diversas Não-Tarifárias	3,3	7,3	7,6	5,8	4,6	4,5	*2,3%*
Total de Receitas Não-Tarifárias	109,3	125,6	145,4	140,5	164,3	195,7	*100,0%*
Variação percentual		*15,0%*	*15,7%*	*-3,3%*	*16,9%*	*19,1%*	

Fonte: Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária.

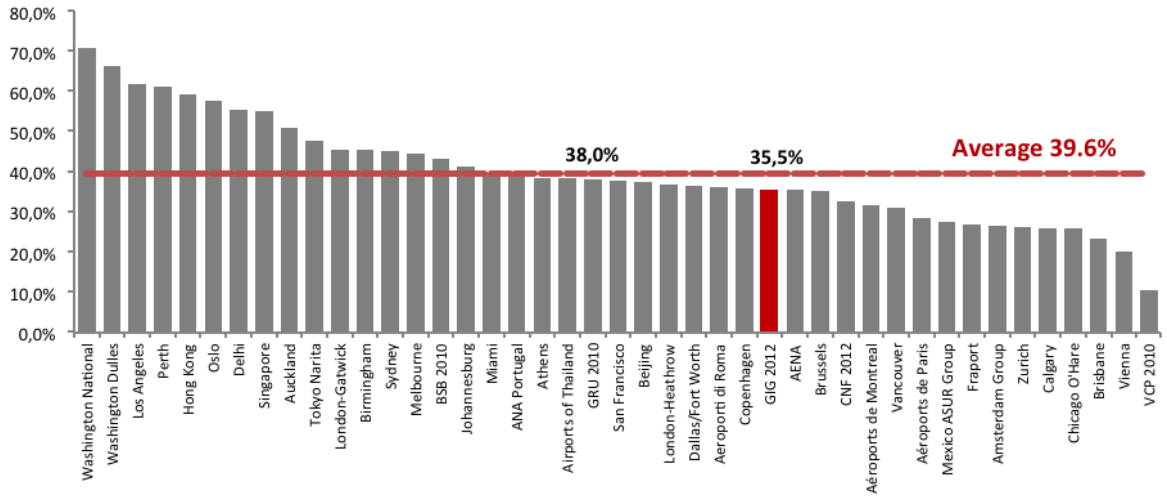
8.2. BENCHMARKING – RECEITAS NÃO-TARIFÁRIAS COMO PERCENTUAL DAS RECEITAS TOTAIS

Uma grande participação de receitas não tarifárias pode diversificar os negócios de um aeroporto e isolá-lo do risco da indústria aérea. No Aeroporto, as receitas não-tarifárias compreendem 35,5% das receitas totais, o que fica abaixo das receitas dos aeroportos relatados, em cerca de 40%. O Aeroporto tem uma participação de receita não-tarifária semelhante a de Guarulhos, devido ao elevado gasto em Lojas Francas por passageiro. A

Figura 8-1 apresenta uma comparação da parcela de receitas não-tarifárias no Aeroporto com a de outros aeroportos internacionais.

Figura 8-1
RECEITA NÃO-TARIFÁRIA COMO PERCENTUAL DAS RECEITAS TOTAIS
Aeroporto Internacional do Galeão – Belo Horizonte

Dados de 2011, salvo indicação em contrário



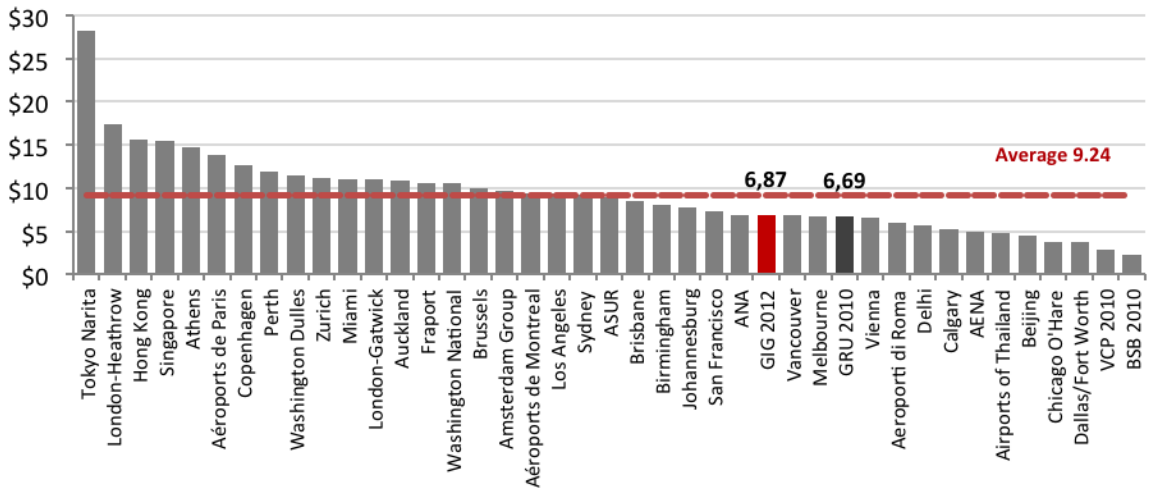
Fonte: Indicadores de Desempenho dos Aeroportos da LeighFisher; Infraero.

8.3. BENCHMARKING – RECEITAS NÃO-TARIFÁRIAS POR PASSAGEIRO

A Figura 8-2 mostra as receitas advindas de fontes não-tarifárias, em base de comparação por passageiro, para cada aeroporto relatado, como mostrado nos Indicadores de Desempenho de Aeroportos de 2012. A receita não-tarifária por passageiro é mostrada em US$. Avaliar o desempenho financeiro em uma base de comparação por passageiro é uma maneira padrão de confrontar aeroportos de diferentes tamanhos, cuja receita em termos absolutos pode ser diferente.

Figura 8-2
RECEITA NÃO-TARIFÁRIA POR PASSAGEIROS (US$)
Aeroporto Internacional do Galeão – Belo Horizonte

dados de 2011, salvo indicação em contrário



Fonte: Indicadores de Desempenho dos Aeroportos da LeighFisher; Infraero.

O Aeroporto tem desempenho abaixo da média, apesar do desempenho excepcional na categoria Lojas Francas. Embora a receita não-tarifária tenha acompanhado o crescimento do número de passageiros, a uma CAGR de 12,4% de 2007 a 2012, a receita por passageiro se estabilizou desde 2010.

As principais premissas subjacentes usadas para projetar receitas nas diversas categorias são mostradas na tabela 8-2. As premissas podem ser descritas, em geral, como relativas a passageiros ou ao espaço, com as duas categorias se sobrepondo em muitos casos. As premissas relativas a passageiros se aplicam a Lojas Francas, Alimentos e Bebidas, Estacionamento de Automóveis, Aluguel de Carros e categorias de receitas não-tarifárias semelhantes. As premissas relativas a espaço são usadas para categorias de receitas com grandes componentes de receitas fixas como Infraestrutura Básica, Telefones, Companhias Aéreas - Comercial e Alugueis.

Tabela 8-2
PREMISSAS DE RECEITA NÃO-TARIFÁRIAS
Aeroporto Internacional do Galeão

Categoria	Descrição	Percentual do total de não-tarifárias em 2012 (VNF)	Direcionador	Sensibilidade/ Multiplicador	Ajustes pontuais	Ajuste de rendimento/aluguel?
Propaganda	Porcentagem de vendas	2,4%	Total de passageiros	Mostruários/ espaço de terminal	Expansão do terminal; efeito Copa do Mundo incidindo no aumento da taxa	Sim
Aluguéis		19,1%				
Aluguéis de espaço fixos	*Aluguéis fixos*	*1,1%*	*Demanda por instalações*	*Aumento assumido nas taxas de aluguel subjacentes*	*Expansão do terminal*	*Sim*
Varejo de especialidades	*Porcentagem de vendas*	*6,3%*	*Total de passageiros*	*Espaço; ,25X taxa de crescimento do PIB*	*Expansão do terminal*	*Não*
Serviços a passageiros	*Porcentagem de vendas e Aluguéis fixos*	*9,5%*	*Total de passageiros*	*Espaço; ,20X taxa de crescimento do PIB*	*Expansão do terminal*	*Não*
Outros aluguéis variáveis	*Porcentagem de vendas*	*2,2%*	*Total de passageiros*	*Espaço*	*Expansão do terminal*	*Não*
Tarifas de combustível	Taxa sobre atacado	12,5%	Caixas eletrônicos	75% sensibilidade a aumento de preço do petróleo	Aumento em taxa de combustível no atacado para 1,25% em 2016	Não
Receitas de Companhias aéreas -- Comercial	Aluguéis fixos	4,4%	Demanda de instalações	Aumentos assumidos de taxa	Expansão do terminal	Não
Locação de veículos	Componente de aluguel fixo acrescido de porcentagem de vendas	3,4%	Passageiros – Entrada doméstica e internacional	Inflação apenas	Não	Não
Lojas francas	Aluguéis fixos acrescidos de aluguel de porcentagem variável por categoria	21,8%	Passageiros internacionais	.25X taxa de crescimento do PIB; Espaço; .71,00X Taxa de câmbio	Expansão do terminal	Sim
Alimentos e bebidas	Aluguéis fixos acrescidos de porcentagem variável	3,3%	Total de passageiros	Espaço; .25X taxa de crescimento do PIB	Expansão do terminal	Sim
Telefones	Recuperação de custos de serviços de dados e telefonia do aeroporto dos locatários	5,3%	Área bruta do Terminal	Aumento assumido de taxa	Expansão do terminal	Não
Estacionamento de automóveis	Tarifas de tempo diferenciadas por tipo de serviço	16,3%	Passageiros – saída doméstica e internacional	Aumento na taxa de penetração (voltando aos níveis históricos)	Aumentos nas taxas subjacentes em períodos de eventos especiais.	Não
Outros diversos	(Sem base)	-0,7%	- -	Inflação apenas	- -	Não
Infraestrutura básica	Recuperação dos custos de infraestrutura básica dos locatários	10,1%	Área bruta do Terminal	Inflação apenas	Expansão do terminal; Recuperação de porcentagem de locatários de volta aos níveis históricos	Não
Receitas ocasionais não-tarifárias	Recuperação de despesas como assistência médica, recuperação de recebimento de bagagem, serviços de limpeza, despesas de serviços de emergência e outros	2,3%	- -	Inflação apenas	- -	Não

Com base nessas premissas, a receita não-tarifária total, após a dedução de impostos, é prevista para crescer de R$217,0 milhões em 2013 para R$849,6 milhões (em termos reais) em 2038, conforme demonstrado na Tabela 8-3.

Tabela 8-3
PROJEÇÕES DE RECEITA NÃO-TARIFÁRIA
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro
(Constante 2013 R$ milhões)

	2012(b)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2023	2028	2033	2038
Categorias de receitas não-tarifárias											
Propaganda	4,7	5,2	6,6	6,3	5,2	7,2	7,9	9,6	11,9	14,7	17,7
Aluguéis	37,4	41,4	48,9	50,6	56,7	59,3	64,8	81,9	105,3	133,8	166,6
Tarifas de combustível (variáveis)	24,4	28,8	33,8	42,0	46,1	49,1	51,9	64,2	78,2	96,5	117,3
Companhias Aéreas - comercial	8,6	9,4	11,0	11,9	13,2	13,7	15,3	19,6	25,2	31,5	38,0
Aluguéis de automóveis	6,6	7,2	8,5	8,6	9,6	9,8	10,4	12,4	14,6	17,3	20,4
Lojas Francas	42,6	46,5	53,3	53,5	75,7	80,6	84,5	113,0	143,9	182,5	230,6
Alimentos e Bebidas	6,6	7,3	8,8	9,1	10,4	11,0	12,5	16,4	22,0	28,9	36,4
Telefones	10,3	11,3	13,2	14,3	15,9	16,5	18,6	22,7	29,6	37,5	45,1
Estacionamento de automóveis	31,9	36,2	47,0	51,3	59,9	61,6	64,9	77,7	96,3	113,7	134,0
Outras receitas diversas comerciais	(1,3)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Infraestrutura básica	19,7	19,3	20,8	19,9	21,3	19,3	20,4	24,8	30,9	33,5	39,2
Receitas ocasionais não-tarifárias	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
	195,7	217,0	256,4	271,7	318,4	332,6	355,4	446,6	562,3	694,3	849,6
Menos: PASEP/COFINS e ISS *(a)*	(20,7)	(22,9)	(27,0)	(28,7)	(33,6)	(35,1)	(37,5)	(47,1)	(59,3)	(73,2)	(89,6)
Receita não-tarifária (após a dedução de impostos)	175,1	194,1	229,3	243,1	284,8	297,5	317,9	399,5	503,0	621,1	759,9
Variação percentual em relação ao ano anterior		*10,8%*	*18,2%*	*6,0%*	*17,2%*	*4,5%*	*6,9%*	*4,0%*	*4,4%*	*4,1%*	*4,0%*

(a) O PASEP é deduzido das receitas, e equivale a 9,25% da receita bruta, o ISS é igual a 0,9% da receita bruta.
(b) Valor de 2012 é nominal.

Fonte: LeighFisher, abril de 2013.

As seções a seguir descrevem em mais detalhes as mais importantes fontes de receita não-tarifária, resumem as premissas usadas para gerar as projeções de receitas e observam as projeções de receitas resultantes.

8.4. LOJAS FRANCAS

As receitas de lojas francas somaram 21,8% das receitas não-tarifárias de 2012. As atividades de lojas francas no Aeroporto são desenvolvidas em concessão. A concessionária, Dufry, tem um contrato de exclusividade por 27 anos que começou em novembro de 1987 e expirará em 28 de fevereiro de 2015. De acordo com os termos do contrato, a Dufry opera 2.559 metros quadrados de área comercial em 6 lojas de varejo diferentes em vários locais pelos terminais. Os dados de receita da Infraero considera a H. Stern, joalheria com isenção de impostos, como parte da categoria Lojas Francas. Para fins de exatidão, nossa análise e nossa projeção consideram a H. Stern como fazendo parte da categoria Varejo de Especialidade, no item Alugueis.

As relativamente altas taxas de importação no Brasil fazem das lojas francas um atrativo para viajantes brasileiros. A Dufry opera tanto em áreas de embarque quanto nas de desembarque, e a porção instalada em áreas de desembarque produz cerca de 70% do total das vendas de lojas francas no Aeroporto. As lojas francas no embarque não são comuns em outros aeroportos no mundo e são permitidas sem limitação de categorias. As lojas em áreas de desembarque oferecem uma ampla gama de mercadorias com ou sem impostos, além da conveniência de não ter que carregar sacolas de compras durante a viagem. A cota de Lojas Francas inclui 12 garrafas de bebidas alcoólicas ou vinho.

Em 2012, o total de vendas brutas em lojas francas foi de R$360 milhões, tornando o Aeroporto o mais ativo do mundo em termos de vendas em Lojas Francas com base nos números publicados. As vendas em lojas francas por passageiro em comparação com outras regiões do mundo são mostradas na Figura 8-3.

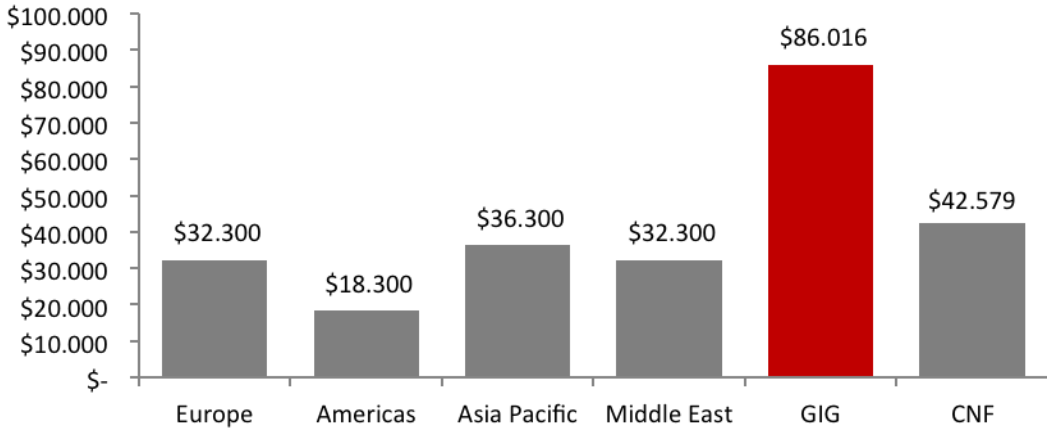
Figura 8-3
GASTO EM LOJAS FRANCAS POR PASSAGEIROS POR REGIÃO NO MUNDO E AEROPORTO ANALISADO
Dados de 2010, exceto para GIG e CNF (2012)

Source: Tax Free World Association; LeighFisher

Nota: Dados de 2010, exceto para o Aeroporto e Galeão (2012).
Fonte: GIG e CNF Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária.
Outros Aeroportos – Tax Free World Association

As vendas em lojas francas por metro quadrado em 2012 foram de mais de R$140.000, ou o equivalente a mais de US$85.000. Esse valor fica três vezes acima da média internacional de US$30,000 de vendas por metro quadrado. A Figura 8-4 mostra a comparação entre o Aeroporto e as médias em regiões do mundo em termos de vendas por metro quadrado.

Figura 8-4
VENDAS EM LOJAS FRANCAS POR REGIÕES DO MUNDO E O AEROPORTO ANALISADO
Dados de 2010, exceto para GIG e CNF (2012)



Nota: Dados de 2010, exceto para o Aeroporto e Galeão (2012).
Fonte: GIG e CNF - Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária.
Outros Aeroportos – Tax Free World Association

A Dufry paga uma Garantia Anual Mínima ou uma percentagem de suas vendas ao operador do Aeroporto (Infraero atualmente e Concessionária futuramente), dependendo de qual dos dois valores é mais alto. As percentagens variam de 3% para bens domésticos a 15% para bens importados. Combinados, os alugueis percentuais médios resultaram em 12,14% em 2012. Em contrapartida pelo direito de operar as lojas na área de desembarque, a Receita Federal recebe diretamente da Concessionária de Lojas Francas um montante igual ao aluguel percentual pago à Infraero. Dessa forma, a Dufry paga um montante combinado de 24,28% para a Infraero e o Governo. Essa percentagem pode ser comparada à média internacional para lojas francas de 31%, de acordo com o Estudo de Varejo em Aeroportos de 2008/09.

A receita de lojas francas por passageiro internacional foi de R$9,94 em 2012. De 2007 a 2012, a receita de lojas francas aumentou a uma CAGR de 11,4%. A receita por passageiro não acompanhou o ritmo do aumento do número de passageiros, sofrendo um declínio desde 2008. Os motivos que explicam a CAGR de -2,2% são: uma queda da taxa de câmbio R$/US$, que diminuiu o poder de compra dos brasileiros, e a falta de espaço adicional em Lojas Francas, que é necessário para lidar com a capacidade e manter a competitividade com as Lojas Francas nos aeroportos/cidades de destino.

Nossa análise mostrou que as Lojas Francas no Aeroporto ficam congestionadas durante os picos e a falta de lojas especializadas, encontradas nos mais importantes aeroportos do mundo, que criam um ambiente propício para a venda de mercadorias de luxo. Novas regulamentações permitem o estabelecimento de lojas francas em áreas que não sejam de embarque e antes da alfândega, desde que o rastreamento das cotas seja mantido.

Nossa projeção considera que a receita de lojas francas por passageiro internacional aumentará para R$ 19,81 até 2038. Assim sendo, estamos considerando uma melhoria nos rendimentos percentuais de 12,14% para 15,00%, por meio de nova negociação de contrato em 2016, mantendo o compartilhamento de receita histórico com a Receita Federal. Um crescimento real em taxas de gastos é considerado igual a 25% da taxa de crescimento do PIB, juntamente com um aumento nas taxas de gastos advindos das lojas maiores de embarque e desembarque, que estenderam as ofertas de produtos.

Dados os preços em dólares dos EUA, a tendência histórica mostrou que as receitas de lojas francas são sensíveis à taxa de câmbio R$/US$. Para refletir isso, pressupomos 75% de sensibilidade em relação à taxa de câmbio no período de projeção. Existe uma alta proporção de passageiros estrangeiros de menor gasto no mix de passageiros internacionais no Aeroporto, que não serão afetados diretamente pela taxa de câmbio R$/US$.

Subjacente à projeção de receitas de lojas francas está a macro premissa de que os regimes fiscais e de cotas atuais continuarão em vigor.

Com base nas premissas descritas acima, as vendas brutas em lojas francas são projetadas para aumentar de cerca de R$ 381,2 milhões em 2013 para R$ 1,5 bilhão em 2038, e o resultado líquido para o Aeroporto está previsto aumentar de R$ 46,4 milhões em 2013 para R$ 230,6 milhões em 2038 (em termos reais), uma CAGR de 6,6%. Isso reflete um aumento de cerca de R$88,2 por passageiro internacional em vendas brutas em 2013 para R$132,0 por passageiro internacional em 2038.

O aumento no gasto por passageiro é resultado do aumentos projetados na renda disponível no Brasil e de um aumento líquido na taxa de gasto a partir da expansão das Lojas Francas como parte da expansão dos terminais.

8.5. ALUGUEIS

A categoria de Alugueis foi responsável por 19,1% das receitas não-tarifárias em 2012. De 2007 a 2012, as receitas de Alugueis aumentaram a uma CAGR de 10%. A categoria de Alugueis inclui tanto contratos de alugueis fixos quanto variáveis, que são subdivididos em quatro subcategorias: Alugueis Fixos, Varejo de Especialidade, Serviços a Passageiros e Outros Alugueis Variáveis.

Os Alugueis Fixos incluem aluguel de terrenos, prédios e espaços em terminais que são contratados a uma taxa fixa por metro quadrado. Para fins de projeção, pressupomos que as taxas de aluguel aumentarão na expiração dos contratos em 10%. Todos os contratos de aluguel expirarão entre 2014 e 2018.

O Varejo de Especialidade inclui lojas de varejo que vendem mercadorias em bases tributáveis, como vestuário, bancas de jornal, tabacarias e lojas de malas e de brinquedos em áreas antes do controle de segurança. A H. Stern, uma loja com isenção de impostos, mas não uma loja franca, que a Infraero inclui como parte das receitas de Lojas Francas, também foi considerada sob a categoria Alugueis. Os locatários de varejo de especialidade pagam uma combinação de alugueis fixos e variáveis. Os alugueis fixos se baseiam em

uma concorrida licitação apresentada pelo locatário. Os alugueis variáveis variam de 5% a 7% das vendas dependendo do tipo de mercadoria vendida. Devido à concorrida licitação do componente de aluguel fixo, o aluguel efetivo (isto é, a receita paga à Infraero dividida pelas vendas) tem uma média de 17,4% das vendas, com grandes variações no aluguel efetivo de inquilinos individuais, com alguns inquilinos pagando uma média de 14% das vendas e outros inquilinos pagando 65% ou mais. A média geral, contudo, está alinhada com outros aeroportos internacionais. A projeção não previu qualquer mudança nos rendimentos, mas a qualidade do inquilino e a produtividade foram consideradas. Também se projeta um crescimento real a uma taxa de 25% do crescimento do PIB, juntamente com a melhoria da oferta de produtos, ligado a um aumento de espaço nos terminais. A receita de Varejo de Especialidade por pessoa está prevista para aumentar de R$0,71 em 2013 para R$0,97, em termos reais em 2038.

Os Serviços a Passageiros representam mais de 50% da categoria de Aluguéis, e incluem bancos, balcões de câmbio, quiosques de táxis, agências de correios e outros. Bancos e balcões de câmbio têm alugueis fixos. O hotel e os salões de beleza têm a mesma estrutura de varejo de especialidade: alugueis fixos são licitados, mas também existe uma taxa variável de 3% a 5% das vendas, a ser paga pelos locatários quando a taxa variável excede a garantia fixa mínima. Os alugueis efetivos individuais variam de 5% a 23%. Os Alugueis e Serviços a Passageiros produziram uma receita por passageiro de R$ 1,07 em 2012. A receita por passageiro aumenta para R$ 1,16 em 2020. Prevê-se que essa receita aumentará para R$ 1,39 até 2038.

Os Outros alugueis variáveis incluem alugueis de escritórios comerciais e o aluguel da Besouro Veículos Ltda., uma revendedora de veículos localizada no terreno do aeroporto. A revendedora paga menos de 1% das vendas, além dos alugueis fixos. Também tem um posto de gasolina contratado para pagar 3% das receitas brutas como aluguel.

Há poucas oportunidades para aluguéis de imóveis comerciais disponíveis. Terrenos vagos acessíveis ao público são limitados e necessários para o desenvolvimento da área do futuro terminal.

Um resumo da receita variável mais significativas que gera contratos na categoria Alugueis é mostrado na Tabela 8-4.

Tabela 8-4
VENDAS EM LOJAS FRANCAS POR REGIÃO NO MUNDO POR CATEGORIA
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro
(Nominal 2012 R$)

Nome do locatário	Uso	Receita 2012		Nome do locatário
VAREJO DE ESPECIALIDADE				
DUFRY DO BRASIL Duty Paid	Varejo de Especialidade	R$	1.418.651	Mai-15
GR S/A	Varejo de Especialidade	R$	682.749	Jun-17
SUPER NEWS LTDA	Varejo de Especialidade	R$	650.100	Jan-17
H. STERN COM.IND. SA	Varejo de Especialidade	R$	538.403	Set-12
REDE LLS COMÉRCIO DE LIVROS E CONVENIÊNCIA LTDA	Varejo de Especialidade	R$	456.000	Out-13
HSJ COMERCIAL S/A.	Varejo de Especialidade	R$	430.996	Ago-13
LASELVA COMÉRCIO DE LIVROS E ARTIGOS DE	Varejo de Especialidade	R$	407.815	Ago-08
SUPER NEWS LTDA	Varejo de Especialidade	R$	318.450	Jan-17
DUFRY DO BRASI L DUTY FREE SHOP LTDA	Varejo de Especialidade	R$	262.230	Jun-15
RESINA I. T. E ARTE SOBRAL LTD	Varejo de Especialidade	R$	217.380	Jun-13
Subtotal		**R$**	**5.382.773**	
SERVIÇOS DE PASSAGEIROS				
BONOTEL ADMINISTRAÇÃO DE HOTEIS LTDA	Serviços de passageiros	R$	688.500	Out-22
NIKKEY CONT PRAG SERV TECNICOS	Serviços de passageiros	R$	42.220	Mar-14
WORD HAIR CABELEIREIROS LTDA-ME	Serviços de passageiros	R$	33.877	Fev-16
WORD HAIR CABELEIREIROS LTDA-ME	Serviços de passageiros	R$	5.000	Nov-13
VTCC DA SORTE LOTERIA LTDA	Serviços de passageiros	R$	17.500	Mai-16
Subtotal		**R$**	**787.097**	
OUTROS ALUGUÉIS VARIÁVEIS				
GATE GOURMET LTDA (Cozinha no avião)	Outros aluguéis variáveis	R$	842.039	Out-10
CATERAIR SERV. BORDO HOTEL S.A.	Outros aluguéis variáveis	R$	514.363	Set-15
PETROBRÁS DISTRIBUIDORA S.A.	Outros aluguéis variáveis	R$	397.330	Ago-22
BESOURO VEÍCULOS LTDA	Outros aluguéis variáveis	R$	369.343	Mar-15
COMISSARIA AER RIO JANEIRO LTD	Outros aluguéis variáveis	R$	150.073	Jul-14
AUTO SERVICO MORRAZO LTDA	Outros aluguéis variáveis	R$	135.520	Dez-14
CDN SERVIÇOS DE AGUA E ESGOTO S/A	Outros aluguéis variáveis	R$	129.507	Jan-15
PETROBRÁS DISTRIBUIDORA S.A. (Loja)	Outros aluguéis variáveis	R$	90.667	Ago-22
Subtotal		**R$**	**2.628.842**	

Fonte: Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária.

8.6. ESTACIONAMENTO DE AUTOMÓVEIS

A receita de Estacionamento de Automóveis representou 16,3% das receitas não-tarifárias em 2012. A receita de Estacionamento de Automóveis é a terceira maior fonte de receitas não-tarifárias. A capacidade de estacionamento de veículos é limitada pela falta de vagas para atender à demanda. A gama de produtos de estacionamento também está limitada pela escassez de vagas, por exemplo, existem somente 200 vagas de estacionamento cobertas. Existem atualmente 2.800 vagas de estacionamento para o público e 1.900 vagas de estacionamento para funcionários no Aeroporto. Não há relato de empresas de estacionamento fora do Aeroporto que façam concorrência com o mesmo no ramo de estacionamento.

No Aeroporto, houve 2,7 milhões de transações de estacionamento com receita média por transação de R$11,67, que, em 2012, produziram uma receita líquida para Aeroporto de R$4,26 por passageiro de desembarque.

As receitas de Estacionamento de Automóveis estão projetadas com base na receita por passageiro de desembarque. Considerou-se que o total das receitas de Estacionamento de Automóveis aumentará a uma CAGR de 5,4% de 2013 a 2038, com base nos ajustes de taxa real projetadas e a um aumento de capacidade de 10.310 vagas. Espera-se que a nova capacidade: 1) aumente a penetração dos usuários do estacionamento em geral, melhorando o nível do serviço; e 2) permita que o novo operador do aeroporto ofereça produtos de estacionamento adicional, como a reserva antecipada de estacionamento e taxas prêmio para estacionamento coberto (garagem).

Nossa previsão de Estacionamento de Automóveis pressupõe que a utilização média, conforme mensurada por transações por passageiro de embarque, melhorará de 36% para 43%, igual ao nível atingido em 2010. Também se prevê que a concessionária implementará melhorias de serviço e receitas para elevar a receita média por passageiro de embarque para R$5,49 em 2021, em comparação com R$4,26 em 2012. Um aumento de taxa média é projetado em 2014 e 2016, tanto como melhoria de receita quanto como medida de controle de capacidade durante a Copa do Mundo e os Jogos Olímpicos.

Espera-se que ocorra uma expansão inicial de instalações de estacionamento de carros em 2016 e uma segunda fase está planejada para 2025. Um aumento adicional de 5% nas taxas de estacionamento reais é esperado para logo depois. Depois disso, para o restante do período de projeção, a capacidade de estacionamento de automóveis, é desenvolvida ao longo do tempo para atender a demanda geral sem uma mudança significativa no nível de serviço.

O estacionamento de automóveis de empregados é grátis. É normal que os empregados e seus empregadores paguem uma taxa para compensar os custos (ônibus de traslados, segurança, etc.), e para evitar o abuso. Contudo, nenhuma receita de estacionamento de empregados foi incluída em nossa projeção.

Receitas de táxi (Veículos Comerciais) também são consideradas nas receitas de Estacionamento de Automóveis. Existem sete companhias de taxi que operam no Aeroporto, duas das quais operam carros executivos com tarifas prêmio, e outras cinco cobram tarifas regulares na cidade. As receitas para o Aeroporto consistem apenas de uma taxa fixa, com adição de taxa percentual variável somente para o caso das duas empresas de táxi especial.

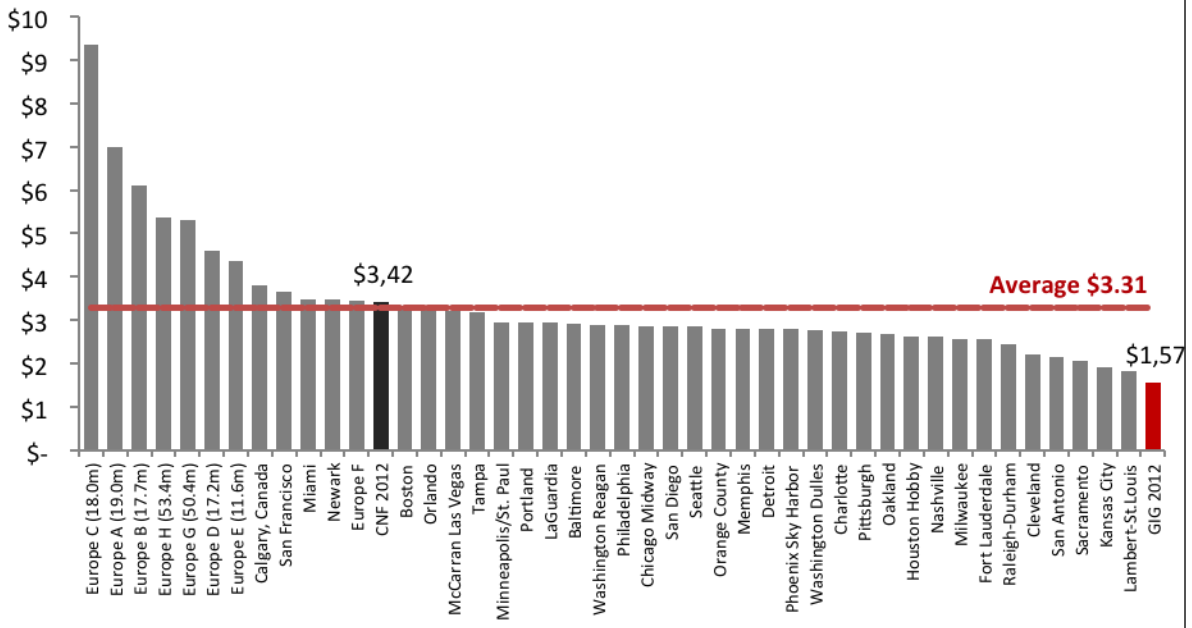
8.7. ALIMENTOS E BEBIDAS

A receita de Alimentos e Bebidas respondeu por 3,3% das receitas não-tarifárias de 2012. Entre 2007 e 2012, as receitas de Alimentos e Bebidas aumentaram a uma CAGR de 17,4%. A Figura 8-5 abaixo mostra uma comparação entre vendas de Alimentos e Bebidas por passageiro no Aeroporto com outros aeroportos no mundo. O Aeroporto tem desempenho significativamente abaixo da média, o que sugere que existe espaço considerável para melhoria nessa categoria.

As receitas de Alimentos e Bebidas incluem pagamentos fixos e variáveis de concessionárias de restaurantes. Os alugueis fixos são baseados em uma licitação apresentada pelo locatário. Os alugueis variáveis variam de 1% a 7% das vendas dependendo do tipo de serviço de alimentos e bebidas sendo oferecido. A maioria dos contratos tem a taxa variável fixada em 5%. Devido à concorrida licitação do componente de aluguel fixo, o aluguel efetivo (isto é, a receita paga à Infraero dividida por vendas) tem média de 14,7% sobre as vendas , com amplas variações no aluguel efetivo de inquilinos individuais, com alguns inquilinos pagando uma média de 1% das vendas e outros inquilinos pagando 50% ou mais.

A maior parte das unidades de alimentos na área anteriores ao controle de segurança estão localizadas em uma praça de alimentação num mezanino que está longe dos principais fluxos de passageiros. Há também poucas opções de serviços alimentares nas áreas de embarque no lado ar. Esta análise considerou que um novo operador do aeroporto desenvolverá concessões de restaurante adicionais e melhorará a variedade de serviços disponíveis, principalmente nas áreas de embarque. Cerca de 45% das receitas de Alimentos e Bebidas são pagas de acordo com contratos que expiram até 2016, permitindo ao novo operador flexibilidade para implementar um programa geral com novos contratos seguindo as melhores práticas internacionais. Os contratos restantes expiram até 2022.

Figura 8-5
BENCHMARK DE VENDAS DE ALIMENTOS E BEBIDAS POR PASSAGEIRO (em US$)
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro



Nota: dados de 2010/2011, salvo indicação em contrário.
Fonte: GIG e CNF Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária.
Outros Aeroportos – Análise da LeighFisher.

A receita por passageiro em 2012 foi R$0,38. Nossa previsão pressupõe um aumento nos rendimentos (taxa percentual) variando de 14,7% para 16,0%, implementado na expiração

dos contratos. Prevê-se que as taxas de gastos reais aumentarão em 25% da taxa de crescimento do PIB até o final do período de concessão.

O aumento pontual nas vendas e o desempenho da receita estão ligados: 1) à expansão dos terminais, representando espaço adicional, unidades adicionais nas áreas do lado ar e melhoria do desempenho; 2) à implementação de um plano abrangente de Alimentos e Bebidas; e 3) à melhoria da seleção de inquilinos e práticas de contratação.

As melhorias acima resultariam em um aumento significativo na receita por passageiro de R$0,38 em 2012 para R$0,60 em 2038, o que levaria o valor vendas/passageiro para mais perto da média europeia.

8.8. TARIFAS DE COMBUSTÍVEL

As Tarifas de Combustível responderam por 12,5% das receitas não-tarifárias de 2012. As tarifas de combustíveis se baseiam em 1,1% dos preços de combustível no atacado. Não há taxa de abastecimento de aviões, que deveria ser paga ao operador pelo direito de prestação de serviços de abastecimento de combustível para companhias aéreas. As tarifas de combustível não incluem tarifas de escoamento de combustível.

A previsão de receita de tarifas de combustível total está baseada na receita por movimento de aeronaves (MTA). Em 2012, a receita de Tarifas de Combustível foi R$183,3 por MTA.

Prevê-se que a receita por MTA aumentará a uma taxa de 75% do aumento de preço do petróleo. Considera-se que os preços do combustível aumentarão a uma taxa igual ao preço projetado do barril de petróleo de 1,3% real. Além disso, prevê-se um aumento na taxa de combustível no atacado de 1,1% para 1,25% a partir de 2015. Por outro lado, uma taxa sobre serviços de abastecimento de aviões poderia ser implementada. Essa taxa seria aplicada à entrega de combustível, em vez de ao custo do combustível.

8.9. PUBLICIDADE

A receita de publicidade respondeu por 2,4% das receitas não-tarifárias de 2012. Publicidade inclui pagamentos por concessionárias de publicidade pelo direito de vender espaço publicitário dentro e no entorno de terminais de passageiros. A receita de publicidade foi equivalente a R$0,27 por passageiro em 2012. As vendas brutas das concessionárias de publicidade não são conhecidas.

Diferentemente de outros aeroportos do mundo, não há concessionária mestre contratada para gerir os espaços publicitários no Aeroporto. A prática padrão na indústria é contratar empresas de publicidade especializadas, por uma série de motivos: 1) elas possuem capacidade de venda nacional e internacional, 2) elas pagam de 55% a 80% das receitas brutas ao aeroporto e 3) elas fazem todo o investimento necessário em mostruários e em sua manutenção.

A receita de publicidade por passageiro deverá aumentar para R$0,29 até 2038. Aumentos pontuais são pressupostos conforme o espaço em terminais aumente. O espaço adicional em terminais fornecerá mais locais para concessionárias de publicidade. Eventos especiais

terão diferentes impactos sobre as receitas de publicidade. Enquanto para o ano da Copa do Mundo assumimos um aumento na taxa de publicidade de 10%, para o ano dos Jogos Olímpicos assumimos uma redução de 25% (3 meses) nas receitas.

O acordo entre as autoridades locais e o Comitê Olímpico Internacional exige que todos os contratos de publicidade sejam suspensos durante o período dos Jogos Olímpicos (5 e julho a 26 de setembro de 2016). A Concessionária será obrigada a respeitar os termos da proposta da Cidade Sede dos Jogos Olímpicos de 2016 no Rio de Janeiro.

8.10. TELEFONES

A receita de telefones é responsável por 5,3% das receitas não-tarifárias de 2012, e representa pagamentos recebidos de inquilinos por serviços de telefonia e dados. Esta categoria não inclui receitas de telefones pagos ou operadoras de longa distância ou receitas similares baseadas no passageiro. Entre 2007 e 2012, as receitas de telefone aumentaram a uma CAGR de 6,7%.

A previsão de receitas não-tarifárias assume que as taxas básicas de telefone e de dados cobradas aos locatários sofrerão um aumento de 5% em termos reais em 2015. Prevê-se que a receita de telefones aumente em metade da taxa de expansão do terminal e instalações correlatas. Conforme o terminal aumente, as companhias aéreas e outras empresas crescerão para acompanhar a demanda de tráfego.

8.11. ALUGUEL DE AUTOMÓVEIS

A receita de Aluguel de Automóveis responde por 3,4% das receitas não-tarifárias de 2012. A receita nessa categoria consiste de alugueis fixos pagos pelas empresas de aluguel de automóveis mais um componente de aluguel variável de 5% das vendas. O componente fixo é determinado por uma licitação, assim sendo, os alugueis efetivos variam muito. O negócio de Aluguel de Automóveis é dominado pela Localiza, com uma parcela majoritária, o que significa que existe pouca concorrência de preços. De 2007 a 2012, as receitas de Aluguel de Automóveis aumentaram a uma CAGR de 24,9%.

A projeção de receitas não-tarifárias está baseada no crescimento do número total de passageiros no desembarque. Não se pressupõe mudança de percentual variável, já que é um padrão do ramo e seria difícil um único aeroporto mudar. Não tivemos acesso aos dados de transações de alugueis que nos permitiriam avaliar tendências na utilização. Prevê-se que as receitas de Aluguel de Automóveis totais aumentem a uma CAGR de 4,2% durante o período da projeção, equivalente ao aumento do número de passageiros no desembarque.

8.12. INFRAESTRUTURA BÁSICA

As receitas de tarifas de Infraestrutura Básica respondeu por 10,1% das receitas não-tarifárias de 2012. A Infraestrutura Básica representa a recuperação de custos de infraestrutura básica dos locatários do aeroporto. A Infraero cobra aos locatários com base no uso calculado ou estimado. Em 2012, as tarifas de Infraestrutura Básica representaram 33,2% da categoria de despesas operacionais de Infraestrutura Básica e Serviços Públicos.

A Infraestrutura Básica inclui eletricidade, água e esgoto e exclui serviços de telefonia e dados. De 2007 a 2012, as receitas de Infraestrutura Básica aumentaram a uma CAGR de 1,0%.

Nossa previsão de Tarifas de Infraestrutura Básica pressupõe que a taxa de recuperação de OpEx de Infraestrutura Básica volte aos níveis de 2008 e depois aumente para 42,5% em 2021. O aumento geral está alinhado com aumentos na categoria de despesas operacionais correspondente.

8.13. COMPANHIAS AÉREAS – COMERCIAL

A receita de Companhias Aéreas – Comercial foi responsável por 4,4% das receitas não-tarifárias totais de 2012. Essa categoria inclui arrendamento de espaços pelas companhias aéreas para escritórios, áreas operacionais e áreas usadas por companhias aéreas de carga no Aeroporto. As receitas advindas de Companhias Aéreas – Comercial não são associadas a tarifas aeroportuárias e não estão sujeitas a regulamentação. De 2007 a 2012, as receitas de Companhias Aéreas – Comercial aumentou a uma CAGR de 47,0%.

As projeções para essas receitas estão baseadas em uma suposição de que novas concessões serão negociadas ou as taxas de locação serão revistas para produzir um aumento pontual real de 10%, distribuído em fases por um período de 6 anos. Além disso, supõe-se que o espaço alugado para as companhias aéreas aumentará em 40% com a expansão de capacidade do terminal. As futuras expansões do terminal incluirão áreas para companhias aéreas que serão alugadas para atender à demanda crescente.

8.14. OUTRAS RECEITAS NÃO-TARIFÁRIAS

A categoria Outras receitas Não-Tarifárias Comerciais e Ocasionais Diversas respondem por cerca de 2% das receitas não-tarifárias de 2012. Não há base para pressupor mudanças significativas nas receitas geradas por essas categorias.

Outras Receitas Comerciais é uma categoria de diversos que inclui serviços de informações meteorológicas, de comunicações com companhias aéreas, de uso de equipamentos de manutenção entre outros. Prevemos Outras Receitas Comerciais a uma taxa constante com base na media dos últimos 5 anos.

Receitas Não-Tarifárias Ocasionais refere-se à recuperação de despesas, como assistência médica, recuperação de reclamações, serviços de limpeza, recuperação de custos de serviços de emergência e semelhantes. Prevemos Outras Receitas Comerciais a uma taxa constante com base nos valores de encerramento de 2012.

Capítulo 9

DESPESAS OPERACIONAIS (Opex)

9. DESPESAS OPERACIONAIS (OPEX)

Há duas categorias principais de despesas operacionais (OpEx) – despesas relacionadas com pessoal (incluindo remuneração por hora, salários e benefícios), e despesas não relacionadas com pessoal. Tipicamente, para um aeroporto, os custos com pessoal representam a maior categoria individual de OpEx, embora isso possa variar dependendo do nível de terceirização e contratação de serviços que um aeroporto realiza. (As despesas de depreciação são excluídas da OpEx, porque não são despesas que geram desembolso de caixa).

As despesas com pessoal são estimadas com o número de funcionários, o perfil de tempo de serviço do grupo de funcionários e a remuneração média (mais benefícios) por funcionário em cada uma de suas categorias.

Em 2012, OpEx totais foram R$362,5 milhões, um aumento de R$318,2 milhões em 2011. As tendências de OpEx por categoria principal de gasto é mostrado na Tabela 9-1 abaixo.

Tabela 9-1
HISTÓRICO DAS DESPESAS OPERACIONAIS
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro (R$ milhões)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	*Porcentagem do total*
Despesas com pessoal	116,8	128,4	139,7	129,5	135,5	149,1	*41,1%*
Custos não relacionados a pessoal							
Materiais	5,9	6,7	8,6	6,9	6,6	6,9	*1,9%*
Serviços contratados (terceirizados)	65,1	79,1	91,0	105,4	113,0	135,2	*37,3%*
Despesas gerais (terceiros)	9,7	8,6	8,7	10,4	6,5	9,5	*2,6%*
Serviços públicos	58,5	51,6	53,2	52,1	51,9	59,3	*16,3%*
Impostos e encargos diversos	3,1	2,1	2,8	3,3	4,8	2,5	*0,7%*
Subtotal de custos não relacionados a pessoal	142,3	148,0	164,4	178,0	182,7	213,4	*58,9%*
Total OpEx	259,1	276,5	304,1	307,5	318,2	362,5	*100,0%*
Variação percentual		*6,7%*	*10,0%*	*1,1%*	*3,5%*	*13,9%*	

Fonte: Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária.

9.1. CUSTOS COM CONTRATAÇÃO E PESSOAL

A Infraero atualmente emprega 1.034 funcionários no Aeroporto, distribuídos entre várias funções e áreas funcionais. A Tabela 9-2 resume a contagem de funcionários por função (dentro de cada função, há uma variedade de Centros de Custos definidos pela Infraero).

Conforme observado anteriormente, em contraste com muitos aeroportos no mundo todo, a Infraero opera suas próprias instalações de carga no Aeroporto, que hoje detém um monopólio sobre o processamento de carga de importação e exportação. O pessoal para a operação de carga totaliza 230 funcionários. Além disso, foi decidido que a Concessionária

não será responsável pela operação da atividade de navegação aérea (que atualmente dispõem de 82 empregados). Assim sendo, o pessoal associado com as atividades essenciais do aeroporto (excluindo carga e navegação aérea) totaliza 952 funcionários no momento.

Tabela 9-2 - **RESUMO DE PESSOAL ATUAL**
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro

Função	Gerência	Pessoal ---	Total
Navegação aérea	3	79	82
Carga	5	225	230
Segurança	6	64	70
Gestão e administração			
Diretoria	8	-	8
Administração	3	51	54
Marketing & Relações Públicas	22	1	23
Comercial	9	11	20
Tecnologia da informação	--	13	13
Outros	--	32	32
	42	108	150
Operações	18	483	501
Outros	--	1	1
Total	74	960	1.034
Resumo (excluindo Navegação)			
Carga	5	225	230
Navegação aérea	3	79	82
Todas as outras funções	66	656	722
	74	960	1.034

Nota: A distinção entre gerência e funções pode ser deduzida a partir dos cargos.

Fonte: Infraero, arquivo intitulado: "Empregados SBGL"

9.2. PREMISSAS DE PROJEÇÃO DE PESSOAL

Os custos relacionados a pessoal são estimados com o número de funcionários (por categoria de pessoal, quando aplicável) e com o custo médio por membro do pessoal. Os níveis de pessoal são previstos no tempo com base em níveis reais atuais, uma premissa subjacente de "pessoal eficiente" e um fator subjacente de impulsionamento e "elasticidade".

Nesse contexto, a elasticidade é a relação entre crescimento no direcionador subjacente de atividade e o nível de pessoal. Por exemplo, se se prevê que os níveis de pessoal aumentarão acompanhando o aumento do número de passageiros a uma elasticidade de 25%, isso significa que se pressupõe um aumento de 10% nos passageiros para correlacionar com um aumento de 2,5% nos níveis de pessoal do Aeroporto.

O modelo de "pessoal eficiente" representa que complemento de pessoal que o operador aeroportuário privado buscaria obter, livre de quaisquer restrições de pessoal impostas a

ele. Esse nível de pessoal é tipicamente mais baixo do que um modelo de pessoal no setor público e reflete a economia de eficiência que um operador aeroportuário privado buscaria obter, incluindo economias nos custos de pessoal por meio de terceirização adicional.

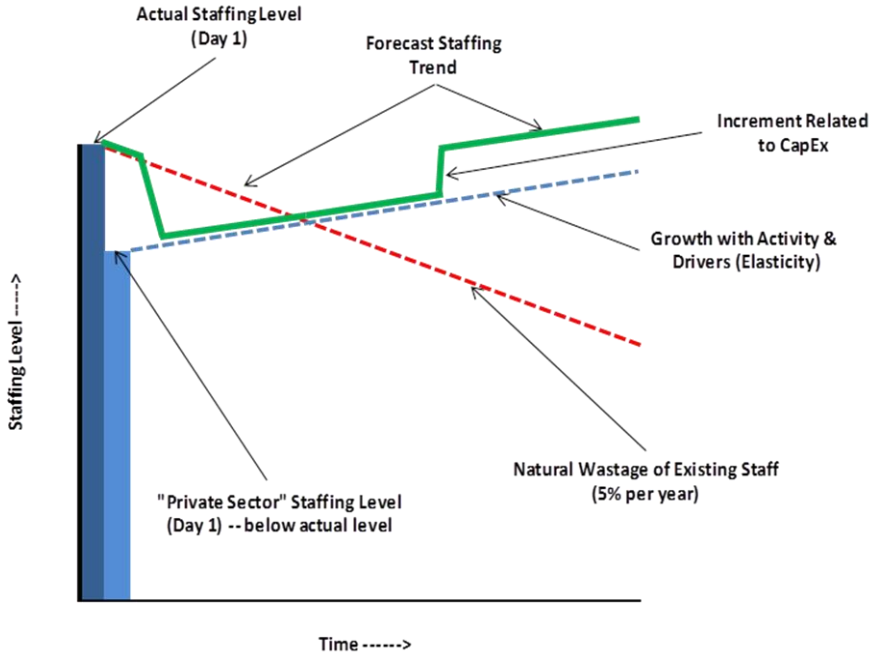
Consideramos que a Concessionária terá controle significativo sobre os níveis de pessoal e salários, assim a Concessionária poderia avaliar eficientemente a magnitude de seu complemento de pessoal no futuro próximo e empregaria trabalhadores advindos da mão de obra geral. Para fins desta análise, desenvolvemos estimativas com base nas seguintes premissas (a) aproximadamente 30% de todos os empregados da Infraero no Aeroporto Neves se transfeririam para a Concessionária; (b) os custos com funcionários antigos da Infraero são equivalentes ao nível médio de 2012 para o Aeroporto, sendo que os salários seriam aproximadamente 30% mais altos do que os dos novos funcionários; (c) não se supõe aumentos de salários além do custo de vida para funcionários da Infraero até que seu nível de salários se nivelasse com os salários dos novos funcionários; e (d) a dispensa natural de pessoal (por meio de aposentadorias e demissões voluntárias) levaria potencialmente a uma redução de aproximadamente 5% ao ano nos níveis de pessoal para funcionários não oriundos da Infraero.

Em 2014 – o primeiro ano da Concessão –, considerou-se que a Concessionária atingiria uma redução de 10% no pessoal (ou 96 funcionários no total), com 286 deles sendo transferidos e o restante (570 empregados) sendo novas contratações para o Aeroporto.

Prosseguindo, considerou-se que os custos médios com pessoal dos novos funcionários aumentaria em 50% da taxa de crescimento do PIB em termos reais, mas a transferência dos funcionários da Infraero não teria crescimento em termos reais até 2029. Essa metodologia é ilustrada na Figura 9-1.

Figura 9-1

METODOLOGIA DE PROJEÇÃO DO NÍVEL DE PESSOAL



Fonte: LeighFisher, Abril 2013.

O nível de “pessoal eficiente” para o Aeroporto foi determinado com base na natureza das atividades terceirizadas no Aeroporto, tipos de atividades a serem realizadas pelo operador do Aeroporto e nível pressuposto de contratação de pessoal necessário para preencher cada vaga para um aeroporto de porte semelhante.

Além disso, não haverá impacto sobre a contratação de pessoal (bem como sobre custos não relacionados com pessoal) resultante do desenvolvimento de novas instalações no Aeroporto. Prédios de terminais novos e expandidos, pavimentos adicionais de sistema de pistas e outros prédios e áreas a serem construídos com o passar do tempo gerariam uma necessidade por pessoal adicional (bem como custos incrementais não relacionados com pessoal). Para fins de nossa análise, consideramos que OpEx incrementais, no total, representariam aproximadamente um dispêndio de CapEx de 2% em termos reais e se espalhariam entre as datas de abertura de novas instalações importantes dependendo da extensão e da natureza dessas instalações. Do OpEx incremental total, considerou-se que a divisão entre custos com contratação de pessoal e custos não relacionados com pessoal estaria na mesma proporção atual.

Para validar essa premissa separadamente, no que diz respeito ao impacto das novas instalações, uma estimativa de ordem de grandeza foi feita sobre as necessidades específicas de OpEx para os principais projetos no programa CapEx.

Um resumo das premissas de custos de contratação e pessoal foi incluído na Tabela 9-3.

9.3. PREMISSAS DE CUSTOS NÃO RELACIONADOS A PESSOAL

As principais categorias de custos não relacionados a pessoal no Aeroporto (incluindo serviços terceirizados), serviços públicos e de infraestrutura básica, materiais e suprimentos.

A Infraero terceiriza uma ampla variedade de serviços. A maioria desses contratos terceirizados é de prazo relativamente curto, com vencimento em 2013, 2014 e 2015. Assim, uma nova Concessionária poderia decidir se realizaria esses serviços internamente (com seu próprio pessoal) no término do contrato de terceirização. Para fins de análise financeira e modelagem, presumiu-se que a Concessionária continuaria a terceirizar essas atividades atualmente realizadas por empresas terceirizadas.

A Tabela 9-3, acima, além de mostrar as premissas de contratação, também resume as premissas principais usadas para projetar custos não relacionados a pessoal. Como em relação aos custos de pessoal, cada um dos itens de despesa não relacionada a pessoal foi relacionado a um direcionador subjacente de atividade, juntamente com uma elasticidade associada.

Como foi o caso para a contratação de pessoal, também há um impacto sobre os custos não relacionados a pessoal resultante da construção de novas instalações, como observado acima.

Tabela 9-3

PREMISSAS DE PROJEÇÃO DE OPEX

Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro

	2012 real	FTEs (Setor privado)	Direcionador*(a)*	Elasticidade multiplicador *(b)*	Ajustes pontuais
NÚMEROS DE PESSOAL					
Áreas funcionais					
Armazenagem e capatazia	230				
Operações	501				
Segurança	70				
Instalações/planejamento	1				
Navegação aérea	82				
Administração/financeira	150				
	1.034	843	WLUs@	35%	Incrementos

A projeção de níveis de pessoal é a máxima do pessoal de "Setor Privado" e o nível de pessoal herdado da Infraero (ajustado para o dispensa natural)

	Custo médio (2012)	Custo médio (2014)	Direcionador*(a)*	Elasticidade	
CUSTOS COM PESSOAL			PBI real		
Funcionários Infraero	140.933	140.933	Crescimento a	0%	A partir de
Novos Funcionários		108.410		50%	

OPEX NÃO PESSOAL	2012 OpEx	2014 OpEx	Direcionador*(a)*	Elasticidade	Ajustes únicos
Materiais	6.903	7.197	UCTs @	35%	
Serviços contratados	135.246	139.189	UCTs@	30%	Incrementos de CapEx
Despesas gerais	9.475	9.752	UCTs@	30%	
Serviços públicos e estrutura	59.255	56.528	UCTs@	60%	
Outras Diversos	2.496	2.436	UCTs@	10%	
	213.375	215.101			

INCREMENTAIS PARA PROJETOS DE CAPEX

Incremento de OpEx associado ao CapEx. Aproximadamente 2,0% do CapEx gasto

Alocados para:

Despesas com pessoal
Despesas não relacionadas — Na mesma proporção do ano anterior projetada

(a) O crescimento real, além da inflação.

(b) Em média, elasticidade de 53% com unidades de carga de trabalho (UCTs). Uma UCT significa 1 passageiro ou 100 kg de carga.

Fonte: LeighFisher, abril de 2013.

9.4. OPEX TOTAL

Conforme mostrado na Tabela 9-4, a OpEx total (a soma de OpEx relacionadas a pessoal e não relacionadas a pessoal) deve aumentar de R$362,5 milhões em 2012 para R$569,1 milhões em 2038 em valores de 2013 constantes – uma CAGR de 1,9%.

Prevê-se que o número de funcionários (excluídos os de navegação aérea) aumentará dos 952 atuais para 1.698 em 2038. As despesas relacionadas com pessoal devem aumentar de R$149,1 milhões em 2012 para R$284,4 milhões em 2038.

Com base em uma unidade de carga de trabalho, a OpEx deverá baixar de R$19,00 em 2012 para R$9,14 em 2038. A tendência representa os ganhos de eficiência operacional esperados durante o período da Concessão, assim como economias de escala resultantes de maior atividade de tráfego no Aeroporto.

Tabela 9-4
PROJEÇÕES DAS DESPESAS OPERACIONAIS (OPEX)
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro
(Constante 2013 R$ milhões)

	2012*(a)*	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2023	2028	2033	2038
Categorias de OpEx											
Pessoal	149,1	149,1	102,1	101,4	110,7	107,8	113,1	138,2	186,1	221,6	284,4
Materiais	6,9	7,1	7,2	6,6	6,6	5,9	6,1	6,7	7,9	8,2	9,2
Serviços contratados (terceirizados)	135,2	139,3	139,2	126,5	127,5	113,0	116,1	126,1	148,7	152,7	169,0
Despesas gerais (terceirizados)	9,5	9,8	9,8	8,9	8,9	7,9	8,1	8,8	10,4	10,7	11,8
Serviços públicos e estrutura básica	59,3	53,9	56,5	51,9	54,0	48,5	50,6	58,3	72,6	78,9	92,2
Impostos e encargos diversos	2,5	2,5	2,4	2,2	2,2	1,9	1,9	2,0	2,3	2,3	2,4
Total OpEx	362,5	361,7	317,2	297,4	309,9	285,0	295,9	340,1	428,0	474,4	569,1
Variação percentual em relação ao ano anterior		*(0,2%)*	*(12,3%)*	*(6,2%)*	*4,2%*	*(8,0%)*	*3,8%*	*1,3%*	*9,1%*	*1,7%*	*1,8%*

(a) Valor de 2012 é nominal.

Fonte: LeighFisher, abril de 2013.

Capítulo 10

LUCROS ANTES DE JUROS, DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO

10. LUCROS ANTES DE JUROS, DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO - EBITDA

Os lucros antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA – sigla em inglês para earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) é uma medida comum do fluxo de caixa operacional da empresa, utilizada na indústria aeroportuária global. O EBITDA reflete essencialmente as receitas do aeroporto menos os custos operacionais.

O EBITDA deverá aumentar de R$106,3 milhões em 2012 para R$906,5 milhões em 2038 em valores de 2013 constantes. A margem EBITDA (EBITDA dividido pela receita) está projetada para aumentar de 22,7% em 2012 para 58,8% em 2038. Essa projeção do EBITDA é mostrada na Tabela 10-1.

As projeções do EBITDA refletem os pagamentos de PASEP/COFINS (equivalente a 9,25% das receitas), bem como o imposto municipal ISS (equivalente a 5% da receita). Esta análise também considera o abatimento de PASEP/COFINS, que é aplicado a uma taxa de 9,25% sobre 80% do custo operacional não relativo a pessoal ou receita bruta total, o que for menor. A projeção do EBITDA é mostrada na Tabela 10-1.

Tabela 10-1
PROJEÇÕES DE EBITDA
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro
(Constante 2013 R$ milhões)

	2012*(c)*	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2023	2028	2033	2038
Receitas *(a)*											
Aeronáuticas	174,2	195,8	216,7	216,0	231,3	233,5	240,2	288,9	344,4	410,6	488,3
Armazenagem e capatazia	119,4	126,0	133,3	141,6	148,0	154,0	159,3	187,4	218,9	254,4	294,3
Não-tarifárias	175,1	194,1	229,3	243,1	284,8	297,5	317,9	399,5	503,0	621,1	759,9
	468,7	515,8	579,3	600,6	664,1	685,0	717,5	875,8	1.066,3	1.286,0	1.542,6
OpEx											
Pessoal	(149,1)	(149,1)	(102,1)	(101,4)	(110,7)	(107,8)	(113,1)	(138,2)	(186,1)	(221,6)	(284,4)
Não-pessoal	(213,4)	(212,6)	(215,1)	(196,0)	(199,2)	(177,2)	(182,8)	(202,0)	(241,9)	(252,7)	(284,6)
	(362,5)	(361,7)	(317,2)	(297,4)	(309,9)	(285,0)	(295,9)	(340,1)	(428,0)	(474,4)	(569,1)
Taxa de concessão *(b)*	--	--	(33,2)	(34,4)	(38,0)	(39,2)	(41,1)	(50,1)	(61,0)	(73,5)	(88,1)
Abatimento PASEP/COFINS	--	--	16	15	15	13	14	15	18	19	21
EBITDA	106,3	154,1	244,9	283,3	331,0	373,8	394,0	500,6	595,2	756,9	906,5
Margem EBITDA	*22,7%*	*29,9%*	*42,3%*	*47,2%*	*49,8%*	*54,6%*	*54,9%*	*57,2%*	*55,8%*	*58,9%*	*58,8%*

(a) Após a dedução de PASEP/COFINS e ISS, que são deduzidos de receitas. Além disso, excluindo as receitas de navegação área com inicio em 2012 (que não será parte da Concessão).
(b) Igual a 5% das receitas mais pagamento anual fixo.
(c) Valor de 2012 é nominal.

Fonte: LeighFisher, abril de 2013.

10.1. DEPRECIAÇÃO

A depreciação, que não é uma despesa de caixa, representa o desgaste dos ativos físicos ao longo de sua vida útil. Embora existam muitas maneiras de calcular a depreciação, a mais comum é a depreciação linear, pela qual qualquer determinado ativo é depreciado durante a sua vida útil em um determinado nível (depreciação anual igual em valores reais). Esse é o método básico usado na análise financeira. Às vezes, diferentes métodos de depreciação podem ser usados para fins de demonstrações contábeis e para efeitos fiscais, ainda que não sejam considerados na análise.

Da mesma forma que em outras concessões ocorridas no Brasil, todos os ativos desenvolvidos ou adquiridos pela Concessionária estarão totalmente depreciados até o final do período de concessão. Assim, para fins de modelagem, o prazo de depreciação atribuído a qualquer ativo é o menor, quando comparadas a sua vida útil real com o tempo restante do Contrato de Concessão. A Tabela 10-2 mostra as vidas úteis consideradas para esta análise.

Tabela 10-2
TAXA DE DEPRECIAÇÃO

Categoria de ativo	Vida útil média (anos)	Taxa de depreciação (% por ano)
Projeções de CapEx de expansão		
Edificações	25	4,0%
Pavimentação de sistema de pistas	30	3,3%
Equipamentos	10	10,0%
Projetos de CapEx de Manutenção	15	6,7%

Nota: Assume-se que todos os ativos serão totalmente depreciados até o final do período de Concessão.

Fonte: LeighFisher, abril de 2013.

A previsão de depreciação é resumida na Tabela 10-3 abaixo e é mostrada em termos reais (sem levar em conta a inflação).

Tabela 10-3
PROJEÇÕES DE DEPRECIAÇÃO
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro
(Constante 2013 R$ milhões)

	2014	2015	2016	2017	2018	2023	2028	2033	2038
Categoria de ativo									
Novo (CapEx de expansão)	--	2,1	10,7	48,7	54,1	154,4	204,5	257,6	--
CapEx de Manutenção	--	1,5	3,1	4,9	6,7	17,3	32,3	55,7	238,4
	--	3,6	13,8	53,6	60,8	171,7	236,8	313,3	238,4

Fonte: LeighFisher, abril de 2013.

De acordo com as operações existentes da Infraero, apenas ativos fixos móveis estão incluídos no seu balanço. A maioria dos ativos do Aeroporto (incluindo os terminais e outros edifícios e pavimentação do sistema de pistas) é de ativos da União. Foi presumido que nenhuma classe de ativos se transferiria para o balanço da empresa de propósito específico que irá operar o Aeroporto

10.2. CAPITAL DE GIRO

O descasamento entre os recursos disponíveis e as obrigações de curto prazo gera a necessidade de capital de giro. Estima-se que, em média, o aeroporto irá precisar de um capital de giro equivalente a um mês de receita, para concatenar seus ativos e passivos correntes anuais.

A receita mensal média seria cerca de 8,3% da anual. Contudo, como a concessionária se sub-rogará em recebíveis e exigíveis da INFRAERO, estima-se que precisará de um capital de giro inicial igual a 4,2% da receita, no primeiro ano. Daí em diante, a necessidade de capital de giro adicional seria equivalente a 8,3% da variação da receita anual.

10.3. DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO DO EXERCÍCIO E FLUXO DE CAIXA

Como em qualquer negócio, dois dos principais relatórios financeiros são as demonstrações de lucros e prejuízos (L&P) e o fluxo de caixa. Essas demonstrações incorporam os efeitos dos usos de recursos após o EBITDA, na sigla em inglês, por exemplo, para o pagamento de juros e reembolso de capital, o pagamento de impostos de renda pessoa jurídica, bem como outros usos.

Versões de alto nível da declaração de L&P e da demonstração de fluxo de caixa estão resumidas na Tabela 10-4 e expressas em valores de 2013 constantes.

As projeções da declaração de L&P refletem os pagamentos de impostos IR e CSSL, que incidem sobre os lucros antes dos impostos (EBT).

Tabela 10-4
PROJEÇÕES DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO E FLUXO DE CAIXA
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro
(Constante 2013 R$ milhões)

	2014	2015	2016	2017	2018	2023	2028	2033	2038
Demonstração de Resultado									
EBITDA	244,9	283,3	331,0	373,8	394,0	500,6	595,2	756,9	906,5
Menos: Depreciação	--	(3,6)	(13,8)	(53,6)	(60,8)	(171,7)	(236,8)	(313,3)	(238,4)
Igual: EBIT	244,9	279,7	317,2	320,3	333,2	328,9	358,4	443,6	668,1
Menos: Pagamentos de juros	(1,6)	(10,7)	(26,2)	(38,6)	(48,7)	(72,3)	(46,6)	(26,4)	--
Igual: EBIT	243,3	269,0	291,1	281,7	284,5	256,6	311,8	417,2	668,1
Menos: Imposto de renda de pessoa jurídica	(82,7)	(91,5)	(98,9)	(95,8)	(96,7)	(87,2)	(106,0)	(141,9)	(227,2)
Igual: Lucro líquido após impostos	160,5	177,5	192,0	185,9	187,8	169,4	205,8	275,4	440,9

Fluxos de caixa									
EBITDA	244,9	283,3	331,0	373,8	394,0	500,6	595,2	756,9	906,5
Menos: Pagamentos de juros	(1,6)	(10,7)	(26,2)	(38,6)	(48,7)	(72,3)	(46,6)	(26,4)	--
Menos: Pagamentos do principal	--	--	--	(5,9)	(33,7)	(140,3)	(193,6)	(145,8)	--
Menos: Impostos	(82,7)	(91,5)	(98,9)	(95,8)	(96,7)	(87,2)	(106,0)	(141,9)	(227,2)
Menos: CapEx	(113,2)	(528,2)	(565,5)	(318,8)	(455,2)	(329,2)	(214,3)	(161,8)	(62,2)
Menos: Alteração no capital de giro		(1,8)	(5,3)	(1,7)	(2,7)	(2,6)	(3,3)	(3,8)	(4,5)
Menos: Capital de giro inicial	(27,9)	--	--	--	--	--	--	--	--
Mais: Emissão de dívida	71,3	332,7	356,3	200,8	286,8	207,4	135,0	101,9	--
Fluxo de caixa líquido	90,8	(16,0)	(8,7)	113,8	43,8	76,3	167,0	379,2	612,7

Fonte: LeighFisher, abril de 2013.

Capítulo 11

ANÁLISE DE RETORNO DE INVESTIMENTO

11. ANÁLISE DE RETORNO DE INVESTIMENTO

Com base na análise descrita acima, é possível calcular um Valor Presente Líquido (VPL) da Concessão, com base em fluxos de caixa livres, bem como um VPL do projeto (sem levar em conta o financiamento).

As premissas fundamentais que precisam ser assumidas para realizar os cálculos de VPL são os valores presumidos para o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC em inglês). Para fins desta análise, estamos presumindo um WACC real e após impostos de 6,46%, estabelecido pelo Tesouro Nacional.

Com base no exposto, o Valor Presente Líquido (VPL) do negócio do Aeroporto é mostrado na Tabela 11-1. O VPL é estimado como sendo R$1.501,5 milhões, pressupondo-se um prazo de Concessão de 25 anos a partir de 1 de janeiro de 2014. Isso representa 100% do valor do negócio e é a soma da participação acionária da Concessionária privada com a retida pela Infraero.

O payback está estimado em 12 anos. O payback descontado, com base no Custo Médio Ponderado de Capital (WACC, em inglês), após a incidência de impostos, de 6,46% está estimado em 12,7 anos. A Taxa Interna de Retorno (TIR) está estimada em 15,7%. A Taxa Interna de Retorno Modificada (MTIR) está estimada como sendo 14,7%, considerando-se que a taxa de reinvestimento estaria próxima à TIR (15,7%) e a taxa de financiamento, 4.5% (vide a Tabela 4-4).

Tabela 11-1
CÁLCULO DE VALOR PRESENTE LÍQUIDO
Aeroporto Internacional do Galeão – Rio de Janeiro
(Constante 2013 R$ milhões)

	2014	2015	2016	2017	2018	2023	2028	2033	2038
CapEx	-113,2	-528,2	-565,5	-318,8	-455,2	-329,2	-214,3	-161,8	-62,2
EBITDA	244,9	283,3	331	373,8	394	500,6	595,2	756,9	906,5
Menos: Impostos	-83,2	-95,1	-107,8	-108,9	-113,3	-111,8	-121,9	-150,8	-227,2
Menos: Alteração no capital de giro	--	-1,8	-5,3	-1,7	-2,7	-2,6	-3,3	-3,8	-4,5
Menos: Capital de giro inicial	-27,9	--	--	--	--	--	--	--	--
Fluxo de caixa líquido	20,5	-341,7	-347,7	-56,6	-177,2	57	255,8	440,5	612,7
Fluxo de caixa de concessão por 25 anos (com início em 1º de janeiro de 2014)	20,5	-341,7	-347,7	-56,6	-177,2	57	255,8	440,5	612,7
Valor presente de fluxo de caixa	19,3	-301,5	-288,1	-43,3	-129,6	30,5	100	126	128,1
Valor presente líquido	**1.501,5**								

Valor presente líquido do projeto que assume o WAAC real de 6,46%.
Fonte: LeighFisher, abril de 2013.

11.1. PARTICIPAÇÃO DA INFRAERO

Fica definido que a Infraero será uma acionista na sociedade de propósito específico que opera o Aeroporto durante o período de concessão, e que a participação acionária da Infraero será fixada em 49%. A empresa privada ou consórcio participante da Concessão deteria o percentual restante da participação acionária na sociedade de propósito específico (51%).

A Infraero teria direito a uma parcela de quaisquer distribuições de caixa ou dividendos feitas pela sociedade de propósito específico durante o período da Concessão, na mesma proporção de sua percentagem de participação acionária.

11.2. BENEFÍCIO ECONÔMICO DO AEROPORTO

O transporte aéreo em geral e os aeroportos especificamente proporcionam benefícios econômicos importantes em nível global, nacional e local. De acordo com a publicação "The Economic and Social Benefits of Air Transport", do Air Transport Action Group, a aviação transporta dois bilhões de passageiros anualmente, bem como 40% do valor dos bens inter-regionais transportados. O transporte aéreo é vital tanto para os negócios globais quanto para o turismo, e é responsável por fornecer, direta ou indiretamente, 29 milhões de empregos mundialmente, assim como quase US$ 3 trilhões em impacto econômico – o equivalente a 8% do Produto Interno Bruto (PIB) global.

A contribuição econômica do transporte aéreo inclui quatro tipos de impactos econômicos – impactos diretos, indiretos, induzidos e catalíticos, como a seguir:

- **Impactos diretos.** Estes incluem atividades no setor do transporte aéreo, incluindo empresas aéreas e operações aeroportuárias, manutenção de aeronaves, controle de tráfego aéreo e atividades diretamente servindo os passageiros aéreos, como check-in, manuseio de bagagem e lojas de varejo do aeroporto. Os impactos diretos também incluem atividades de fabricação aeroespacial e negócios relacionados.

- **Impactos indiretos.** Estes incluem as atividades que sustentam a indústria do transporte aéreo. Os exemplos de impactos indiretos incluem empregos ligados à construção nos aeroportos; produção de mercadorias vendidas nos aeroportos e outras atividades de serviços de negócios que apoiam o setor da do transporte aéreo (por exemplo, centrais de atendimento ou call centers, serviços profissionais, etc.)

- **Impactos induzidos**. Estes se relacionam com os benefícios resultantes do aumento dos gastos por aqueles direta ou indiretamente empregados no setor do transporte aéreo que provê empregos na comunidade local.

- **Impactos catalíticos.** Estes se relacionam com os efeitos multiplicadores do transporte aéreo nas outras indústrias, e são maiores do que o total dos impactos diretos, indiretos e induzidos combinados. Os exemplos de impactos catalíticos do transporte aéreo são os benefícios para o comércio mundial e turismo, melhorias de

produtividade em toda a economia global, melhorias de eficiência à cadeia de suprimentos, bem como a promoção da inovação na economia global.

O benefício econômico do Aeroporto para sua região e para o Brasil em geral pode aumentar ao longo do tempo, junto com o aumento da demanda de passageiros e de carga que passam pelo Aeroporto, com a necessidade implícita de empregos adicionais nas empresas aéreas e arrendatários (e os benefícios econômicos induzidos associados mencionados acima), assim como o incremento dos benefícios em termos de comércio e turismo, associados ao aumento das ligações com outros pontos regionais e globais.

Também pode-se esperar a geração de benefícios econômicos em relação aos gastos com construção no Aeroporto a medida em que novas instalações sejam implementadas ao longo do tempo.

11.3. ESCOPO DO RELATÓRIO DA LEIGHFISHER

A LeighFisher foi designada pelo International Finance Corporation (IFC) em parceria com a Estruturadora Brasileira de Projetos (EBP) para dar consultoria em relação à concessão potencial pelo Governo Brasileiro de uma participação no Aeroporto Internacional do Galeão.

Nosso escopo de trabalho abrangeu a elaboração de projeções de demanda das atividades aeronáuticas, de um projeto referencial, desenvolvimento de projeções de receitas tarifárias e não tarifárias projeções de despesas operacionais, um plano de investimento e estimativas de custos, além de uma análise regulatória do Aeroporto.

Este relatório representa nossas conclusões com base em:

- Dados fornecidos pela Infraero, ANAC, SAC, BNDES e a EBP.
- O conhecimento geral e a expertise da LeighFisher na indústria aeroportuária brasileira, bem como na indústria aeroportuária global

Não verificamos de maneira independente a exatidão dos dados e das informações que nos foram fornecidos.

Este trabalho foi realizado como um estudo sobre um período de aproximadamente 12 semanas em sigilo para o IFC e para EBP. Como tal, nossa análise se restringiu a dados prontamente disponíveis retirados das fontes descritas acima, o que pode limitar esta análise e suas conclusões. As conclusões podem estar sujeitas a mudança no caso de realização de análises adicionais mais detalhadas, por um período de tempo maior ou com maior disponibilidade de dados do que foi no caso de nossa análise.

Este relatório é datado de 18 de abril de 2013, a data em que concluímos nosso trabalho. Não temos responsabilidade de atualizar nosso trabalho em relação a eventos e circunstâncias subsequentes a essa data, exceto para finalização da minuta e conforme fomos contratados pelo IFC e pela EBP para atuar. Não damos garantias em relação a quaisquer eventos ou circunstâncias subsequentes à data deste relatório.

11.4. USOS PERMITIDOS DO RELATÓRIO DA LEIGHFISHER

A intenção é que este documento só seja distribuído entre as partes identificadas pelo IFC e pela EBP. Ele não constitui uma recomendação de fornecer financiamento ou celebrar quaisquer transações. A LeighFisher não pode endossar nem confirmar a exatidão, correção, razoabilidade ou completude de quaisquer declarações ou informações fornecidas por terceiros que sejam discutidas, analisadas ou reproduzidas neste relatório. Este relatório contém informações confidenciais e não deve ser disponibilizado a partes que não sejam aquelas para quem foi emitido diretamente.

11.5. ADVERTÊNCIA EM RELAÇÃO AO ALCANCE DAS PREVISÕES

O desempenho financeiro futuro do Aeroporto depende, entre outros fatores, da atividade de tráfego aéreo, mudanças no ambiente regulatório e capacidade de gestão do Aeroporto para executar seus planos operacionais. Eventos e mudanças em circunstâncias não previstas podem ocorrer no futuro. Portanto, pode haver diferenças entre a projeção e os resultados reais no Aeroporto e essas diferenças podem ser significativas. Nem a LeighFisher nem qualquer pessoa agindo em nosso nome dá qualquer garantia, implícita ou explícita, em relação a informações, premissas, previsões ou opiniões divulgados neste relatório.