

# **Plano de Negócios Referencial**

## **Desestatização Porto de Santos**

**LEILÃO N.º [·]/[·]-BNDES**

**Janeiro/2022**

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>Objetivo</b> .....	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Introdução</b> .....	<b>5</b>
<b>2.1</b>	<b>Sumário Executivo</b> .....	<b>5</b>
<b>2.2</b>	<b>Visão Geral Do Complexo Portuário de Santos</b> .....	<b>7</b>
<b>2.3</b>	<b>Metodologia</b> .....	<b>9</b>
<b>2.4</b>	<b>Definições</b> .....	<b>10</b>
<b>2.5</b>	<b>Documentos de Referência</b> .....	<b>10</b>
<b>3</b>	<b>Projeção Do Fluxo De Caixa</b> .....	<b>11</b>
<b>3.1</b>	<b>Premissas</b> .....	<b>11</b>
3.1.1	Premissas Gerais .....	11
3.1.2	Premissas Macroeconômicas .....	11
3.1.3	Estruturas de Receitas.....	12
3.1.4	Tributos.....	27
3.1.5	Custos e Despesas .....	28
3.1.6	Investimentos .....	30
3.1.7	Pagamento de Outorgas e Outros Encargos Contratuais .....	33
3.1.8	Financiamento.....	34
3.1.9	Valor de Aquisição das Ações .....	37
3.1.10	Equivalentes de Dívida .....	38
3.1.11	Depreciação e Amortização.....	42
3.1.12	Capital de Giro .....	42
3.1.13	Receita Financeira .....	43
3.1.14	Distribuição de Dividendos e Aporte de Capital.....	43
<b>3.2</b>	<b>Resultados e Indicadores</b> .....	<b>43</b>
3.2.1	Projeção de EBITDA .....	43
3.2.2	Fluxo de Caixa.....	44

3.2.3	Indicadores de Alavancagem .....	45
3.2.4	Demonstrações Financeiras .....	46
4	Anexos.....	46

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1	Diagrama da dinâmica entre blocos de atividades do projeto de desestatização do Porto de Santos .....	5
Figura 2:	Histórico de movimentação de cargas no Complexo Portuário de Santos .....	8
Figura 3:	Zoneamento do Complexo Portuário de Santos até Julho/2020 (Fonte: PDZ do Porto de Santos, 2020) .....	8
Figura 4:	Área <i>greenfield</i> na região do Largo do Caneu e Largo de Santa Rita incorporada à poligonal do Porto Organizado de Santos .....	9
Figura 5:	Gráfico de cobrança por DWT por acesso ao canal (Tarifa I) .....	13
Figura 6:	Projeção de arrecadação com novo modelo de Tarifa I .....	14
Figura 7:	Receita projetada para Tarifa II (Estrutura Proposta) .....	16
Figura 8:	Receita de Tarifa III.....	18
Figura 10:	Potencial de valor gerado com receitas patrimoniais (Elaboração: DAGNL).....	20
Figura 10:	Ocupação projetada do Complexo Portuário e Inclusão de lotes padrão nas áreas <i>greenfield</i> do Porto de Santos (Elaboração: DAGNL) .....	22
Figura 11:	Projeção de receitas com áreas <i>greenfield</i> no Porto de Santos. (Elaboração: DAGNL).....	23
Figura 12:	Receita projetada para Demais fontes de Receitas não tarifárias .....	25
Figura 13:	Projeção de receitas com base na nova estrutura tarifária e exploração de áreas operacionais .....	26
Figura 14	Projeção de Receitas Nominais (R\$ mi).....	27
Figura 15	Custos e Despesas Operacionais Reais Período de Concessão (R\$.mi) – base jan/21 .....	29
Figura 16	Custos e Despesas Operacionais Nominais Período de Concessão (R\$.mi) .....	29
Figura 17	Fluxo de Desembolso Investimentos Obrigatórios base real (R\$.mil) – jan/21.....	30
Figura 18	Fluxo de Desembolso Investimentos Obrigatórios Nominais (R\$.mil) .....	31
Figura 19	Fluxo de Desembolso Sustaining Capex base real (R\$.mil) – jan/21.....	31
Figura 20	Fluxo de Desembolso Sustaining Capex (R\$.mil).....	32
Figura 21	Fluxo de Aportes Obrigatórios Reais na Túnel S/A (R\$.mil) .....	32

Figura 22 Fluxo de Aportes Obrigatórios Nominais na Túnel S/A (R\$.mil) .....	33
Figura 23 Spread debentures x NTN-B .....	36
Figura 24 Fórmula ICSD .....	37
Figura 25 Receita, EBITDA e Margem EBITDA Real real (R\$.mi) – base jan/21 .....	44
Figura 26 FCFE em milhões de reais (real).....	44
Figura 27 ICSD .....	45
Figura 28 Nível de Alavancagem.....	45
Figura 29 Net Debt/EBITDA.....	45

## ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 Fatores Custo de Capital.....	10
Tabela 2 Premissas Macroeconômicas.....	11
Tabela 3 Fatores de Inflação Anuais Real x Nominal .....	12
Tabela 4: Estrutura de cobrança Tarifa II.....	15
Tabela 5: Tabela III – Método de cálculo .....	17
Tabela 6 : Potencial de arrecadação com áreas portuárias .....	20
Tabela 7: Participação média das Receitas Acessórias em Relação a Receita Total.....	24
Tabela 8 Alíquotas Tributos .....	27
Tabela 9 Custo de Contratação Seguros Proposta e garantia pós Vigência de Contrato .....	28
Tabela 10 Resumo Custos Pré e Pós Operacionais .....	28
Tabela 11 Fluxo de Pagamento de Outorgas e Outros Encargos de Natureza Fixa real (R\$.mil) – base jan/21.....	34
Tabela 12 Fluxo de Pagamento de Outorgas e Outros Encargos de Natureza Fixa Nominal (R\$.mil) ..	34
Tabela 13 Equivalente de Dívida .....	38
Tabela 14 BP Sintetizado SPA jun/20 .....	39
Tabela 15 BP Sintetizado SPA Ano 0 .....	40
Tabela 16 Premissas de Capital de Giro .....	42

## 1 Objetivo

O objetivo do presente documento é servir como Plano de Negócios Referencial (PNR) para o processo de Desestatização das Atividades de Autoridade Portuária do Porto Organizado de Santos (Licitação). A função do PNR é apresentar como os estudos vislumbram o equilíbrio econômico-financeiro do Contrato de Concessão e as premissas utilizadas para análise, considerando os direitos e obrigações nele presentes.

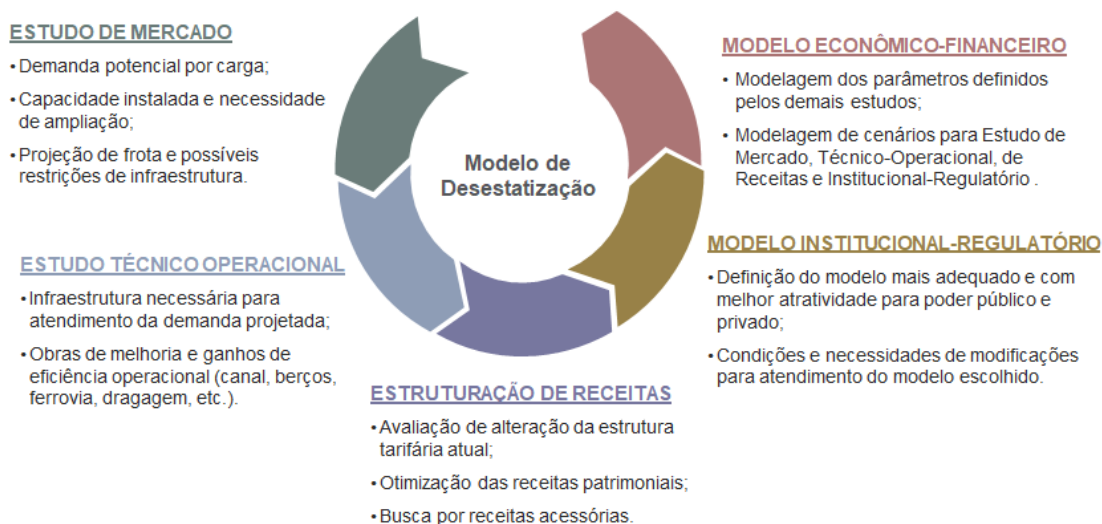
As premissas adotadas para elaboração deste plano de negócios foram baseadas nos estudos desenvolvidos pelo Consórcio DAGNL (Consórcio), e em reuniões realizadas com o BNDES, na qualidade de coordenador dos estudos, com a *Santos Port Authority* (SPA), na qualidade de atual administradora do Porto Organizado, com o Ministério da Infraestrutura, na qualidade de coordenador do processo de desestatização e Poder Concedente, e com a ANTAQ, agência reguladora responsável pela regulamentação do setor de transportes aquaviários e pela fiscalização dos contratos de concessão do setor portuário brasileiro.

## 2 Introdução

### 2.1 Sumário Executivo

O PNR foi desenvolvido a partir da consolidação dos relatórios desenvolvidos no âmbito dos estudos para a desestatização do Porto Organizado de Santos, conforme ilustrado pela Figura 1. A principal finalidade do presente relatório é demonstrar a construção projetada do fluxo de caixa do empreendimento, principal elemento para validação da sua viabilidade financeira.

**Figura 1 Diagrama da dinâmica entre blocos de atividades do projeto de desestatização do Porto de Santos**



Nesse sentido o relatório percorre ao longo do seu Capítulo 3 os passos a seguir descritos para construção do fluxo de caixa do projeto:

- **Receitas:** Como primeiro passo inicia-se o trabalho pela estimação das receitas para o período da concessão com base na projeção de demanda apresentada no Estudo de Mercado e do nível tarifário conforme previsto no Anexo III da Minuta do Contrato<sup>1</sup>. O capítulo 3.1.3 apresenta esta estimativa.
- **Tributos:** Consideraram-se a luz da legislação tributária vigente e a natureza das receitas as alíquotas aplicáveis para impostos diretos e indiretos, conforme detalhado no capítulo 3.1.4.
- **Custos e Despesas:** Em seguida, são apresentados os custos e despesas operacionais necessários para a devida prestação dos serviços acima elencados, tais como manutenção da infraestrutura existente, custos operacionais, despesas administrativas e custos pré-operacionais. As estimativas de custos e despesas foram levantadas nos trabalhos desenvolvidos pelo Consórcio DAGNL. O capítulo 3.1.5 apresenta os custos e despesas considerados no Cenário Base.
- **Investimentos:** Apresenta-se a previsão de desembolso com os investimentos obrigatórios com base nas estimativas apresentadas no Relatório Técnico-Operacional e nas obrigações de ampliação e manutenção da capacidade previstas na minuta do Anexo 1 ao Contrato de Concessão - Plano de Exploração Portuária. O tema é abordado no capítulo 3.1.6.
- **Contribuições Fixas e Variáveis:** Aborda os pagamentos da Concessionária em favor do Poder Concedente pelo direito de exploração dos serviços previstos no Edital e na Minuta do Contrato conforme apresentado no capítulo 3.1.7.
- **Financiamentos:** Trata das premissas de alavancagem financeira consideradas no estudo, conforme detalhado em 3.1.8.
- **Valor pela Aquisição das Ações:** Valor pago pelas ações da companhia a luz do que é definido no Edital e no Contrato de Compra e Venda das Ações<sup>2</sup>. É considerado para efeitos de avaliação do fluxo de caixa do investidor privado, conforme tratado em 3.1.9.
- **Equivalente de Dívida:** Com base no trabalho desenvolvido pela frente de Due Diligence Contábil-Patrimonial (DDCP), ainda que a companhia não possua dívida financeira, avaliou-se haver uma posição de equivalente de dívida bruta de 1.213 milhões de reais referente a outros passivos e ativos. No capítulo 3.1.10 é apresentada maior abertura dessas contas, bem como a projeção da posição desta dívida para o início da concessão e os critérios para avaliação do efeito caixa destas.

---

<sup>1</sup> Os valores que constam nos referidos documentos foram definidos a partir dos Estudos desenvolvidos pelo Consórcio e tem sua memória de cálculo e justificativa em documento anexo ao Relatório de Modelagem de Desestatização

<sup>2</sup> Os valores que constam nos referidos documentos foram definidos a partir dos Estudos desenvolvidos pelo Consórcio e tem sua memória de cálculo e justificativa em documento anexo ao Relatório de Modelagem de Desestatização e também no Relatório de Avaliação Econômico-Financeira

- **Capital de Giro:** A necessidade de capital de giro foi estimada com base nos prazos médios de pagamento e recebimento já praticados pela companhia levantados pela DDGP. Ainda dentro do conceito de capital de giro, avaliaram-se critérios para modelagem da distribuição (ou postergação) de dividendos tendo em vista a manutenção de liquidez mínima na companhia e previsão de necessidade futura de caixa. Os tópicos são abordados em 3.1.12 e 3.1.14.

Ao percorrer a construção do fluxo de caixa acima descrito, o PNR explicita as considerações adotadas nos estudos visando dar transparência ao processo de modelagem econômico-financeira.

## 2.2 Visão Geral Do Complexo Portuário de Santos

O Complexo Portuário de Santos<sup>3</sup> é composto pelo Porto Organizado<sup>4</sup> e por seis Terminais de Uso Privado (TUPs) localizados ao longo do estuário, sendo eles o Terminal Integrador Portuário Luiz Antonio Mesquita (TIPLAM), de propriedade da VLI, o Terminal Marítimo Privativo de Cubatão (TPMC), da Usiminas, a DP World Santos, o Terminal Sucocítrico Cutrale, o Terminal Marítimo Dow e a Base Logística de Tubos, de propriedade da empresa Saipem.

Destaca-se por seu caráter multiproduto, com participação representativa na movimentação nacional de grãos sólidos vegetais, contêineres e grãos líquidos vegetais, pela relevância no transporte de cargas do país e pela abrangência da área de influência do Porto de Santos que, além dos estados de São Paulo, Mato Grosso do Sul, Mato Grosso, Goiás e Minas Gerais, também engloba outros estados brasileiros, que configuram regiões de influência secundárias e terciárias. Nota-se que a hinterlândia do Porto de Santos foi responsável por 50% do PIB brasileiro em função do parque industrial paulista<sup>5</sup>, com destaque para a indústria de transformação (fornecedora e consumidora de bens de consumo, bens de capital e insumos e do forte setor agropecuário da região Centro-Oeste).

De acordo com dados extraídos dos Mensários Estatísticos publicados pela SPA, o Complexo Portuário de Santos foi responsável pela movimentação de 146,6 milhões de toneladas em 2020, com destaque para a movimentação de (i) contêineres (cerca de 46,8 milhões de toneladas e 32% do total do Porto em 2020), (ii) soja (cerca de 21,1 milhões de toneladas e 14% do total do Porto em 2020), (iii) açúcar (cerca de 20,9 milhões de toneladas e 14% do total do Porto em 2020) e (iv) milho (cerca de 14,5 milhões de toneladas e 10% do total do Porto em 2020). A Figura 2 apresenta os dados históricos registrados entre 2002 e 2020, com destaque para o crescimento médio anual de 7,6% a.a. entre 2002 e 2009 ante a taxa de 4,3% a.a. observada entre 2010 e 2020.

<sup>3</sup> Complexo Portuário de Santos, citado ao longo deste documento como “Complexo”, “Complexo Portuário de Santos”, “Porto” ou “Porto de Santos”, refere-se à integralidade das instalações portuárias, seja relativa ao Porto Organizado ou aos Terminais de Uso Privado (TUPs).

<sup>4</sup> Porto Organizado refere-se a parte pública incluída dentro dos limites da poligonal, ou seja, não abrange TUPs.

<sup>5</sup> Fonte: Plano Mestre do Complexo Portuário de Santos, 2019.

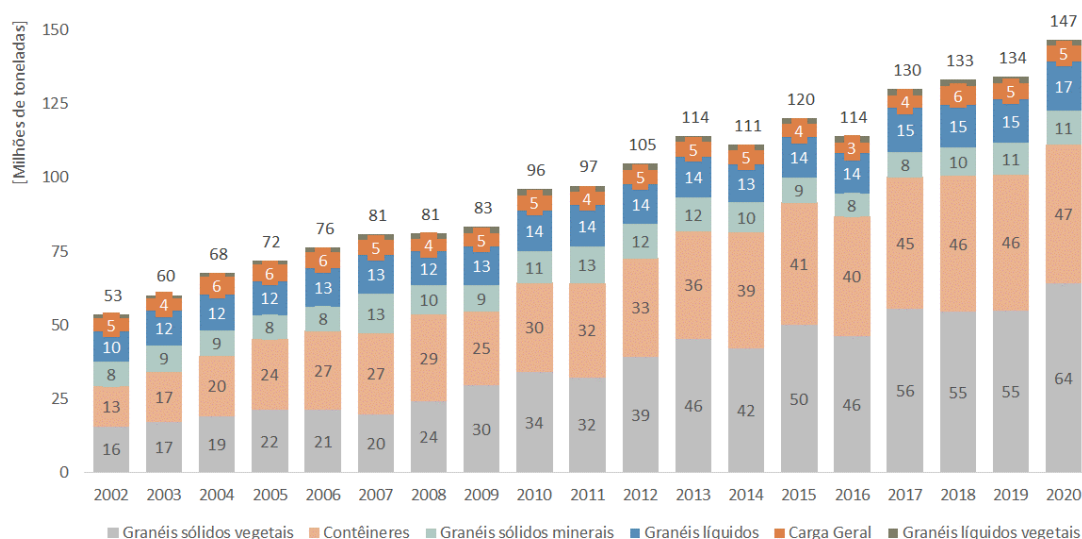


Figura 2: Histórico de movimentação de cargas no Complexo Portuário de Santos<sup>6</sup>

Em relação à infraestrutura portuária, a movimentação de cargas no complexo santista é realizada em mais de 60 berços, localizados ao longo de cerca de 15 km acostáveis do estuário e divididos entre terminais do Porto Organizado e Terminais de Uso Privado (TUPs). Para as análises elaboradas, segmenta-se a infraestrutura entre (i) margem direita do Porto Organizado (Terminais de Granéis Líquidos da Alamoia, Brasil Terminal Portuário – BTP, Cais do Saboó, Cais do Valongo, Cais do Paquetá, Cais de Outeirinhos, Cais do Macuco e Terminais da Ponta da Praia), (ii) margem esquerda do Porto Organizado (Terminal de Veículos de Santos TEV, Terminal de Contêineres da Santos Brasil – TECON, Terminais de Granéis Líquidos da Ilha Barnabé e Terminais de Granéis Sólidos de Conceiçãozinha) e (iii) TUPs (DP World, Cutrale, Terminal Marítimo Dow, TIPLAM, TMPC e Saipem).

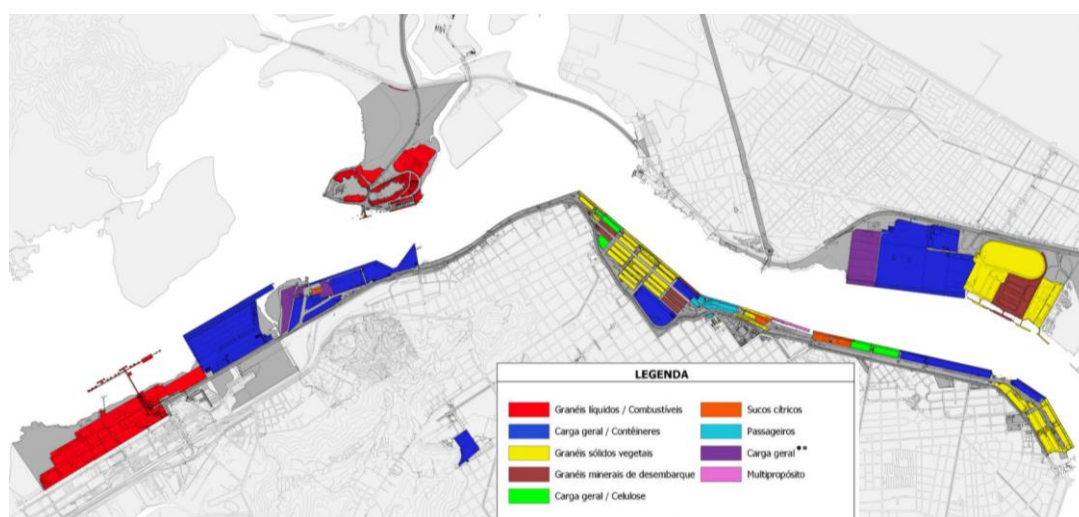


Figura 3: Zoneamento do Complexo Portuário de Santos até Julho/2020 (Fonte: PDZ do Porto de Santos, 2020)

<sup>6</sup> O grupo Carga Geral inclui celulose, veículos e produtos siderúrgicos, categorias tratadas separadamente para fins de projeção.



Além das áreas atualmente utilizadas, o Porto Organizado de Santos passará a contar com uma área *greenfield* na região de Bagres e Caneu com cerca de 8 milhões de m<sup>2</sup> incorporada à sua poligonal, além da inclusão do Trecho 5 do Canal de Acesso sob a administração da Autoridade Portuária. As premissas e modelagem para o desenvolvimento das áreas *greenfield* encontram-se detalhada no item 5.1.2.2 do Relatório de Mercado elaborado pelo Consórcio DAGNL.

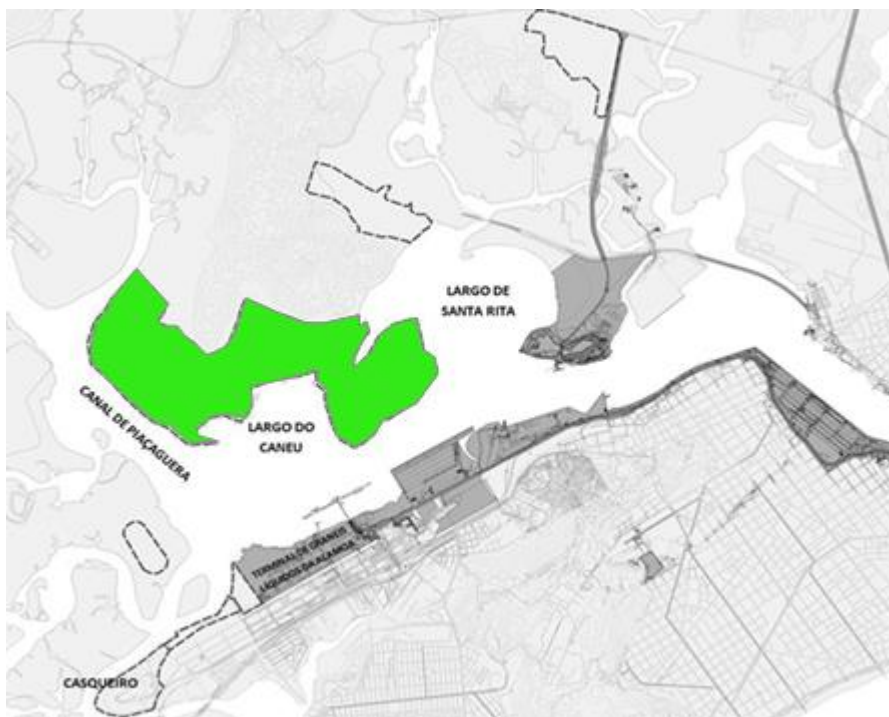


Figura 4: Área *greenfield* na região do Largo do Caneu e Largo de Santa Rita incorporada à poligonal do Porto Organizado de Santos

### 2.3 Metodologia

Um dos principais resultados de um Plano de Negócios é a projeção do fluxo de caixa, do qual deriva a valoração do ativo por meio do método do Fluxo de Caixa Descontado (DCF).

O presente trabalho modelou o fluxo de caixa do Porto Organizado de Santos até o nível do Fluxo de Caixa do Acionista (FCA), o qual deve ser descontado a valor presente pelo Custo de Capital Próprio ( $K_e$ ) do investidor para sua avaliação.

O FCA foi calculado pelo método indireto, ou seja, a partir da Demonstração do Resultado no Exercício (DRE) no regime de competência e ajustado pela variação nas contas do Balanço Patrimonial (BP) e respeitando ainda as limitações contratuais, contábeis, legais e de liquidez para avaliação da distribuição de dividendos e redução de capital. Todas as demonstrações financeiras resultantes das estimativas encontram-se em anexo ao presente relatório.

Durante a etapa de Avaliação Econômico-Financeira da estruturação do projeto os pagamentos pela outorga exigidos da concessionária foram definidos com base nesta metodologia, considerando a capacidade financeira estimada do projeto e o  $K_e$  estimado<sup>7</sup> através do método CAPM cujo os fatores incluem o prêmio de risco de mercado, um multiplicador deste prêmio de risco estimado para o ativo (beta) e a taxa livre de risco. A tabela abaixo apresenta os fatores utilizado na avaliação do custo de capital. A metodologia e memória justificativa para tal avaliação foi detalhada no Relatório de Avaliação Econômico-Financeira do projeto.

**Tabela 1 Fatores Custo de Capital**

Ke Real (Ano)	Ke Nominal (Ano)	Beta Desalavancado	Beta Alavancado	Risco País	Risco Mercado	Taxa sem Risco
12,34%	15,88%	0,94	1,698	2,91%	5,50%	2,07%

## 2.4 Definições

- I. Valores monetários são apresentados em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma.
- II. O Cenário Base é o conjunto de premissas e projeções apresentadas para elaboração do modelo financeiro nesse relatório, com base no Cenário Base indicado nos demais relatórios elaborados pelo Consórcio DAGNL. Exceto quando indicado em contrário, todos os resultados apresentados referem-se a este cenário.
- III. Valores monetários presentes nos gráficos e tabelas estão apresentados em valores reais na **data base de janeiro de 2021**, exceto quando indicado o contrário.
- IV. Demonstrações Financeiras (Anexo I) estão apresentadas em valores nominais com base na inflação projetada.

## 2.5 Documentos de Referência

Os documentos das demais frentes que subsidiaram os valores aqui adotados foram:

- I. Minuta do Edital de Desestatização do Porto Organizado de Santos e seus anexos (Edital)
- II. Minuta do Contrato de Concessão do Porto Organizado de Santos e seus anexos, publicado em conjunto com o Edital (Minuta do Contrato de Concessão)
- III. Relatório de Estudo de Mercado
- IV. Relatório de Estudo Técnico Operacional (TECOP)
- V. Relatório de Due Diligence Contábil Patrimonial (DDCP)
- VI. Plano de Exploração Portuária, anexo à Minuta do Contrato de Concessão (PEP)
- VII. Relatório de Avaliação Econômico-Financeira (AVEF)

<sup>7</sup> Os valores que constam nos referidos documentos foram definidos a partir dos Estudos desenvolvidos pelo Consórcio e tem sua memória de cálculo e justificativa no Relatório de Avaliação Econômico-Financeira

Os documentos acima listados foram produzidos pelo Consórcio DAGNL e estão disponíveis no *data room* do projeto, salvo exceção do DDCP.

### 3 Projeção Do Fluxo De Caixa

#### 3.1 Premissas

##### 3.1.1 Premissas Gerais

Conforme previsto na minuta de Edital, considerou-se que o formato do negócio se dá pela aquisição das ações da SPA, seguido da assinatura de contrato de concessão para exploração dos serviços de administração portuária do Porto Organizado de Santos com o prazo de 35 anos.

Ao fim do período de concessão, considera-se que a companhia será liquidada.

##### 3.1.2 Premissas Macroeconômicas

Na tabela abaixo são apresentadas as premissas macroeconômicas utilizadas neste estudo.

**Tabela 2** Premissas Macroeconômicas

Índices Anuais	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2040	2050	2060
IPCA	4,37%	7,05%	3,90%	3,25%	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%
Selic	2,00%	7,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%
TLP	8,06%	10,84%	7,58%	6,91%	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%

Fonte: Banco Central

Utilizou-se como referência para essas projeções o Boletim Focus de 13 de agosto de 2021, publicado pelo Banco Central<sup>8</sup>.

Para fins do presente estudo, adotou-se o Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA como o referencial para projeção da inflação de receitas e custos. Tal consideração atende ao propósito de avaliar os efeitos financeiros da inflação, especialmente na redução dos impactos financeiros de eventos contábeis com valor histórico, tais como uso de créditos tributários, depreciação e amortização. Sendo assim, as Demonstrações Financeiras projetadas no Anexo I encontram-se em base nominal.

Tendo em vista que os valores das premissas de receitas, custos, investimentos e pagamento de outorgas são apresentados ao longo deste capítulo em base real, a tabela abaixo apresenta os fatores pelos quais foram convertidos os valores da base real para a nominal.

<sup>8</sup> <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus/13082021>

**Tabela 3 Fatores de Inflação Anuais Real x Nominal**

Ano	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Fator de Inflação	1,0705	1,1122	1,1484	1,1846	1,2219	1,2604	1,3001	1,3410	1,3833	1,4268	1,4718
Ano	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	Ano 21
Fator de Inflação	1,5182	1,5660	1,6153	1,6662	1,7187	1,7728	1,8287	1,8863	1,9457	2,0070	2,0702
Ano	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25	Ano 26	Ano 27	Ano 28	Ano 29	Ano 30	Ano 31	Ano 32
Fator de Inflação	2,1354	2,2027	2,2720	2,3436	2,4174	2,4936	2,5721	2,6531	2,7367	2,8229	2,9119
Ano	Ano 33	Ano 34	Ano 35	Ano 36							
Fator de Inflação	3,0036	3,0982	3,1958	3,2964							

### 3.1.3 Estruturas de Receitas

A projeção de receitas para o Porto Organizado de Santos foi elaborada com base (i) na estrutura de receitas tarifárias definida no Anexo III da Minuta do Contrato de Concessão, (ii) nas receitas patrimoniais vigentes e estimadas da Autoridade Portuária de Santos, (iii) no impacto das projeções de demanda e frota em cada linha de receita e (iv) nos parâmetros e premissas específicas adotadas para cada linha de receita<sup>9</sup>, considerando que parte das receitas serão originadas a partir de serviços tarifados com regulação prescrita contratualmente (Tarifas de Infraestrutura de Acesso Aquaviário, de Infraestrutura de Acesso Terrestre e de Infraestrutura de Acostagem), enquanto outras receitas originam-se de serviços não sujeitos às tarifas portuárias prescritas contratualmente, para as quais buscou-se refletir nas premissas informações de mercado acerca de valores praticados.

As receitas tarifárias consideradas na modelagem serão todas reguladas *ex ante*, isto é, prevendo-se mecanismos de regulação explícita dos valores a serem praticados pela concessionária e o monitoramento da ANTAQ no cumprimento dessas diretrizes. Os valores utilizados para estimação das receitas foram aqueles definidos no Anexo III da Minuta do Contrato de Concessão<sup>10</sup>.

Para receitas patrimoniais, foi desenvolvido um modelo que busca apurar o valor de mercado para as áreas portuárias com base nas mais recentes licitações de arrendamentos do Porto Organizado de Santos, levando em consideração as particularidades de cargas movimentadas, o nível de investimentos demandado, e o valor de outorga oferecido pelo vencedor de cada uma dessas áreas, conforme apresentado nas seções 5.1.2.1 e 5.1.2.2 do Relatório de Estudo de Mercado e na Planilha EM026\_BNDES - Projeção de Receitas.

<sup>9</sup> Consultar Relatório de Estudo de Mercado.

<sup>10</sup> Os valores que constam nos referidos documentos foram definidos a partir dos Estudos desenvolvidos pelo Consórcio e tem sua memória de cálculo e justificativa no documento MDES067– Cálculo de Tarifas SPA

### 3.1.3.1 Estrutura de Receitas para o Porto de Santos

#### 3.1.3.1.1 Receitas Operacionais dos Serviços Portuários Tarifados

##### 3.1.3.1.1.1 Tarifas de Utilização da infraestrutura de acesso aquaviário (Tarifa I)

A estrutura proposta para a Tarifa I considera que a cobrança seja feita em função do porte da embarcação, medido em DWT, sem que haja distinção do tipo de carga ou embarcação utilizada, gerando isonomia em relação a todos os grupos de carga e um incentivo ao uso de embarcações de maior porte.

Esta modelagem não considera nenhum tipo de desconto ou incentivos que podem ser oferecidos a grupos de carga específicos, por frequência de acesso, tipo de navegação – como por exemplo navios de cabotagem –, ou outro que seja previsto pela RN 32, cabendo ao futuro concessionário a decisão por implementá-los caso julgue pertinente e desde que siga as diretrizes de cobrança previstas pelo Contrato de Concessão e seus Anexos, partes integrantes da documentação desta licitação.

A tarifa-teto média para acessos foi definida como o valor de **R\$1.156,82/mil toneladas DWT**. Este valor representa, em termos de valor presente, a projeção de receitas com acesso considerando a estrutura estabelecida para modelagem deste edital, que considera ganhos de escala em função do porte da embarcação.

A figura abaixo exemplifica como poderá ser auferida a receita por acesso em função do porte da embarcação.

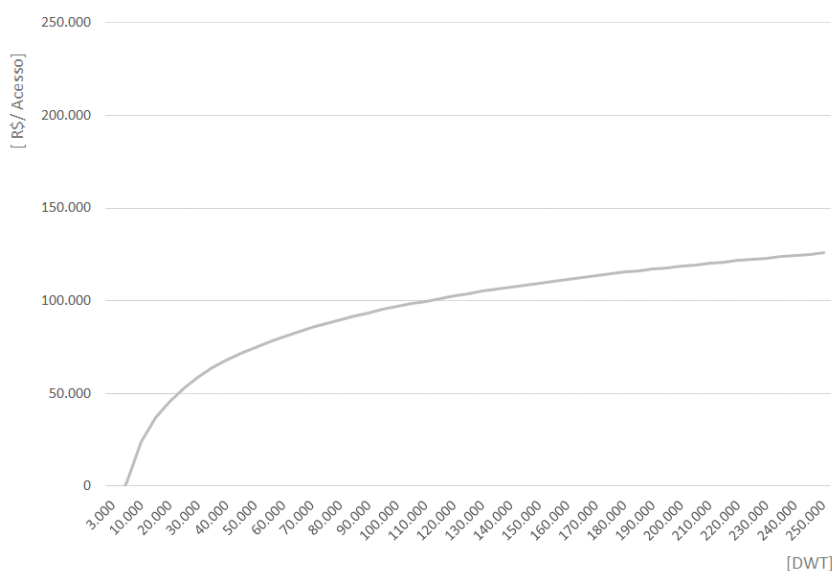


Figura 5: Gráfico de cobrança por DWT por acesso ao canal (Tarifa I)

A Figura 6 abaixo ilustra a projeção de receitas proposta pelo consórcio para o Porto de Santos.

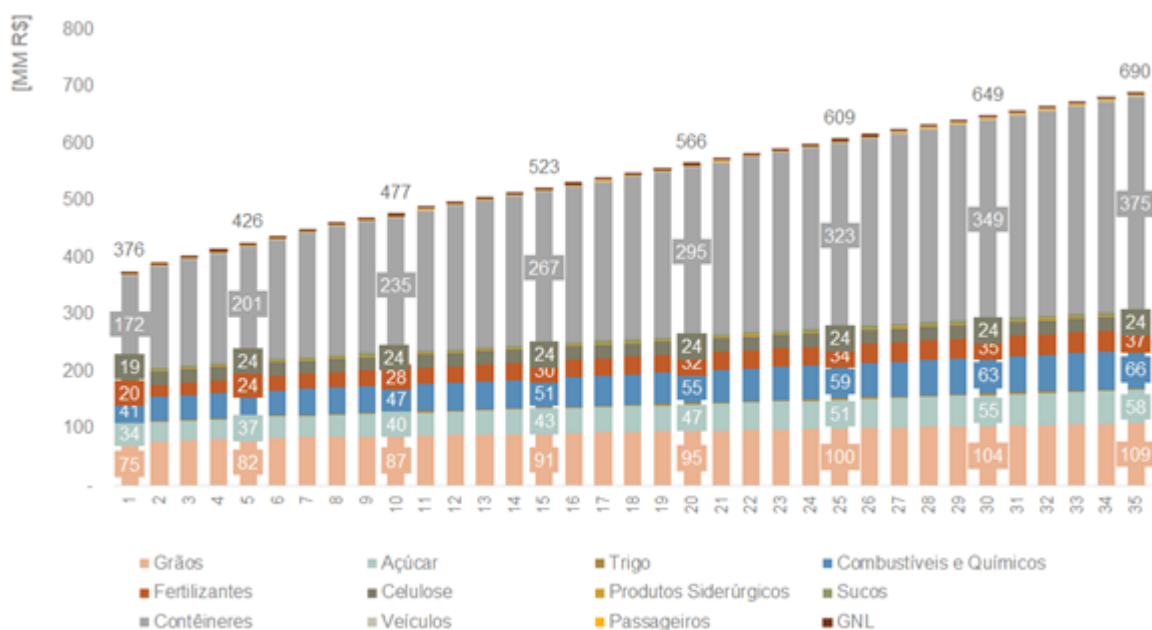


Figura 6: Projeção de arrecadação com novo modelo de Tarifa I

### 3.1.3.1.1.2 Tarifas de Atracação e Acostagem (Tarifa II)

A Tarifa II vigente refere-se à utilização dos serviços de acostagem nas infraestruturas dos portos, incidentes sobre as embarcações que atracam em píeres, cais e pontes para realizar a movimentação da carga em berços públicos.

A estrutura de cobrança proposta para a Tabela II considera um escalonamento dos valores cobrados em função do (i) tempo total atracado, (ii) do porte da embarcação, medido através do LOA (comprimento) da embarcação, e (iii) de um fator que varia em função do tempo atracado, que visa incentivar operações mais rápidas e eficientes, e penalizando operações que ocupam em demasia os berços do estuário. A proposta não faz distinção em relação a localidade da operação, como era a prática na estrutura tarifária da SPA vigente até 2021, o que traz isonomia e competitividade entre as margens e regiões do Porto.

Ressalta-se que a cobrança só será feita sobre os berços que estão sob gestão da Autoridade Portuária<sup>11</sup>. Berços que são geridos com exclusividade pelos próprios arrendatários não geram cobrança de Tarifa II pela Autoridade Portuária.

A tabela abaixo exemplifica a estrutura proposta de cobrança para diferentes intervalos de tempo, sendo que esta mesma regra será aplicada a todos os grupos de carga. É prerrogativa da concessionária conceder descontos ou incentivos que julgar pertinentes para incentivar algum grupo de carga ou serviço

<sup>11</sup> Nota-se que como a cobrança é feita apenas para os berços que estão sob gestão da Autoridade Portuária, nem todas as cargas geram receita, como é o caso de contêineres, uma vez que os contratos da BTP e Santos Brasil, principais terminais de contêineres no porto organizado, incorporam os berços como responsabilidade do arrendatário.

específico, desde que seguidas as diretrizes previstas pela ANTAQ na RN 32 e os limites previstos pelo Contrato de Concessão e seus Anexos.

**Tabela 4: Estrutura de cobrança Tarifa II**

Tempo de Atracação	R\$/(LOA x horas atracadas)
0h até 48h	R\$ 1,59
48h < t <= 72h	R\$ 1,59
72h < t <= 96h	R\$ 1,96
96h < t <= 120h	R\$ 2,33
120h < t <= 144h	R\$ 2,69
144h < t <= 168h	R\$ 3,06
168h < t <= 192h	R\$ 3,43
192h < t <= 216h	R\$ 3,80
216h < t <= 240h	R\$ 4,17
240h < t <= 264h	R\$ 4,54
264h < t <= 288h	R\$ 4,54
288h < t <= 312h	R\$ 4,54
312h < t <= 336h	R\$ 4,54
336h < t <= 360h	R\$ 4,54
360h < t <= 384h	R\$ 4,54
384h < t <= 408h	R\$ 4,54
408h < t <= 432h	R\$ 4,54
432h < t <= 456h	R\$ 4,54
456h < t <= 480h	R\$ 4,54
480h < t <= 504h	R\$ 4,54
504h < t <= 528h	R\$ 4,54
528h < t <= 552h	R\$ 4,54
552h < t <= 576h	R\$ 4,54
576h < t <= 600h	R\$ 4,54
t > 600	R\$ 4,54

Para fins de regulação foi estabelecida uma tarifa-teto média para acostagem no valor de **R\$2.004,42/mil x LOA x Horas atracadas**.

A Figura 7 ilustra a projeção de faturamento com a Tarifa de Atracação e Acostagem.

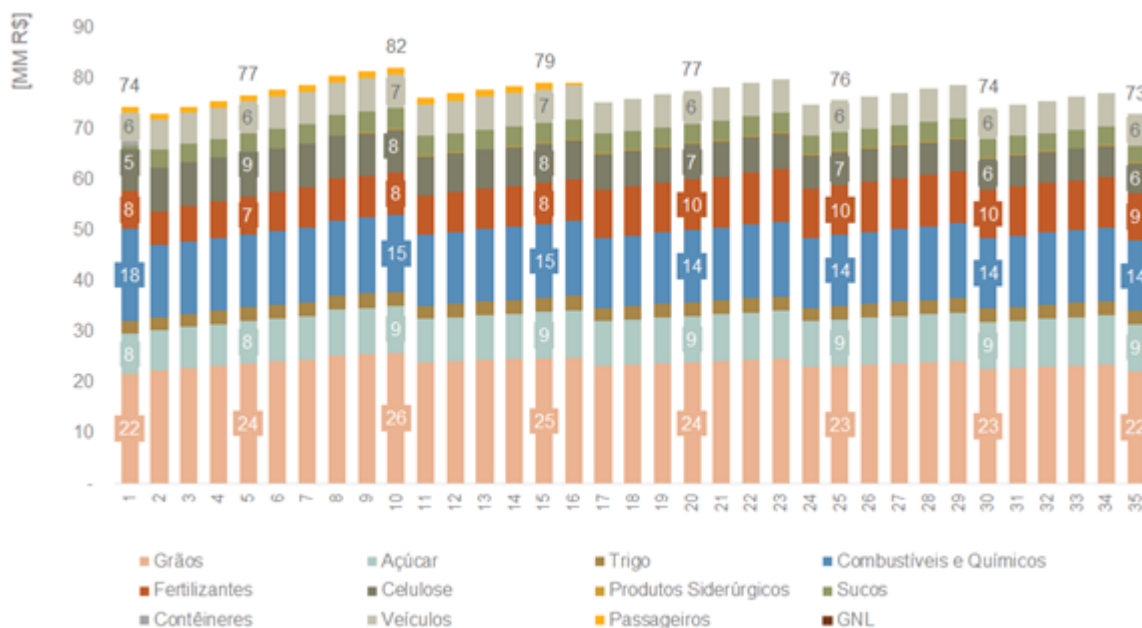


Figura 7: Receita projetada para Tarifa II (Estrutura Proposta)

Cabe ressaltar que esta linha de receita é impactada pelos níveis de ocupação dos berços sob gestão da Autoridade Portuária ao longo do tempo. No capítulo 3.1.3.1.2.2 será detalhada a entrada de novas áreas operacionais no Porto Organizado (áreas *greenfield*) e que terão os berços incorporados aos novos arrendamentos, o que afeta a distribuição de carga em todo o porto, conforme gráfico acima.

### 3.1.3.1.1.3 Tarifas de Uso da Infraestrutura Terrestre (Tarifa III)

A Tabela III remunera a Autoridade Portuária pela utilização da infraestrutura de acesso terrestre do Porto Organizado. Referente à cobrança da infraestrutura portuária, elenca-se a operação terrestre como a recepção (uso de moegas rodoviárias, ferroviárias e dutoviárias, i.e.), ou expedição de carga (carregamento de caminhões, trens, e expedição por dutos<sup>12</sup>, i.e.). A RN 32 indica que a estrutura de cobrança para acesso terrestre deverá ser feita através da movimentação de carga<sup>13</sup> no cais, supondo-se, portanto, que quanto mais eficiente a operação de cais, mais eficiente será o sistema de recepção e expedição terrestre.

A partir dos parâmetros da RN 32 a estrutura de cobrança da Tarifa III prevê a cobrança em função da movimentação realizada e da produtividade executada na operação. Tal forma uniformiza a cobrança entre todos os terminais, independentemente se for um terminal do Porto Organizado ou terminal de uso privado.

A estrutura de cobrança proposta incentiva as operações mais eficientes, medidas em função da prancha (volume movimentado/tempo de atracação), considerando valores diferentes por grupos de carga, dadas

<sup>12</sup> Apesar de previstos na tabela, atualmente a infraestrutura da SPA não inclui estes serviços.

<sup>13</sup> Considerando o tempo operacional da movimentação.



as particularidades de suas operações. Foram determinados, portanto, patamares de cobrança de acordo com a produtividade (medida em função da prancha) e incidentes como um fator de reais por tonelada movimentada, conforme a tabela abaixo.

**Tabela 5: Tabela III – Método de cálculo**

Tabela III					
Carga	Percentis de prancha operacionais (unidade/horas)				
	0-20%	20%-40%	40-60%	60-80%	80-100%
Contêineres	0-29	30-39	40-49	50-69	>70
Grãos	0-449	450-619	620-779	780-1059	>1060
Açúcar	0-449	450-619	620-779	780-1059	>1060
Fertilizantes	0-149	150-249	250-349	350-499	>500
Trigo	0-149	150-249	250-349	350-499	>500
Petróleo e Derivados	0-199	200-279	280-419	420-649	>650
Sucos	0-159	160-199	200-259	260-319	>320
Celulose	0-189	190-259	260-349	350-449	>450
Veículos Automóveis	0-59	60-89	90-119	120-159	>160
Siderúrgicos	0-19	20-49	50-79	80-149	>150
Passageiros	0-279	280-389	390-489	490-629	>630
Carga	Cobrança em função do percentil de prancha operacional (R\$/t , box, ou PAX)				
	0-20%	20%-40%	40-60%	60-80%	80-100%
Contêineres	5,99	5,69	5,40	5,13	4,88
Grãos	0,35	0,33	0,32	0,30	0,29
Açúcar	0,35	0,33	0,32	0,30	0,29
Fertilizantes	0,35	0,33	0,32	0,30	0,29
Trigo	0,35	0,33	0,32	0,30	0,29
Petróleo e Derivados	0,35	0,33	0,32	0,30	0,29
Sucos	0,35	0,33	0,32	0,30	0,29
Celulose	0,35	0,33	0,32	0,30	0,29
Veículos Automóveis	0,35	0,33	0,32	0,30	0,29
Siderúrgicos	0,35	0,33	0,32	0,30	0,29
Passageiros	2,25	2,14	2,03	1,93	1,84

Para fins de regulação foi estabelecida uma tarifa-teto média para acesso terrestre no valor de **R\$489,58/mil t**.

A Figura 8 apresenta a projeção de receitas com Tarifa III para o Porto de Santos.

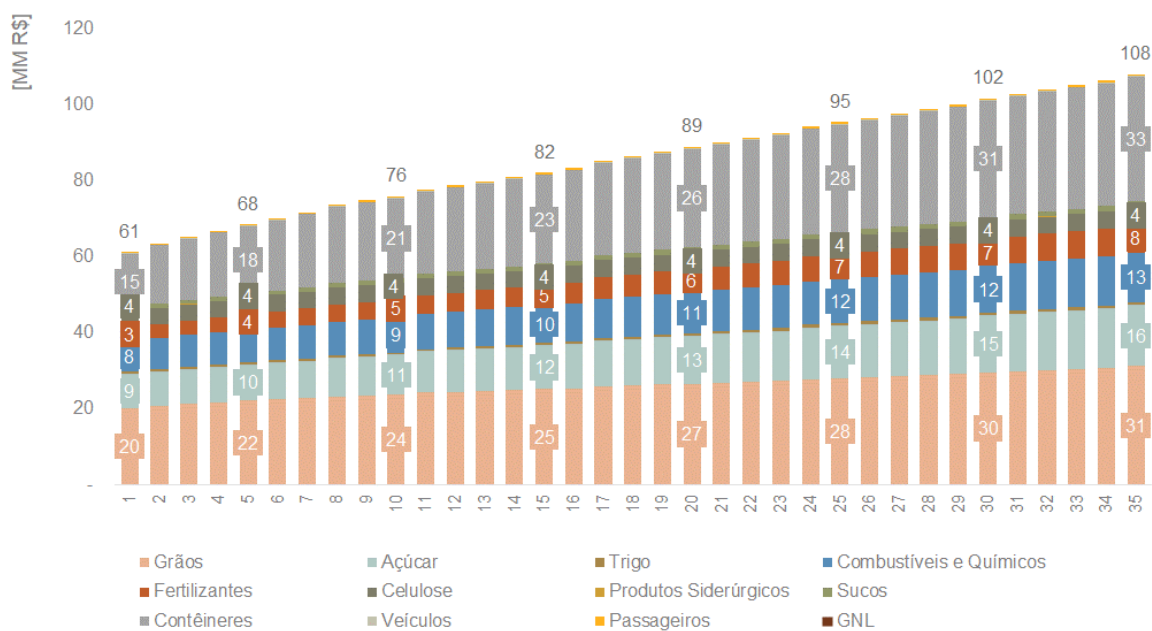


Figura 8: Receita de Tarifa III

### 3.1.3.1.2 Receitas Não Tarifárias

#### 3.1.3.1.2.1 Receitas Patrimoniais

As receitas patrimoniais auferidas atualmente pela Autoridade Portuária são fruto, em sua maioria, de contratos de arrendamento portuário firmados entre o Poder Concedente e investidores privados que fazem a exploração econômica dos terminais localizados no Porto Organizado. Em função das características específicas de cada área e carga, inseridas em distintos contextos mercadológicos, com diferenças em relação às receitas, custos associados à operação e níveis de investimentos, os contratos firmados ao longo dos anos apresentam diferentes valores de remuneração à Autoridade Portuária. Atualmente, o valor de arrendamento é resultado da modelagem financeira elaborada pela EPL e visa equilibrar as condições econômico-financeiras do edital de licitação, sendo definido anteriormente à assinatura do contrato. O excedente econômico observado pelos investidores privados nos certames é pago no formato de *downpayment*, critério utilizado pelo Governo Federal para escolher o vencedor do leilão de áreas portuárias. Nesse formato, ocorre uma competição pela área e os valores globais tendem a refletir as condições de mercado, ou disposição dos agentes a pagar pelos ativos ofertados.

Os detalhes com os contratos vigentes atualmente no Porto de Santos, seu status de vigência, data de início e término (já considerando prorrogações autorizadas pelo Poder Concedente) e os principais parâmetros de arrendamento vigentes estão detalhados no Capítulo 5 do Estudo de Mercado.

Ao longo do prazo de concessão previsto para o Porto Organizado de Santos, de 35 anos, os contratos atualmente vigentes chegarão ao seu termo, podendo ensejar renegociações ou destinação das áreas ao

mercado em novos contratos. Nesse sentido, para estimação das receitas potenciais, propôs-se uma metodologia que visa aproximar o valor de mercado a ser obtido com a contratação de cada área, baseando-se nos contratos de arrendamento firmados para o Porto de Santos nos últimos 10 anos, considerando: (i) as condições de arrendamentos propostos pelos editais de licitação – e vigentes atualmente –; (ii) o montante de investimentos previstos à época de celebração desses contratos (trazidos à valor presente da referida licitação pela taxa de desconto prevista em contrato); (iii) o valor ofertado pelo licitante vencedor em outorga; e (iv) parâmetros de futuras licitações, que trazem condições de mercado atualizadas. Espera-se, dessa forma, refletir o valor econômico do uso da área na modelagem, atribuindo o excedente ao concessionário na forma de receitas e, indiretamente, ao poder concedente na forma de contribuições e outorgas.

Essas variáveis permitem simular o potencial de geração de valor de cada área por grupo de carga. Os detalhes dos valores considerados para fins de modelagem estão apresentados em detalhes no Capítulo 5 do Estudo de Mercado.

A partir da amostra selecionada, que considera os mais recentes leilões no Porto de Santos, os parâmetros conhecidos de arrendamento e de outorgas efetivamente ofertadas<sup>14</sup> foram transformados<sup>15</sup> em valores recorrentes a serem recebidos a título de arrendamento fixo e variável. Estimou-se assim, o valor que poderia ser obtido pela concessionária em negociações das áreas em condições de mercado.

O resultado dessa modelagem simplificada são os parâmetros apresentados na tabela abaixo.

---

<sup>14</sup> O processo licitatório tem como um de seus objetivos reduzir a assimetria de informação enxergada pelo modelador, no caso dos terminais portuários o Governo Federal, e do interessado no ativo, neste caso players do mercado. O valor de outorga, de certa forma, reflete o valor econômico atribuído pelos agentes privados ao uso daquela área pelo prazo informado. Quando a negociação passa a ser privada-privada, pode-se assumir que a assimetria de informações será reduzida, e que o concessionário conseguirá extrair o valor que o mercado enxerga para a exploração de uma dada área.

<sup>15</sup> Todos os parâmetros desses editais (receitas, custos, volumes, investimentos, outorgas) foram trazidos a valor presente pela taxa de desconto modelada à época do edital de licitação desses contratos. Tais valores permitiram, considerando o prazo contratual de cada contrato, estimar um R\$/m<sup>2</sup> e R\$/carga movimentada, que foram projetados na razão de 50%/50%, respectivamente, seguindo as recentes modelagens da EPL para terminais portuários. Para cargas como contêineres, foram considerados os parâmetros extraídos de carga geral ajustados para que as unidades reflitam as características dos contêineres.

**Tabela 6 : Potencial de arrecadação com áreas portuárias**

Carga	Fixo [R\$/m <sup>2</sup> ]	Variável [R\$/unidade de carga]
Celulose	8,55	2,56 R\$/t
Combustível e químicos	8,23	6,11 R\$/t
Contêiner	8,55	27,44 R\$/box
Granéis Sólidos Minerais	29,70	5,83 R\$/t
Granéis Sólidos Vegetais	44,93	5,14 R\$/t
Passageiros	2,98	26,66 R\$/PAX
Sucos	5,22	4,72 R\$/t
Veículos	8,55	1,50 R\$/unidade

Esses parâmetros foram utilizados para a determinação do valor de negociação que poderia vir a ser obtido pela concessionária do Porto Organizado de Santos no momento de renegociação dos contratos de arrendamento vigentes, sendo considerado como premissa, que as condições vigentes desses contratos seriam mantidas até o prazo de encerramento atual.

O resultado dessa modelagem é apresentado na figura abaixo, que apresenta o potencial de geração de receita patrimonial até o horizonte da concessão.

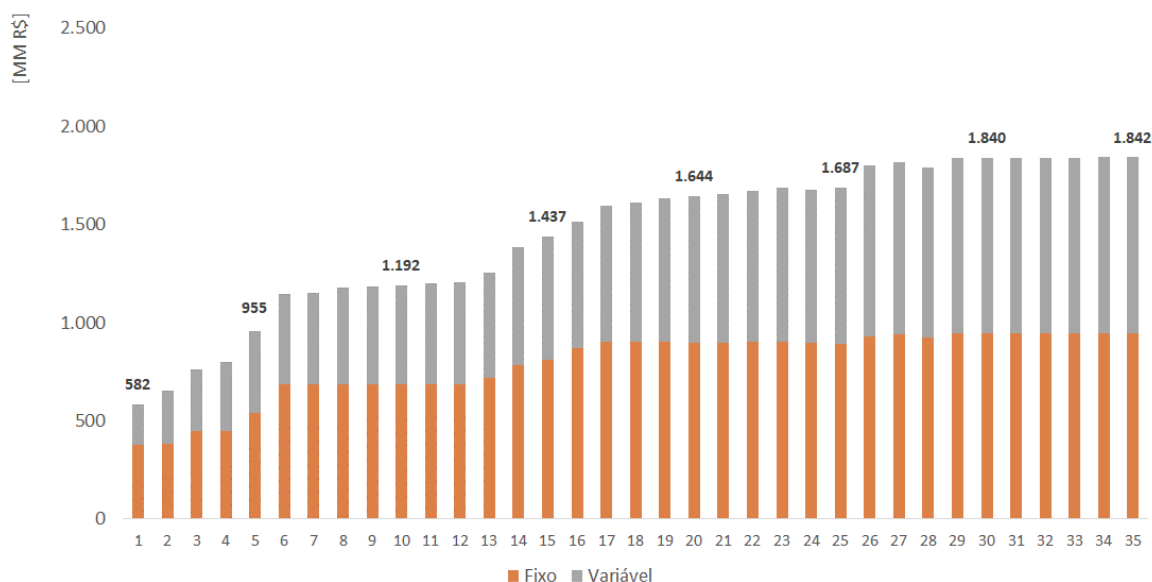


Figura 9: Potencial de valor gerado com receitas patrimoniais (Elaboração: DAGNL)

### 3.1.3.1.2.2 Receitas da Exploração de Áreas *Greenfield*

A recente decisão de incorporação de áreas *greenfield* à poligonal do Porto Organizado enseja uma avaliação quantitativa do potencial de geração de receitas da exploração comercial dessas áreas pela futura

concessionária. Em princípio não é possível determinar quais serão as cargas e negócios a serem desenvolvidos na região, uma vez que a potencial necessidade de expansão de capacidade encontra-se no médio prazo (cerca de 12 anos) e que nesse período projetos relativos a novos TUPs podem se concretizar<sup>16</sup>, ou ainda, os terminais na área do Porto Organizado podem investir para modernizar seus sistemas, ampliando sua capacidade de movimentação.

De forma geral este estudo capturou em seu modelo base de projeção de capacidade os projetos com potencial claro de desenvolvimento, explicitando as premissas para geração de receitas a partir destes usuários do porto, conforme Estudo de Mercado. Não foram explicitamente modelados os possíveis projetos de novos TUPs ou projetos em áreas de expansão com vocação ainda não identificada uma vez que um modelo determinístico seria impreciso e não refletiria a realidade do mercado, sendo que o modelo genérico é suficiente para estimativas do caráter deste tipo de estudo. Assim, este item tem como objetivo desenvolver uma metodologia para projeção de receitas com exploração das áreas *greenfield* do Largo do Canéu e do Largo Santa Rita. Considerando as incertezas acerca do desenvolvimento nessas áreas, adotou-se uma metodologia não determinística acerca da carga movimentada, mas ainda assim aderente à modelagem da concessão do Porto Organizado de Santos, de modo a incorporar o potencial de geração de valor da concessão.

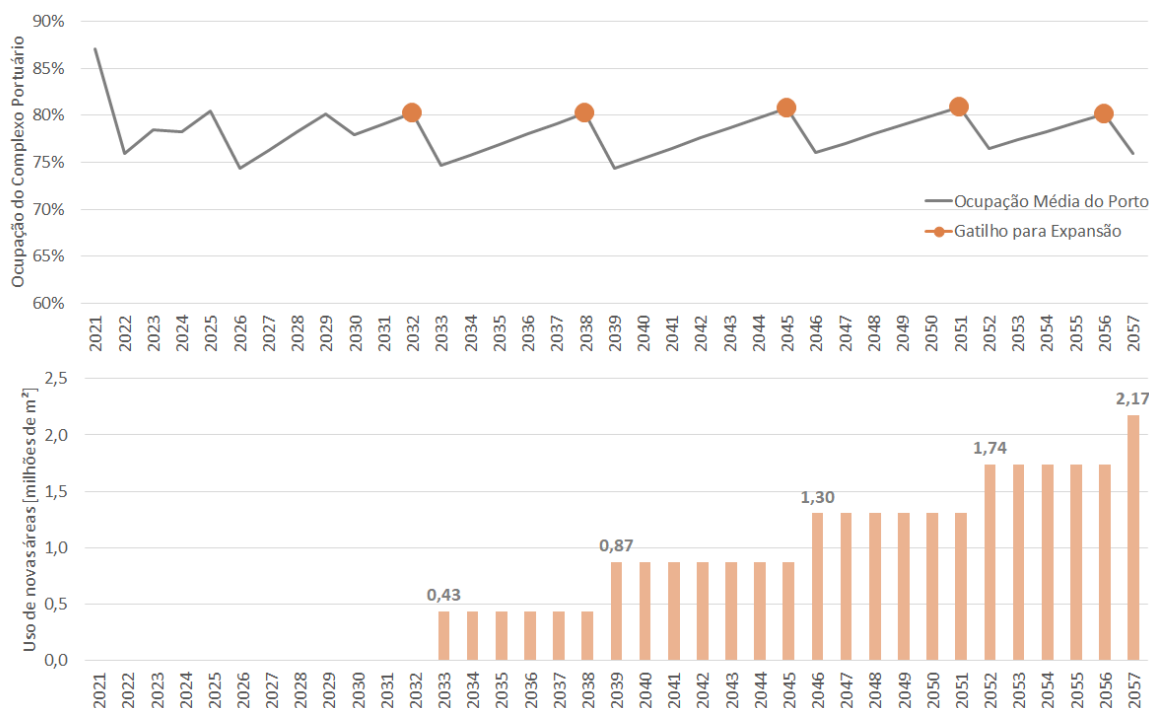
A metodologia empregada para a estimativa dos valores com a exploração dessas áreas considera aspectos como: (i) o momento em que as novas áreas serão ser demandadas para uso; (ii) a capacidade e movimentação adicionadas a cada desenvolvimento; e, (iii) o parâmetro de geração de receita por uso da área e movimentação.

O racional para se estimar o momento em que novas áreas devem ser adicionadas está detalhado no Capítulo 5 do Estudo de Mercado, que considera um gatilho de ocupação de 80% do Complexo Portuário para adição de novas áreas.

A Figura 10 abaixo explicita o nível de ocupação calculado para o Complexo Portuário de Santos ao longo da concessão e a adição de novas áreas seguindo a metodologia proposta pelo Edital.

---

<sup>16</sup> Exemplo dos TUPs com projetos no estuário de Santos: Brites, Santorine, Dique do Furadinho, TUP Alamoá, entre outros.



**Figura 10: Ocupação projetada do Complexo Portuário e Inclusão de lotes padrão nas áreas *greenfield* do Porto de Santos (Elaboração: DAGNL)**

Nota-se que, de acordo com esta metodologia, as expansões nas áreas *greenfield* ocorreriam com um lote de área adicionados em 2033, 2039, 2046, 2052 e 2057, totalizando ao final da concessão um uso de 2,17 milhões de m<sup>2</sup>, o que representa cerca de 27% da área *greenfield*. Ainda devem ser somadas áreas com acessos, pátios de espera, estacionamentos, pátios de manobra, e outros. Como referência o porto de Santos atualmente possui cerca de 3,5 milhões de m<sup>2</sup> de áreas operacionais, sendo a área com acessos, pátios, e outras destinadas ao apoio portuário somam mais 4,1 milhões de m<sup>2</sup>. Seguindo a mesma proporção, devem ser ocupadas até o final da concessão cerca de 4,72 milhões de m<sup>2</sup> de área *greenfield*, ou cerca de 60% da área total disponibilizada. Deve-se considerar ainda que cerca de 30% da área será destinada à preservação ambiental, indicando que o Porto, ao final da concessão, demandará quase a totalidade da área útil acrescida à poligonal.

A partir de metodologia explicitada no Estudo de Mercado em seu Capítulo 5, estabeleceu-se um valor de R\$2,04/t e R\$5,74/m<sup>2</sup>.mês a serem pagos pelos terminais desenvolvidos nas áreas *greenfield* ao concessionário.

A Figura 11 ilustra a projeção de receitas com áreas *greenfield* ao longo do período da concessão considerando: (i) área ocupada ano a ano, (ii) capacidade adicionada e movimentação estimada<sup>17</sup>, e (iii) os valores estimados com receita patrimonial para o uso de áreas *greenfield*.

<sup>17</sup> A movimentação de carga para a área *greenfield* foi calculada como sendo a capacidade adicionada vezes o índice de ocupação estimado para o Complexo Portuário de Santos ano a ano.

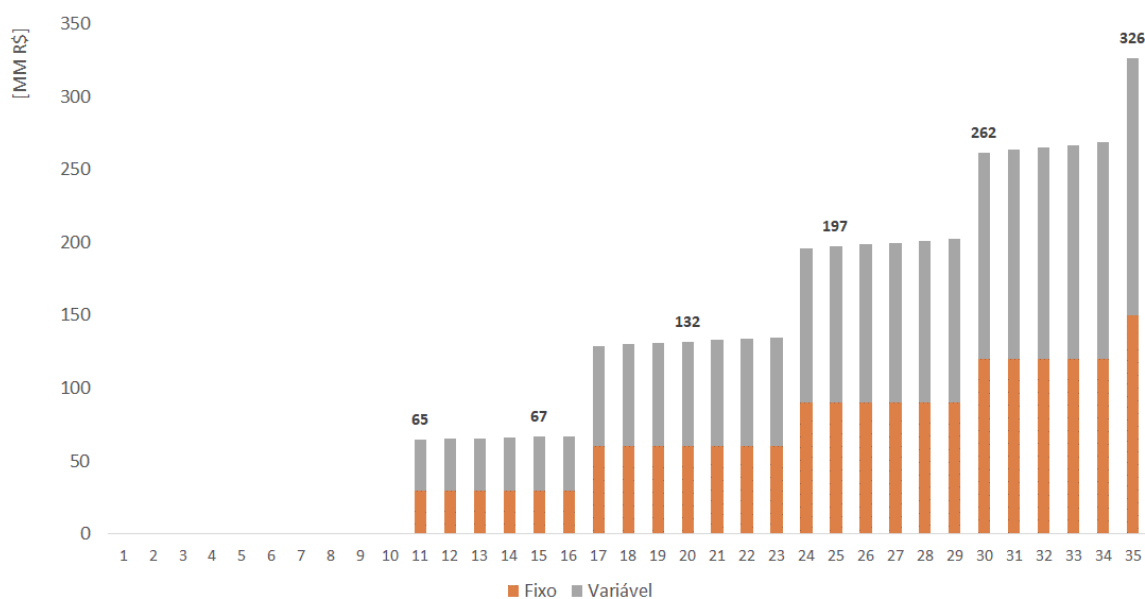


Figura 11: Projeção de receitas com áreas *greenfield* no Porto de Santos. (Elaboração: DAGNL)

### 3.1.3.1.2.3 Demais fontes de receitas não tarifárias

#### Sítio Padrão e Contratos de Arrendamento/ aluguel de áreas não operacionais

Além das receitas com arrendamento fixo e variável, a Autoridade Portuária ainda auferir receitas patrimoniais referentes ao sítio-padrão e contratos de arrendamento/aluguel de áreas não operacionais. O primeiro diz respeito a contratos antigos, que remuneravam a Autoridade Portuária em função das condições de infraestrutura disponibilizadas pelo Poder Concedente ao início de vigência do contrato. Tal tipo de remuneração não é mais encontrada nos contratos mais recentes, que já consideram as condições do ativo na modelagem econômico-financeira do ativo. Deste modo é previsto uma redução, até atingir o valor zero na medida que os contratos mais antigos sejam extintos.

Por fim, os contratos com arrendamento e aluguéis de áreas não operacionais geram uma receita da ordem de R\$ 2,3 milhões por ano. Não foi previsto nenhum tipo de alteração dessas condições comerciais para efeitos de cálculo da receita patrimonial total, pois espera-se que a arrecadação contratual dessas áreas mantenha-se no mesmo nível do que é hoje dado que não é previsto acréscimo de nenhum outro contrato de arrendamento ou aluguel.

#### Receitas Acessórias

O Porto Organizado de Santos é demandado atualmente pelos seus *stakeholders* por serviços de *utilities* básicas, como saneamento e o fornecimento de energia elétrica<sup>18</sup> e outros serviços, como área para estacionamento de caminhões, serviços de emissão de documentações, ente outros. As Receitas Acessórias não serão reguladas, tendo caráter de preços. Reitera-se que não são previstas obras de expansão no saneamento e em outros serviços que podem ser oferecidos pelo Porto, o que gera manutenção dos patamares históricos observados desses serviços.

Para a projeção das Receitas Acessórias adotou-se o percentual médio verificado no período compreendido entre 2015 e 2020 desta linha de receita em relação ao total auferido pela Autoridade Portuária. Adota-se, portanto, que as receitas acessórias sejam em média de 1,23% do total das receitas.

**Tabela 7: Participação média das Receitas Acessórias em Relação a Receita Total<sup>19</sup>**

	Média	2015	2016	2017	2018	2019	2020
% Receitas Acessórias ÷ Receita Total	1,23%	1,22%	1,41%	1,38%	1,20%	1,25%	1,03%

### Energia Elétrica

Em 1910 foi inaugurada a Usina Hidrelétrica de Itatinga que passou a ser a força motriz de abastecimento não só para o Complexo Portuário, mas também para as cidades próximas.

Com capacidade potencial de 15 megawatts, a produção de Itatinga é em grande parte consumida pela atividade portuária em Santos. Dado o desenvolvimento, a complexidade e o aumento da demanda energética para as operações, há um déficit de abastecimento pela produção local que foi suprido e complementado por operações da CPFL.

A SPA planeja a devolução da usina de Itatinga à União até 2023, sendo que toda a energia demandada pelos usuários do Porto de Santos seria suprida pela CPFL, que está em curso com investimentos para atendimento dessa demanda. Nesse cenário, não é considerado no cenário base receitas decorrentes do fornecimento de energia elétrica na futura concessão.

### Sistema de Saneamento

A partir de 2006, a SPA inaugurou um sistema próprio de tratamento de água e esgoto que tornou o Porto autossuficiente tanto no abastecimento de água quanto no tratamento de esgoto. A atual estrutura de saneamento opera em níveis próximos de sua capacidade máxima e para que a demanda total do

<sup>18</sup> Segundo a SPA, em 2020 foram demandados 60.211 MWh de energia e 318.300 m<sup>3</sup> de água pelos arrendatários do Porto. Relatório de teste de *impairment* conduzido pela SPA em janeiro de 2021.

<sup>19</sup> Excluem-se das contas as receitas auferidas pela Autoridade Portuária referentes a energia elétrica que terá operações descontinuadas e não serão incluídas no escopo dessa concessão.



Complexo fosse atendida, necessitou ser complementada pela operação da Sabesp, que tem maior atuação na margem esquerda, enquanto a SPA atua mais diretamente na margem direita.

### Outras Receitas

Além dessas receitas, há ainda algumas secundárias inerentes à atividade portuária, tais como: aluguel de equipamentos, emissão de documentação, áreas de armazenagem, estacionamento, medição de peso por balança, que representam menos de R\$ 2 milhões de receita ao ano para a Autoridade Portuária. Foi utilizado para projeção o valor médio observado para essas receitas nos últimos 5 anos, que não apresentou variação significativa nesse período.

A Figura 12 a seguir mostra a evolução esperada para as demais fontes de receitas não tarifárias.

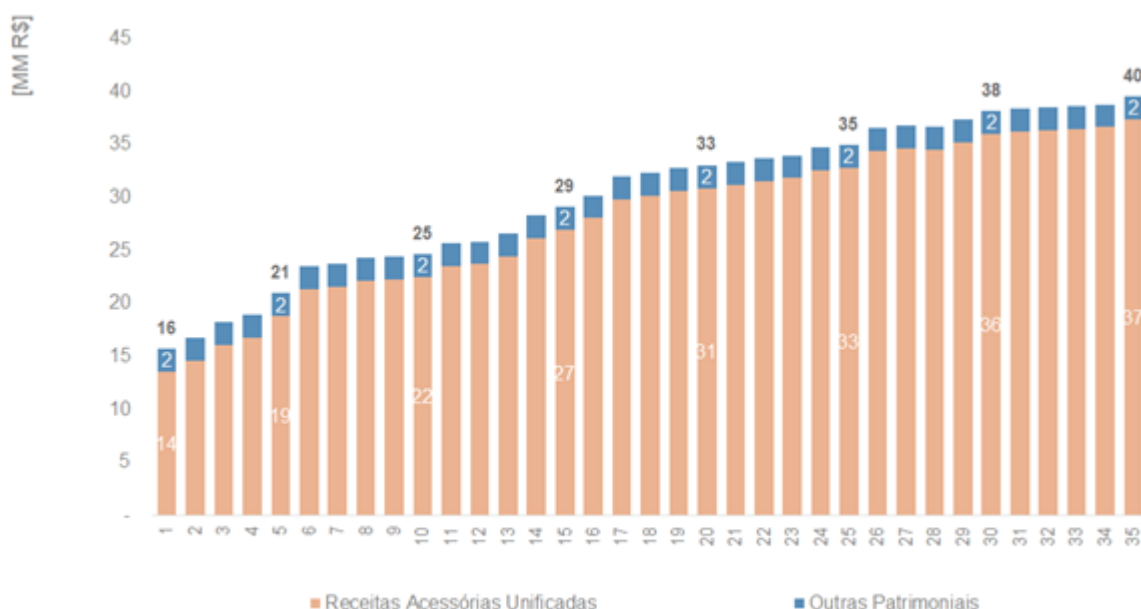
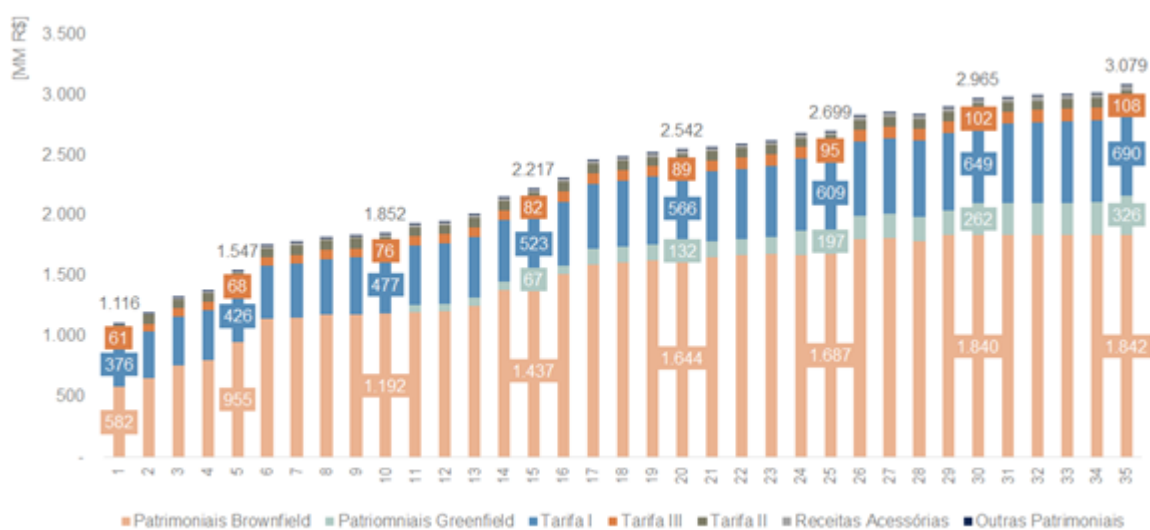


Figura 12: Receita projetada para Demais fontes de Receitas não tarifárias

### 3.1.3.2 Conclusões sobre a Estrutura de Receitas

A consolidação da proposta da nova estrutura tarifária, aliada ao potencial de exploração das áreas operacionais, pode gerar um expressivo aumento de receitas à futura Autoridade Portuária privada, com um CAGR de 2,94% a.a. durante o período de concessão.



**Figura 13: Projeção de receitas com base na nova estrutura tarifária e exploração de áreas operacionais**

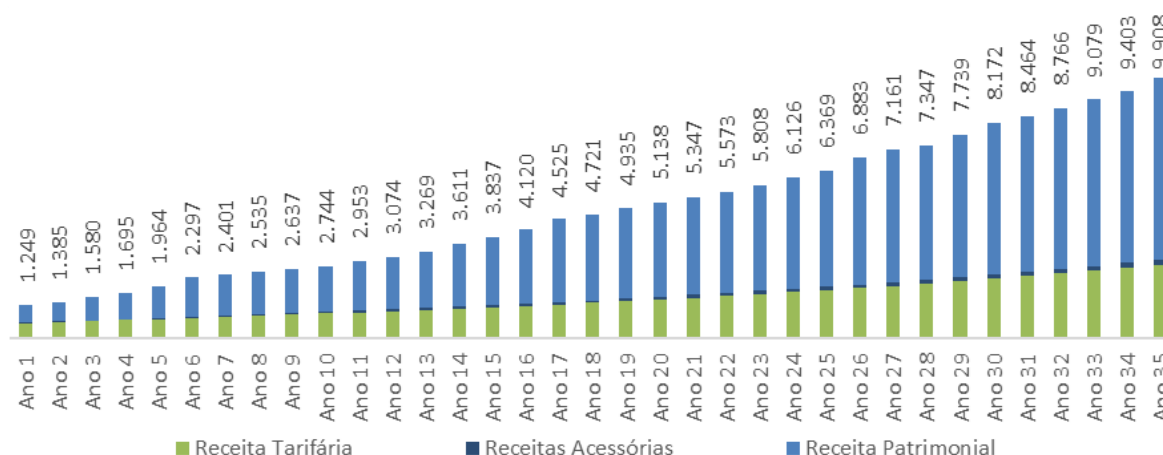
Os valores ora propostos foram avaliados (i) à luz da nova estrutura operacional da companhia, (ii) pela necessidade de investimentos e passivos que precisam ser absorvidos ao longo do período de concessão, e (iii) considerando mecanismos de prevenção a abusos econômicos por parte do novo concessionário, de modo que não haja aumentos abusivos em cadeias específicas.

Ainda, foram considerados mecanismos de redução de tarifas com base em ganhos de produtividade, fazendo com que a estrutura de receitas se adeque aos ganhos operacionais e de escala que devem ser observados nos próximos anos, garantindo melhor equilíbrio entre a prestação do serviço e a remuneração esperada pelo privado.

Em termos de estrutura, a proposta apresentada pelo consórcio de remuneração pelos principais serviços da Autoridade Portuária deve gerar isonomia de cobrança em relação ao que era praticado pela SPA até 2021. No modelo proposto atualmente são considerados incentivos para operações mais eficientes, tanto do ponto de vista de acostagem, quanto de acesso terrestre, o que deve gerar competitividade para o Porto frente à outras regiões do país, enquanto no acesso aquaviário a cobrança é feita pelo porte da embarcação, sem distinguir o tipo de carga a ser movimentado.

Por fim, considerando a correção monetária pelos fatores da Tabela 3 avaliados com base na inflação projetada da curva consolidada de parâmetro nominal segue abaixo ilustrada.

Figura 14 Projeção de Receitas Nominais (R\$ mi)



### 3.1.4 Tributos

O patamar de receita projetado obriga a SPA ser tributada pelo lucro real, com PIS/Cofins no sistema não cumulativo.

Seguem abaixo as alíquotas incidentes sobre a operação, conforme legislação tributária vigente.

Tabela 8 Alíquotas Tributos

Impostos Indiretos	
PIS/Cofins <sup>20</sup>	9,25%
ISS <sup>21</sup>	5,00%
Impostos Diretos	
IR+CSLL	34,00%

Cabe ressaltar que o ISS não incide sobre a receita de fornecimento de água<sup>22</sup> nem sobre a receita patrimonial.

Em razão do regime não cumulativo de PIS/Cofins previu-se crédito tributário de 30% de aproveitamento sobre os custos com terceiros projetados no DRE. Tal proporção foi levantada com base nos balancetes históricos da SPA<sup>23</sup>.

<sup>20</sup> Lei nº 9.718/98

<sup>21</sup> Lei nº 11.438/1997 e LC 116/2003

<sup>22</sup> Mensagem nº 362 de 31 de julho de 2003

<sup>23</sup> Os balancetes foram objeto de revisão por parte da auditoria independente da empresa e devidamente checados no processo de due diligence contábil, financeira e tributária realizado pelo Consórcio.

### 3.1.5 Custos e Despesas

#### 3.1.5.1 Custos pré-Operacionais e Pós-Operacionais

Considerou-se dentro dos custos pré e pós operacionais o valor dos seguros de garantia da proposta, para o caso de custos pré-operacionais, e da garantia de execução pós vigência do contrato. O custo foi calculado com base no valor de cobertura da garantia constante no Edital e na Minuta do Contrato de Concessão e na taxa estimada para o valor do prêmio aplicada sobre o valor de cobertura, levantado com base privada em referências de mercado para transações similares.

**Tabela 9 Custo de Contratação Seguros Proposta e garantia pós Vigência de Contrato**

Parâmetros de Garantia Contrato		Valores (R\$)	
Cobertura	Garantia da Proposta	R\$	240.000.000
	Garantia de Execução pós-Vigência	R\$	240.000.000
% Prêmio / Cobertura	Garantia da Proposta		0,68%
	Garantia de Execução pós-Vigência		0,80%
Custo Contratação Seguro	Garantia da Proposta	R\$	1.632.000
	Garantia de Execução pós-Vigência	R\$	1.920.000

Fonte: Minuta do Contrato de Concessão e referência de custos A&M

Ainda dentro dos custos pré-operacionais considerou-se 17,734 milhões de reais<sup>24</sup> de reembolso dos estudos e 1,331 milhões de reais<sup>25</sup> de reembolso da licitação, também conforme consta na minuta de Edital.

Dessa forma, segue resumo dos custos pré e pós operacionais considerados:

**Tabela 10 Resumo Custos Pré e Pós Operacionais**

<b>Custos Pré Operacionais (R\$.mil)</b>	<b>20.696</b>
Garantia de Proposta	1.632
Reembolso Estudos	17.734
Reembolso B3	1.331
<b>Custos Pós Operacionais (R\$.mil)</b>	<b>1.920</b>
Garantia pós Vigência	1.920

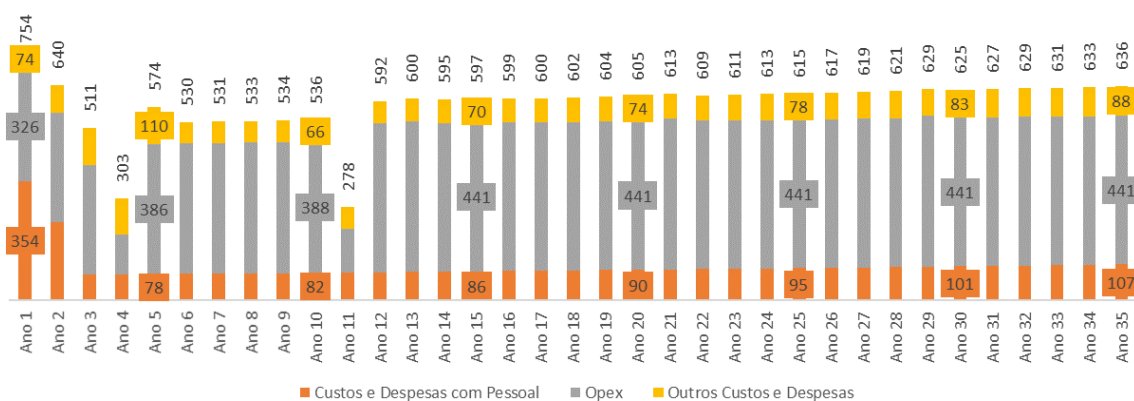
#### 3.1.5.2 Custos e Despesas Operacionais

Os custos e despesas operacionais para o período de concessão foram levantados no Relatório Técnico Operacional (TECOP). A figura abaixo traz os resultados nele obtidos abertos por (i) Folha de Pagamentos; (ii) Opex; e (iii) Outros Custos e Despesas.

<sup>24</sup> Apurado com base no contrato assinado entre o Ministério da Infraestrutura e o BNDDES

<sup>25</sup> Estimado com base em custos de processos semelhantes sediados na plataforma da B3. Valor a ser confirmado conforme contratação dos serviços.

Figura 15 Custos e Despesas Operacionais Reais Período de Concessão (R\$.mi) – base jan/21

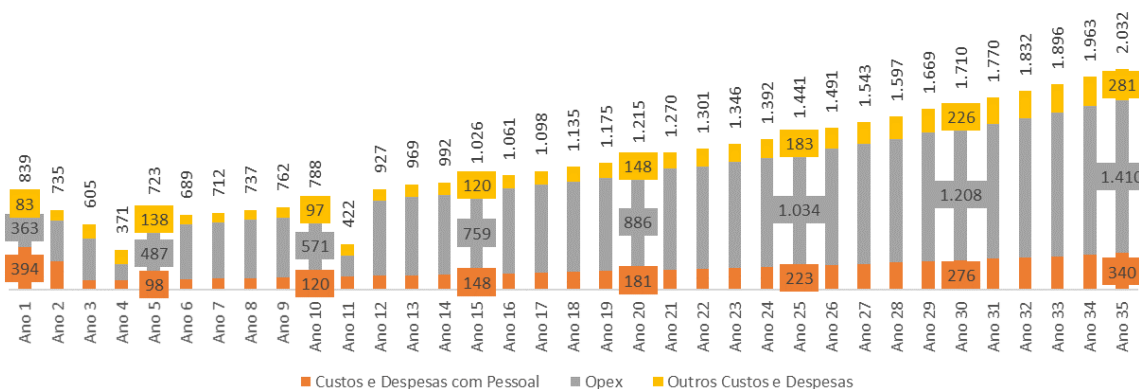


Fonte: Relatório TECOP, Tomo III, capítulo 8

O TECOP apresenta a memória de cálculo com relação ao desenvolvimento dos custos acima apontados.

Considerando a projeção de inflação projetada no cenário macroeconômico, a figura abaixo apresenta a curva de custos e despesas operacionais em base nominal.

Figura 16 Custos e Despesas Operacionais Nominais Período de Concessão (R\$.mi)



Os custos e despesas aqui apresentados não englobam aqueles relacionados à: inadimplência (3.1.5.3), pagamentos de outorga (3.1.7) e à amortização e depreciação (3.1.11).

### 3.1.5.3 Inadimplência

Dentro da estrutura de custos e despesas assumiu-se ainda uma premissa de inadimplência de 0,60% da ROB, baseado no histórico da companhia<sup>26</sup>.

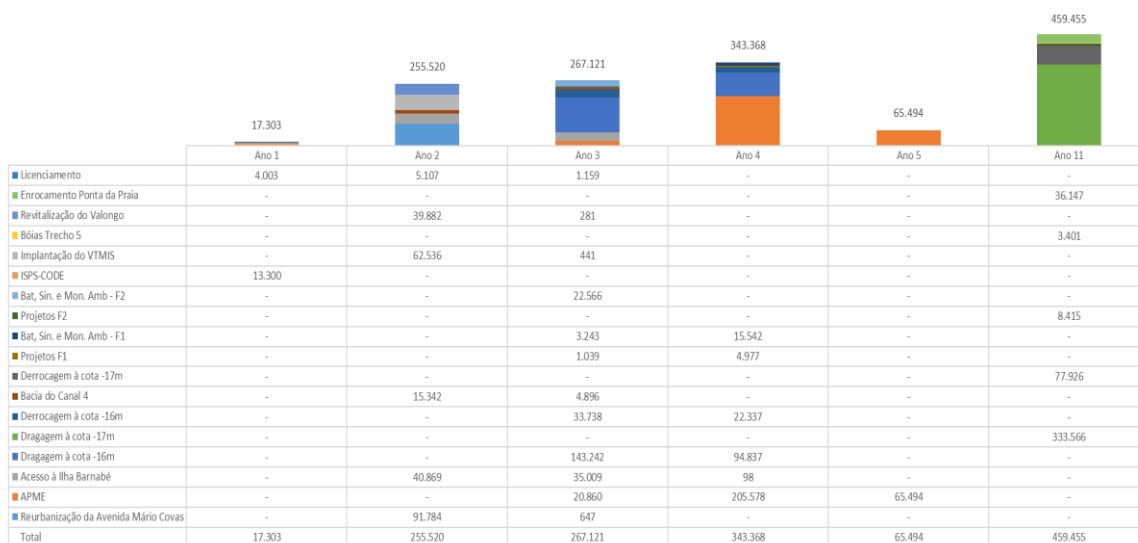
<sup>26</sup> Valor médio avaliado com base na abertura da Provisão de Créditos de Liquidação Duvidosa na DDCP (Relatório de Due Diligence Contábil Patrimonial), considerando o prazo de análise da due diligence de 3 anos.

### 3.1.6 Investimentos

#### 3.1.6.1 Investimentos Obrigatórios

Os investimentos obrigatórios são aqueles qualificados no PEP e orçados conforme Estudo Técnico Operacional. A figura abaixo apresenta o fluxo de desembolso para implementação destes Investimentos Obrigatórios, conforme orçamentos e cronogramas apresentados no Capítulo 9 do Tomo III do TECOP.

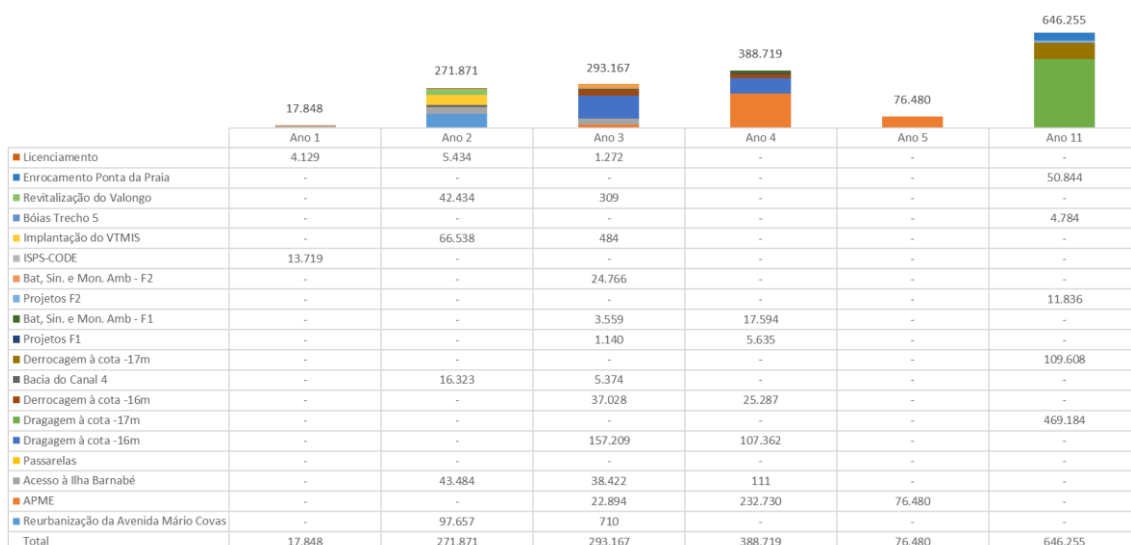
**Figura 17 Fluxo de Desembolso Investimentos Obrigatórios base real (R\$.mil) – jan/21**



Fonte: Relatório TECOP, Tomo III, capítulo 9

A figura abaixo representa os investimentos obrigatórios em termos nominais considerando a projeção de inflação presente no cenário macroeconômico assim como a inclusão dos custos financeiros capitalizados (conforme abordado em (3.1.8.1)).

**Figura 18 Fluxo de Desembolso Investimentos Obrigatórios Nominais (R\$.mil)**

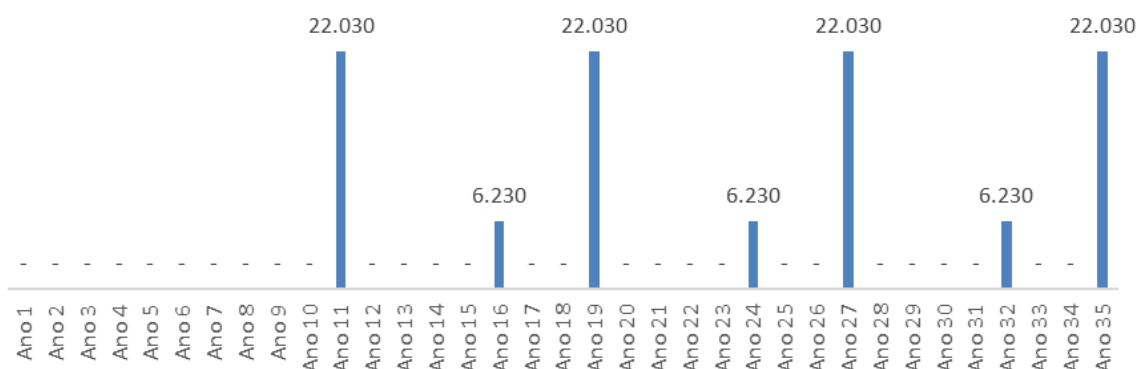


Fonte: Relatório TECOP, Tomo III, capítulo 9

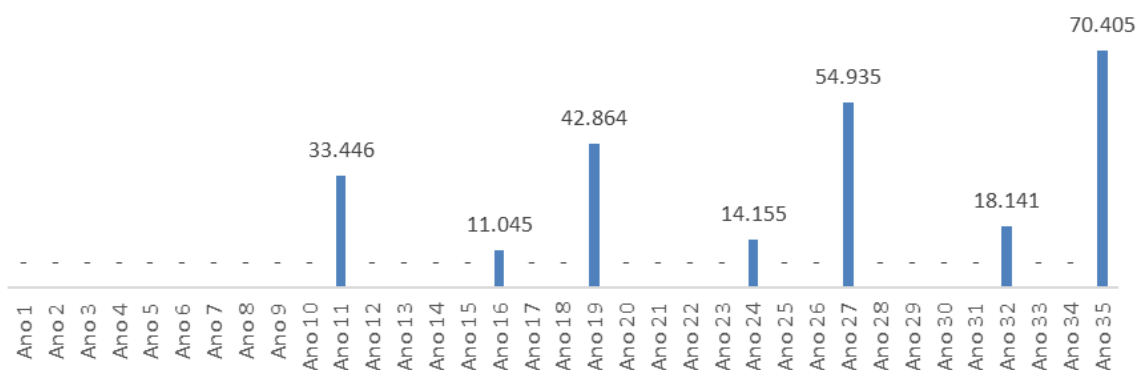
### 3.1.6.2 Sustaining Capex

Para além dos investimentos já descritos é considerado um investimento recorrente para a manutenção de recuperação da malha viária presente e futura com intervalo de recorrência a cada oito anos ambas a partir de 2033 para a malha presente e 2038 para a malha futura e custo de 22,03 milhões de reais por intervenção na malha presente e 6,23 milhões para a malha futura. As figuras abaixo ilustram esse desembolso tanto em base real como na base nominal.

**Figura 19 Fluxo de Desembolso Sustaining Capex base real (R\$.mil) – jan/21**



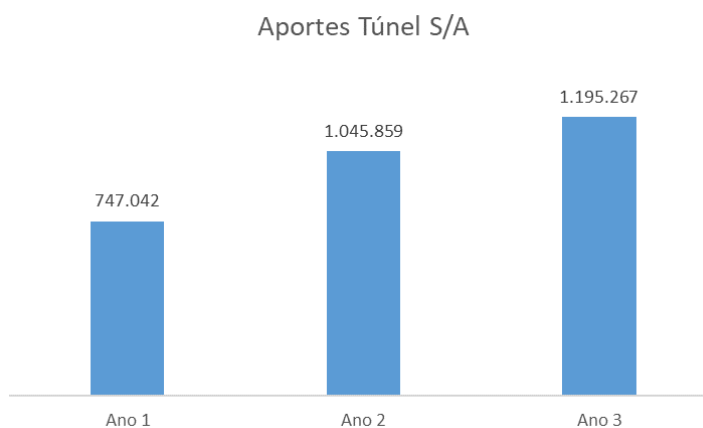
**Figura 20 Fluxo de Desembolso Sustaining Capex (R\$.mil)**



### 3.1.6.3 Aportes na Túnel S/A

A Minuta do Contrato de Concessão prevê como obrigação da Concessionária subscrever e integralizar capital em subsidiária a ser criada pela SPA após a desestatização para futura execução do projeto do túnel de ligação entre as cidades de Santos e do Guarujá (“Túnel S/A”). Os aportes na Túnel S/A são exigidos no valor total de R\$ 2.988.167.356, pagos em três parcelas anuais na proporção de 25%/35%/40% a partir do 1º mês da concessão<sup>27</sup>.

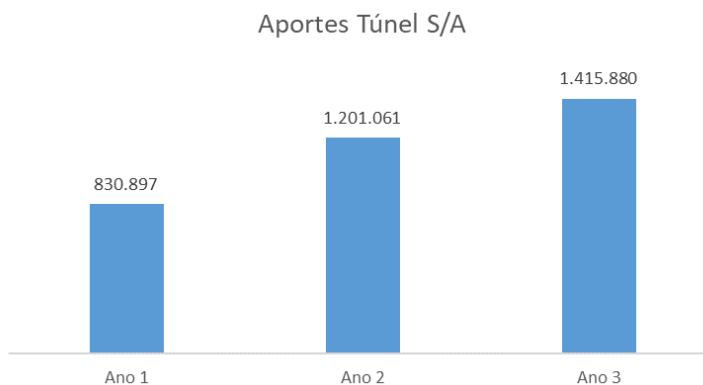
**Figura 21 Fluxo de Aportes Obrigatórios Reais na Túnel S/A (R\$.mil)**



<sup>27</sup> Os valores que constam nos referidos documentos foram definidos a partir dos Estudos desenvolvidos pelo Consórcio e tem sua memória de cálculo e justificativa no Relatório de Avaliação Econômico-Financeira



Figura 22 Fluxo de Aportes Obrigatórios Nominais na Túnel S/A (R\$.mil)



### 3.1.7 Pagamento de Outorgas e Outros Encargos Contratuais

Como pagamento pela outorga para explorar os serviços, o Edital e a Minuta do Contrato de Concessão<sup>28</sup> preveem os seguintes pagamentos:

- Bonificação pela Outorga: R\$ 1.383.172.500 (lance mínimo) a ser pago previamente à assinatura do Contrato de Concessão;
- Contribuição Fixa: 25 parcelas anuais no valor de R\$ 63.326.900 cada uma, a partir do 8º ano até o 32º ano de vigência;
- Contribuição Variável: no valor de 2,25% sobre a receita bruta consolidada da Concessionária, recolhida anualmente no início de cada ano referente à receita apurada no ano anterior.

A Minuta do Contrato de Concessão também prevê a seguinte obrigação de pagamento em conta vinculada ao contrato de concessão:

- Conta Garantia: R\$ 200.000.000 ao início do período de concessão com adicional de 2,25% sobre a receita bruta consolidada da Concessionária, recolhida anualmente no 1º mês de cada ano referente à receita apurada no ano anterior;

As tabelas abaixo ilustram o fluxo projetado de pagamento dos valores fixos acima descritos em termos reais e nominais respectivamente.

<sup>28</sup> Os valores que constam nos referidos documentos foram definidos a partir dos Estudos desenvolvidos pelo Consórcio e tem sua memória de cálculo e justificativa no Relatório de Avaliação Econômico-Financeira

**Tabela 11 Fluxo de Pagamento de Outorgas e Outros Encargos de Natureza Fixa real (R\$.mil) – base jan/21**

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
-R\$	1.583,173						-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90
	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20
-R\$	63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90
	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25	Ano 26	Ano 27	Ano 28	Ano 29	Ano 30
-R\$	63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90	-R\$ 63.326,90
	Ano 31	Ano 32	Ano 33	Ano 34	Ano 35	Ano 36	Ano 37	Ano 38	Ano 39	Ano 40
-R\$	63.326,90	-R\$ 63.326,90								

**Tabela 12 Fluxo de Pagamento de Outorgas e Outros Encargos de Natureza Fixa Nominal (R\$.mil)**

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
-R\$	1.760.882,82							-R\$ 87.598,35	-R\$ 90.357,69	-R\$ 93.203,96
R\$	11,00	R\$ 12,00	R\$ 13,00	R\$ 14,00	R\$ 15,00	R\$ 16,00	R\$ 17,00	R\$ 18,00	R\$ 19,00	R\$ 20,00
-R\$	96.139,89	-R\$ 99.168,29	-R\$ 102.292,09	-R\$ 105.514,29	-R\$ 108.837,99	-R\$ 112.266,39	-R\$ 115.802,78	-R\$ 119.450,57	-R\$ 123.213,26	-R\$ 127.094,48
R\$	21,00	R\$ 22,00	R\$ 23,00	R\$ 24,00	R\$ 25,00	R\$ 26,00	R\$ 27,00	R\$ 28,00	R\$ 29,00	R\$ 30,00
-R\$	131.097,96	-R\$ 135.227,54	-R\$ 139.487,21	-R\$ 143.881,06	-R\$ 148.413,31	-R\$ 153.088,33	-R\$ 157.910,61	-R\$ 162.884,80	-R\$ 168.015,67	-R\$ 173.308,16
R\$	31,00	R\$ 32,00	R\$ 33,00	R\$ 34,00	R\$ 35,00	R\$ 36,00	R\$ 37,00	R\$ 38,00	R\$ 39,00	R\$ 40,00
-R\$	178.767,37	-R\$ 184.398,54								

### 3.1.8 Financiamento

Considerou-se que a companhia utilizará capital de terceiros para cumprir com parte das obrigações pecuniárias e de investimentos decorrentes do Contrato de Concessão, conforme descrito abaixo:

- Investimentos Obrigatórios: Alavancagem na proporção de 70% do custo estimado para execução dos investimentos obrigatórios. Estimou-se que 50% será financiado por linha de crédito de longo prazo, enquanto o restante será financiado por dívida complementar emitida no mercado de capitais.
- Bonificação pela Outorga: Alavancagem na proporção de 70% do valor mínimo de Bonificação pela Outorga a ser pago a vista, sendo que 50% será financiado por linha de crédito de longo prazo, enquanto o restante será financiado por dívida complementar emitida no mercado de capitais.
- Aportes Túnel S/A: Alavancagem na proporção de 70% para os aportes na Túnel S/A. Considera alavancagem somente por dívida complementar emitida no mercado de capitais.

Ainda que a linha de financiamento considerada como de longo prazo permita grau de alavancagem de até 80% dos itens financiáveis, o percentual de alavancagem foi fixado em 70% tendo em vista que o percentual de 80% não demonstrava atendimento aos *covenants* financeiros descritos na seção 3.1.8.3. A razão de financiar-se somente 50% dessa alavancagem total em dívida de longo prazo também é uma limitação imposta pela linha de financiamento considerada, razão pela qual considerou-se a linha de crédito complementar para o restante. Já com relação aos aportes na Túnel S/A, interpretou-se que tal encargo não é elegível para a linha de financiamento de longo prazo, razão pela qual financiou-se 100% com a linha de crédito complementar.

A seguir são descritas as condições de ambas as linhas de financiamento consideradas.

### 3.1.8.1 Financiamento de Longo Prazo

A definição das condições do financiamento de longo prazo foi baseada na linha de financiamento FINEM do BNDES<sup>29</sup> acessada para crédito de longo prazo de projetos de infraestrutura de grande porte no Brasil.

O custo da desta linha é baseado na TLP acrescido de spread composto pelo risco e pela remuneração do BNDES. O spread foi avaliado em 3,69% a.a. com base em contratos similares vigentes desta linha. A TLP foi considerada como 3,54% a.a. + IPCA<sup>30</sup>. Sendo assim, taxa de juros resultante considerada foi de 7,36%+IPCA. A liberação é *pari passu* ao desembolso do Capex.

Foi considerado período de amortização de 20 anos em tabela SAC e período de 2 anos de carência (de juros e de amortização) contados do término das obras. Os juros incorridos durante a execução das obras são capitalizados junto ao Capex conforme preconiza o Pronunciamento Técnico CPC 20.

Considerou-se a incidência de IOF equivalente a 1,88% sobre as liberações desta linha de financiamento<sup>31</sup>.

### 3.1.8.2 Financiamento Complementar

De forma complementar à linha de financiamento de longo prazo, considerou-se dívida emitida no mercado de capitais. Adotou-se como referência para as condições desta linha as debêntures incentivadas<sup>32</sup> emitidas entre 01 de janeiro de 2018 e 20 de outubro de 2021, com a figura abaixo apresentando esses dados de forma a demonstrar historicamente o spread entre as debentures e a NTN-B de mais longo vencimento na época.

---

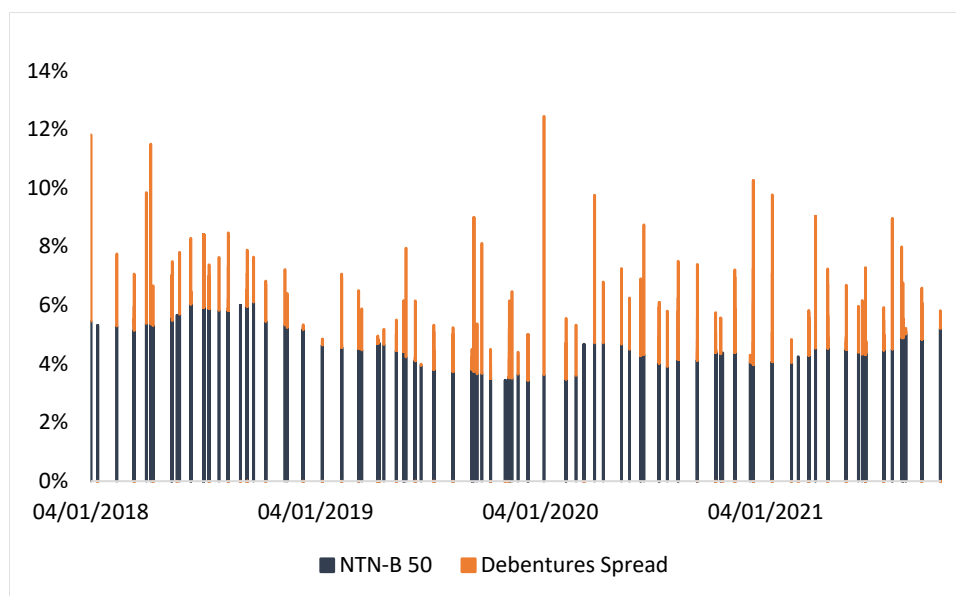
<sup>29</sup> <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/bndes-finem-credito-projetos-direto> , <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/bndes-finem-infraestrutura-logistica>

<sup>30</sup> <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/custos-financeiros/tlp-taxa-de-longo-prazo>, TLP de out/21

<sup>31</sup> Decreto 6306 de 2017

<sup>32</sup> Lei 12.431/2011

Figura 23 Spread debentures x NTN-B



Fonte: Consórcio DAGNL a partir de dados disponíveis públicos da Cetip<sup>33</sup> e do Tesouro<sup>34</sup>

Dessa forma, com base nos dados apresentados na figura acima, adotou-se como premissas para essa linha de financiamento uma taxa de juros de IPCA+ NTN-B (vencimento 2050) + média do spread das debêntures, resultando em na taxa IPCA+6,30% em 21 de outubro de 2021 e amortização tipo *Price* em 24 parcelas semestrais após 2 anos de carência. A emissão da dívida nesse perfil é realizada no 1º mês de cada ano ao longo do projeto e é do tipo *upfront* no qual se alavanca em função da previsão de desembolso financiável do ano inteiro.

Importante destacar que a SPA não tem histórico de emissão de títulos em mercado ou de captação bancária recente para projetos de longo prazo. Dada a limitação numérica do mercado de debentures incentivadas a referência utiliza o mercado como um todo não especificando setores, tendo em vista que ainda não há um mercado de crédito de títulos privados para o setor portuário.

### 3.1.8.3 Covenants Financeiros

Como *covenants* financeiros foram considerados:

- i. Patrimônio Líquido / Ativo  $\geq 20\%$
- ii. Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD)  $\geq 1,30$

Ambos os parâmetros foram baseados no que é usualmente adotado nas linhas de financiamento de longo prazo utilizadas como referência. A definição destes *covenants* foi necessária para avaliar a

<sup>33</sup> <https://www2.cetip.com.br/TitulosDebentures>

<sup>34</sup> <https://www.tesourodireto.com.br/titulos/historico-de-precos-e-taxas.htm>

adequação da alavancagem incorporada ao modelo econômico-financeiro, resultante das premissas apresentadas em 3.1.8.1 e 3.1.8.2.

A fórmula do ICSD está descrita na figura abaixo:

**Figura 24 Fórmula ICSD**

- (A) Geração de Caixa
- (+) EBITDA
- (-) Imposto de Renda
- (-) Contribuição Social
- (+/-) Variação de Capital de Giro

- (B) Serviço da Dívida
- (+) Amortização de Principal
- (+) Pagamento de Juros

$$\text{Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD)} = (A) / (B)$$

No item 3.2.3 deste relatório é apresentado o desenvolvimento dos parâmetros destes *covenants* ao longo da concessão.

### 3.1.9 Valor de Aquisição das Ações

Trata-se de desembolso realizado pelo investidor a título de pagamento pela aquisição das ações da companhia. Apesar de não ser um desembolso realizado pela SPA, foi considerado para a construção do fluxo de caixa do acionista. Cabe destacar que a variável de seleção do certame será o valor de Bonificação da Outorga oferecido pelos proponentes, de forma que o valor atribuído às ações é fixo.

O Valor de Aquisição das Ações foi definido no Contrato de Compra e Venda de Ações no montante de R\$ 573.567.451<sup>35</sup>, sem previsão de reajuste.

Para efeitos de projeção do fluxo de caixa do investidor, adotou-se a hipótese de que 100% das ações serão adquiridas por ele. Caso a participação societária venha a ser menor em razão das ações a serem previamente ofertadas aos empregados e aposentados da companhia<sup>36</sup>, o fluxo de aportes e dividendos do investidor com a sua investida será proporcional à sua participação no Capital Social da empresa, mas mantendo a rentabilidade. O valor total do Patrimônio Líquido da SPA não é afetado em razão da composição do seu Capital Social.

<sup>35</sup> Os valores que constam nos referidos documentos foram definidos a partir dos Estudos desenvolvidos pelo Consórcio e tem sua memória de cálculo e justificativa no Relatório de Avaliação Econômico-Financeira

<sup>36</sup> A Lei 9491/97 exige que ao menos 10% das ações da companhia em processo de desestatização seja ofertado aos seus funcionários e aposentados. Os demais documentos editalícios já estão atendendo tal obrigação legal.

### 3.1.10 Equivalentes de Dívida

Considerando que o projeto consiste na aquisição de uma companhia já operacional, há de considerar-se os direitos e obrigações prévios da Companhia, refletidos e contabilizados em seu Balanço Patrimonial (BP) ao início do projeto. O presente capítulo aborda a estrutura das contas do BP projetadas para o início do projeto a fim de identificar o equivalente de dívida, bem como os critérios de amortização de tais valores.

#### 3.1.10.1 Posições de Balanço Patrimonial DDCP

A tabela abaixo apresenta o Balanço Patrimonial da Companhia já com os ajustes identificados no processo de DDCP, realizado com base nas contas da Companhia de junho de 2020. As contas foram classificadas por sua natureza gerencial a fim de identificar o Equivalente de Dívida da companhia, sendo:

- CG: Capital de Giro;
- ED: Equivalente de Dívida;
- Im: Imobilizado e Intangível; e
- PL: Patrimônio Líquido

Tabela 13 Equivalente de Dívida

Tabela [2] - Balanço Patrimonial (R\$ em 000s)	Ajustado jun20	Classificação
<b>Ativo circulante</b>		
Caixa e equivalentes de caixa	607.998	CG
Valores vinculados à aplicação em infraestrutura	12.842	CG
Contas a receber	34.940	CG
Estoques	611	CG
Créditos tributários	6.196	CG
Outros créditos	5.754	ED
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>668.340</b>	
<b>Ativo não circulante</b>		
Contas a receber	23.911	CG
Partes relacionadas	6.882	ED
Depósitos judiciais	162.396	ED
Bens destinados à alienação	243	ED
Imposto de renda e contribuição social diferidos	473.121	ED
Outros créditos	380	ED
Imobilizado	1.665.381	Im
Intangível	5.203	Im
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>2.337.518</b>	
<b>Total ativo</b>	<b>3.005.858</b>	
<b>Passivo Circulante</b>		

Obrigações com pessoal e previdenciárias	50.727	CG
Fornecedores e prestadores de serviços	6.601	CG
Impostos e contribuições	24.513	CG
Plano de pensão - contribuição mensal	3.025	ED
Plano de pensão - termo de compromisso	31.668	ED
Obras efetuadas por arrendatários	18.900	ED
Provisão para contingências	369.487	ED
Provisão para PIDV	18.179	ED
Parcelamento de processos	-	ED
Outras obrigações	30.693	ED
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>553.793</b>	
<b>Passivo Não Circulante</b>		
Parcelamento de processos	-	
Provisão para contingências	120.089	ED
Receita diferida	299.124	ED
Obras efetuadas por arrendatários	97.221	ED
Plano de pensão - provisão déficit atuarial	430.276	ED
Plano de pensão - termo de compromisso	443.348	ED
Créditos da União para aumento de capital	857.097	PL
Outras obrigações	-	ED
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>2.247.156</b>	
Patrimônio Líquido	204.909	
Capital social	1.414.100	PL
Lucros / Prejuízos acumulados	(1.275.407)	PL
Prejuízos acumulados	(14.104)	PL
Resultado do exercício	80.320	PL
<b>Total passivo e patrimônio líquido</b>	<b>3.005.858</b>	

Fonte: Tabela [2] Relatório de DDCP

Enquanto maiores detalhes dos ajustes avaliados nas contas da companhia podem ser verificados na DDCP, a tabela abaixo apresenta as posições ajustadas das contas de BP da Companhia acima apontadas de forma sintetizada conforme as classificações realizadas. Para síntese de contas de ativos com contas de passivo foi considerado o ativo como positivo e o passivo como negativo.

**Tabela 14 BP Sintetizado SPA jun/20**

(R\$ em 000s)	jun20
<b>Capital de Giro (CG)</b>	<b>604.656</b>
Caixa	607.998
Outras Contas de CG	(3.343)
<b>Imobilizado e Intangível (Im)</b>	<b>1.670.584</b>
<b>Equivalente de Dívida Bruta (ED)</b>	<b>(1.213.233)</b>
IR/CSLL diferidos	473.121
Convênio Portus	(475.016)
Outros	(1.211.338)
<b>Patrimônio Líquido (PL)</b>	<b>(1.062.006)</b>

Fonte: Consórcio DAGNL

Ainda que o principal objetivo do capítulo seja identificar o equivalente de dívida da companhia, aproveita-se para manter os demais grupos de contas patrimoniais nas tabelas e ilustrar com clareza a estrutura patrimonial da companhia.

### 3.1.10.2 Projeção Posições de Balanço Patrimonial na data da Liquidação

É necessário, para avaliação do fluxo de caixa do projeto, projetar as posições das contas patrimoniais para a data da liquidação do leilão, momento no qual o controle passará ao licitante vencedor. A tabela abaixo traz as projeções seguidas das principais premissas utilizadas nas estimativas.

Tabela 15 BP Sintetizado SPA Ano 0

(R\$ em 000s)	Ano 0
<b>Capital de Giro (CG)</b>	<b>184.895</b>
Caixa	208.927
Outras Contas de CG	(24.032)
<b>Imobilizado e Intangível (Im)</b>	<b>1.557.914</b>
<b>Equivalente de Dívida Bruta (ED)</b>	<b>(1.169.242)</b>
IR/CSLL diferidos	437.943
Convênio Portus	(395.846)
Outros	(1.211.338)
<b>Patrimônio Líquido (PL)</b>	<b>(573.567)</b>

Fonte: Consórcio DAGNL

Segue abaixo as considerações feitas para as estimativas constantes na tabela acima:

- Caixa: Posição projetada considerando redução de capital sugerida pelo Consórcio DAGNL à atual gestão da SPA para que a Companhia mantenha liquidez considerada segura durante o processo de desestatização, porém reduzindo o caixa acumulado atualmente na companhia com destinação deste excedente ao atual acionista - União. É necessário portanto proceder a redução de capital e/ou eventual distribuição de dividendos previamente a realização do certame, de forma a compatibilizar o valor em caixa previsto para a data da liquidação.
- Outras Contas de Capital de Giro: Projetado em função das premissas de Capital de Giro apresentadas em 3.1.12.
- Imobilizado e intangível: Posição projetada considerando depreciação e amortização esperada até a desestatização. A evolução não produz efeito caixa relevante para a SPA no período anterior ao lançamento do Edital.
- Equivalente de Dívida Bruta: Conjunto de Ativos e Passivos da Companhia que conjuntamente tem natureza de equivalente de dívida, do qual foi feita a abertura conforme subtotais abaixo:



- Convênio Portus: Saldo devedor da SPA junto ao Instituto de Seguridade Social Portus (Portus com valor e forma de pagamento definido em convênio assinado entre SPA e Portus em junho de 2020);
- IR/CSLL diferidos: Crédito tributário remanescente projetado para a Companhia após a data de liquidação, considerando sua realização na proporção de abatimento de 30% do IRPJ/CSLL projetado até a desestatização, conforme legislação Brasileira.<sup>37</sup>
- Outros Itens Equivalentes de Dívida Bruta: Considerou-se que não haveria amortização/realização desse conjunto de passivos/ativos que compõe atualmente o equivalente de dívida da companhia no período anterior a transferência das ações ao Novo Investidor.
- Patrimônio Líquido: Valor resultante das demais projeções para as contas de BP que mantém a identidade contábil “ativo = passivo + PL”.

### 3.1.10.3 Critérios para Amortização do Equivalente de Dívida

Finalmente, estimado o volume de Equivalente de Dívida Bruta para a data da liquidação no valor total de 1.208 milhões de reais (Tabela 15), para avaliação do efeito “caixa”, foram adotados os seguintes critérios para amortização e realização dos passivos e ativos que compõe esse total:

- IR/CSLL diferidos: Realização dos 437 milhões (Tabela 15) proporcionalmente à 30% do IRPJ/CSLL por período.
- Convênio Portus: Pagamento do saldo devedor de 395 milhões (Tabela 15) em parcelas mensais iguais até junho de 2035, dos quais incidem juros reais de 4,81% a.a., conforme convênio assinado junto à Portus.
- Outros Itens de Equivalente de Dívida Bruta: Liquidação dos 1.211 milhões de reais (Tabela 15) de outros itens equivalentes à dívida no primeiro mês da concessão. Tal premissa é equivalente ao ajuste econômico usualmente feito para estimar o *Equity Value* a partir do *Enterprise Value*.

Este capítulo tratou da Dívida Bruta tendo em vista que a conta caixa, cuja consideração em conjunto com a dívida bruta levaria à dívida líquida, foi considerada dentro do Capital de Giro a ser abordado em 3.1.12.

---

<sup>37</sup> Art. 15 da Lei nº 9.065/1995

### 3.1.11 Depreciação e Amortização

Considerou-se a amortização mensal e linear até o fim da concessão dos ativos intangíveis da Companhia, conforme a interpretação técnica contábil ICPC 01.

Integram a conta de ativos intangíveis:

- Ativo Imobilizado e Intangível constante no ato da mudança do controle acionário (conforme Tabela 15 Tabela 15) que passaria a ser reconhecido contabilmente somente como ativo intangível tendo em vista a natureza dos bens como vinculados ao contrato de concessão;
- Bonificação pela Outorga, Contribuição Fixa e Pagamentos na Conta de Garantia (conforme 3.1.7), sendo a Contribuição Fixa reconhecida já no início do projeto como pagamento parcelado de outorga;
- Investimentos Obrigatórios (tratado em 3.1.6.1), Sustaining Capex (3.1.6.2) e Aportes na Túnel S/A (3.1.6.3) conforme são realizados;

### 3.1.12 Capital de Giro

Para avaliação do capital de giro, considerou-se os Prazos Médios de Recebimento (PMR) e Prazos Médios de Pagamento (PMP) levantados na DDCP. Considerou-se o prazo médio de pagamento de impostos com base no histórico da companhia dos últimos 3 anos, já considerando de forma simplificada o abatimento dos impostos a recuperar.

Ainda dentro do entendimento de capital de giro, utilizou-se o parâmetro de liquidez mínima de três meses que possa garantir as obrigações de curto prazo da companhia, por entender que manter esse nível de liquidez é uma estimativa razoável para o caixa mínimo operacional da companhia. A alternativa para estimativa do caixa mínimo operacional adotada em alguns estudos é a de avaliar a posição de caixa de empresas comparáveis, contudo essa análise é naturalmente enviesada, pois não necessariamente o caixa destas companhias é o que seria considerado o de liquidez mínima operacional.

A tabela abaixo traz os parâmetros adotados na modelagem cujo racional foi acima descrito:

**Tabela 16 Premissas de Capital de Giro**

PMR (dias)	20
PMP (dias)	20
Prazo Médio Pagamento Impostos Indiretos (dias)	45
Caixa Mínimo Liquidez - Qntd de Períodos (meses) de Auto suficiência	3

### 3.1.13 Receita Financeira

Considerou-se rentabilidade de 95%<sup>38</sup> da Selic sobre conta caixa como receita financeira. Sobre essa receita incide ainda alíquota de 4,65% de PIS/COFINS. Além do PIS/Cofins, a receita financeira impacta no lucro fiscal, ensejando, portanto, recolhimento de IR/CSLL.

### 3.1.14 Distribuição de Dividendos e Aporte de Capital

No final de cada mês, verificou-se a posição de caixa da companhia. Caso a mesma não se encontrasse dentro do limite mínimo de liquidez estabelecido no item 3.1.12 foram projetados aportes residuais de capital de acionistas em valor equivalente ao necessário para atendimento deste parâmetro. Tais aportes foram integralizados ao capital social.

Para a distribuição de dividendos, foi programada a distribuição mensal de dividendos quando respeitados os seguintes fatores:

- i. Disponibilidade de caixa excedente em relação ao patamar mínimo de liquidez estabelecido;
- ii. Não previsão de necessidade de aportes futuros, de forma que a distribuição de dividendos só se inicia após o período de investimentos;
- iii. Lucro disponível para distribuição, respeitando-se a manutenção de reserva legal de lucros <sup>39</sup>no valor mínimo de 5% do Lucro Líquido do Período ou 20% do Capital Social.

Ao fim do projeto, considerou-se a redução do capital social e liquidação da companhia.

## 3.2 Resultados e Indicadores

Com base nas premissas descritas em 3.1, foram obtidos os resultados a seguir:

### 3.2.1 Projeção de EBITDA

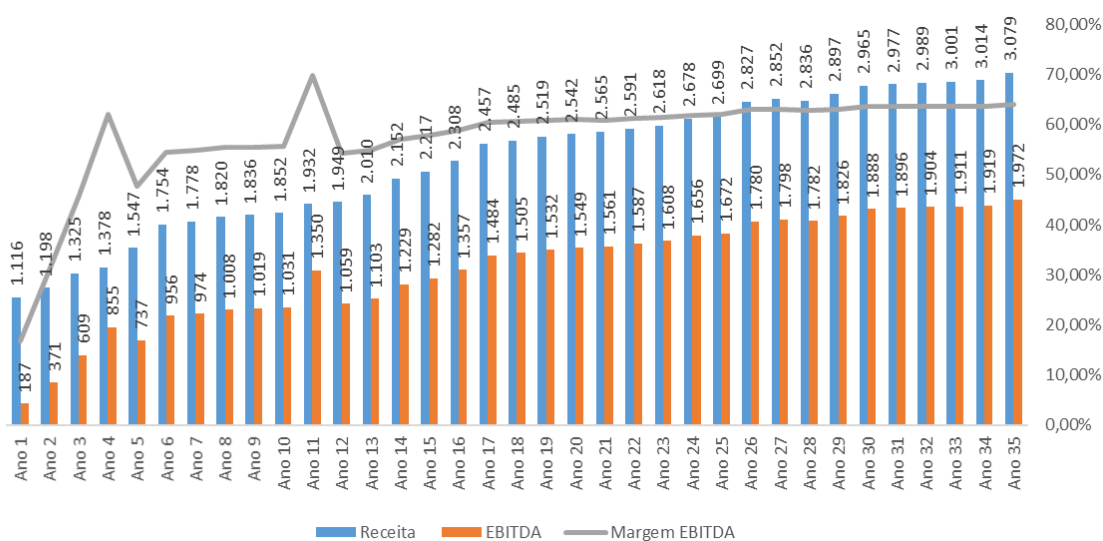
Seguindo a totalização das receitas já descritas e a formulação do EBITDA em termos reais obtém-se a seguinte figura.

---

<sup>38</sup> Prática de mercado considerar rendimentos entre 80%~100% de Selic/CDI do caixa e disponibilidades. Sendo o resultado da proporção de tempo entre sem aplicação e aplicação de rendimento 100% CDI.

<sup>39</sup> art. 193 da Lei 6.404/76

**Figura 25 Receita, EBITDA e Margem EBITDA Real real (R\$.mi) – base jan/21**

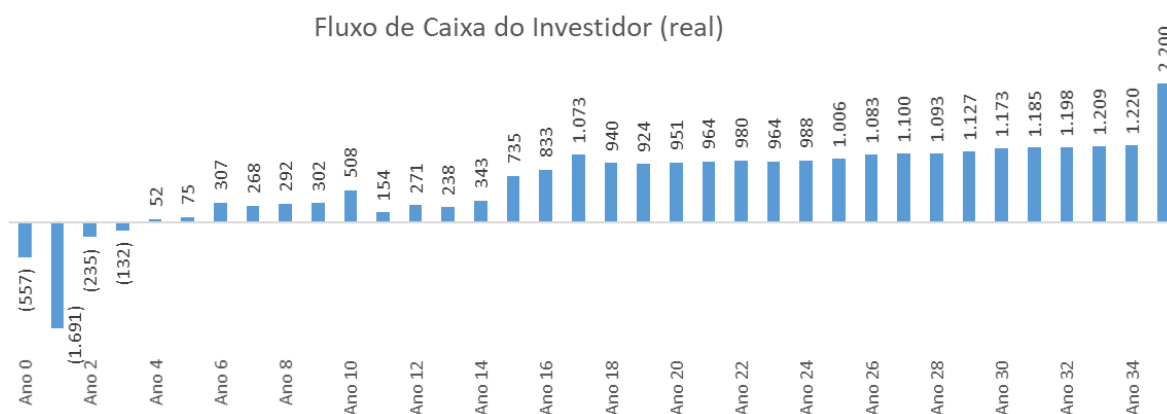


### 3.2.2 Fluxo de Caixa

Conforme abordado em 2.3, a construção do fluxo de caixa se dá pelo método indireto, isso é considerando receitas e custos no regime de competência apresentados no DRE ajustado pela variação nas contas do BP.

A figura abaixo apresenta o fluxo de caixa do Investidor que contempla os custos pré e pós operacionais, que se considerou que incorrem diretamente na controladora da SPA e o fluxo de aportes e dividendos do investidor com a companhia.

**Figura 26 FCFE em milhões de reais (real)**

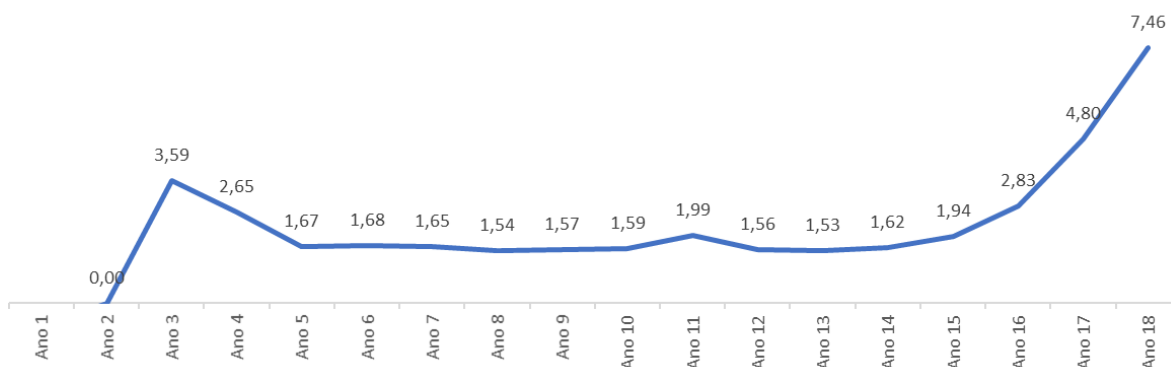


A construção aberta do fluxo acima pode ser consultada pelas Demonstrações Financeiras no Anexo I.

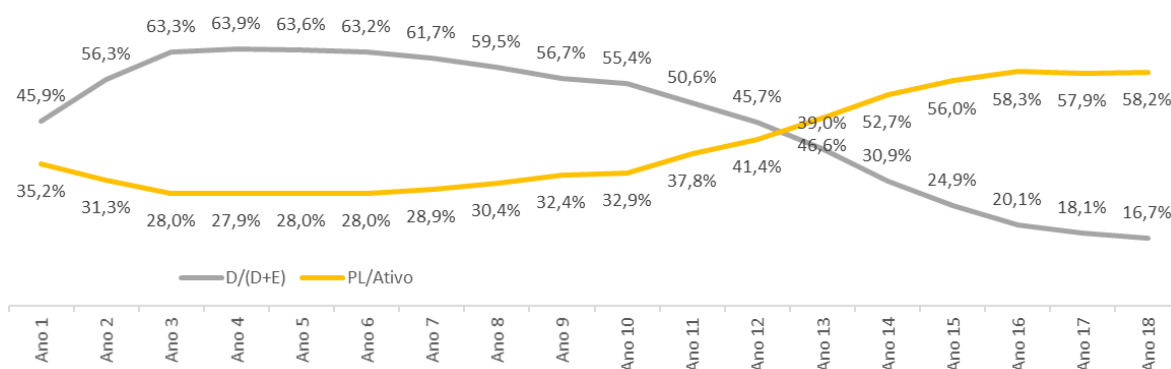
### 3.2.3 Indicadores de Alavancagem

As figuras abaixo apresentam os indicadores de alavancagem ao longo da primeira metade do período de concessão, período de maior grau de alavancagem da observado. Os indicadores foram avaliados com base nas posições das DFs no Anexo I.

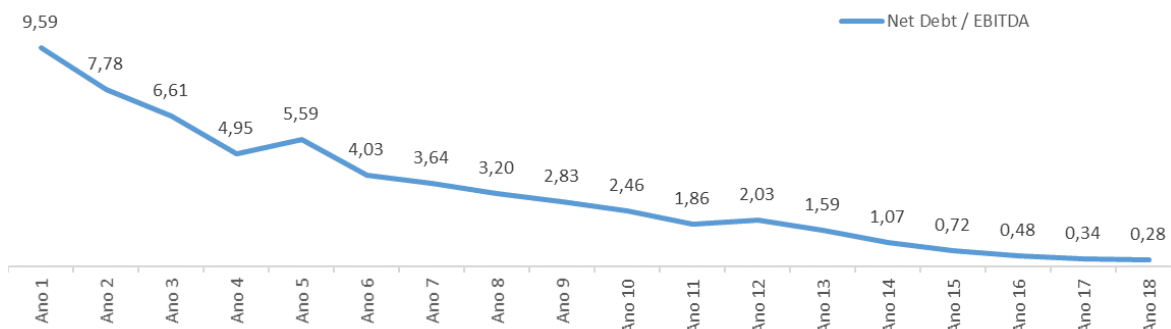
**Figura 27 ICSD**



**Figura 28 Nível de Alavancagem**



**Figura 29 Net Debt/EBITDA**



### 3.2.4 Demonstrações Financeiras

As Demonstrações Financeiras (DFs) completas encontram-se no Anexo I.

## 4 Anexos

Lista de Anexos:

- I. Demonstrações Financeiras Projetadas









DESESTATIZAÇÃO DOS PORTOS SANTOS E SÃO SEBASTIÃO

Produto MDES064 | Modelagem de Desestatização



	Total	Ano 19	Ano 20	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25	Ano 26	Ano 27	Ano 28	Ano 29	Ano 30	Ano 31	Ano 32	Ano 33	Ano 34	Ano 35
<b>DFC SPA</b>																		
(=) EBITDA	104.035.204	2.979.395	3.108.604	3.230.031	3.388.006	3.539.665	3.761.702	3.916.326	4.299.433	4.481.189	4.581.181	4.839.599	5.162.191	5.346.340	5.537.370	5.734.213	5.938.210	6.294.035
(-) Atividades de Investimento	(10.589.478)	(166.077)	(127.094)	(131.098)	(135.228)	(139.487)	(158.036)	(148.413)	(153.088)	(212.845)	(162.885)	(168.016)	(173.308)	(178.767)	(202.540)	-	-	(70.405)
Capex	(2.123.337)	(42.864)	-	-	-	-	(14.155)	-	-	(54.935)	-	-	-	-	(18.141)	-	-	(70.405)
Outorga Fixa	(5.016.303)	(123.213)	(127.094)	(131.098)	(135.228)	(139.487)	(143.881)	(148.413)	(153.088)	(157.911)	(162.885)	(168.016)	(173.308)	(178.767)	(184.399)	-	-	-
Fluxo Túnel S/A	(3.447.838)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Variação do Capital de Giro	184.895	2.139	(17.226)	(11.426)	(17.658)	(123.093)	(133.633)	(166.909)	(199.749)	(151.220)	(213.314)	(210.838)	(207.834)	(195.508)	(157.992)	(367.602)	(378.102)	2.675.717
(+/-) Variação de Outras Contas de Ativo e Passivo	(1.169.242)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Receita e Despesa Financeira Equivalente de Dívida	2.107.513	21.862	22.303	23.161	25.586	30.387	37.791	45.931	56.945	67.273	77.949	90.303	102.355	114.354	124.547	144.633	166.898	188.237
Receita Financeira	2.315.747	21.862	22.303	23.161	25.586	30.387	37.791	45.931	56.945	67.273	77.949	90.303	102.355	114.354	124.547	144.633	166.898	188.237
Despesa Financeira Equivalente Dívida	(208.234)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) IRPJ/CSLL (ex diferido)	(30.016.629)	(870.843)	(916.598)	(960.358)	(1.017.202)	(1.072.421)	(1.156.343)	(1.214.772)	(1.348.721)	(1.412.548)	(1.448.699)	(1.540.311)	(1.653.764)	(1.723.241)	(1.796.782)	(1.870.127)	(1.947.182)	(2.056.622)
(+/-) Fluxo Financiamento	(5.711.123)	(169.625)	(161.089)	(155.615)	(150.184)	(112.262)	(106.815)	(74.075)	(36.716)	(29.844)	(22.053)	(20.723)	(19.393)	(18.063)	(16.733)	(10.869)	-	-
Dívida de Longo Prazo	(1.629.972)	(123.823)	(116.958)	(110.094)	(103.229)	(63.828)	(56.856)	(48.508)	(36.716)	(29.844)	(22.053)	(20.723)	(19.393)	(18.063)	(16.733)	(10.869)	-	-
Dívida Complementar	(4.057.414)	(45.802)	(44.131)	(45.521)	(46.955)	(48.434)	(49.959)	(25.567)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IOF	(23.737)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(=) FCA	58.841.141	1.796.850	1.908.899	1.994.695	2.093.321	2.122.789	2.244.666	2.358.088	2.618.105	2.742.004	2.812.180	2.990.015	3.210.248	3.345.115	3.487.871	3.630.247	3.779.824	7.030.962
Aporte	(2.306.614)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	58.288.804	1.796.850	1.908.899	1.994.695	2.093.321	2.122.789	2.244.666	2.358.088	2.618.105	2.742.004	2.812.180	2.990.015	3.210.248	3.345.115	3.487.871	3.630.247	3.779.824	4.172.011
Redução de Capital	2.858.951	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.858.951
<b>DFC INVESTIDOR PRIVADO</b>																		
Fluxo de Caixa Investidor	58.238.298	1.796.850	1.908.899	1.994.695	2.093.321	2.122.789	2.244.666	2.358.088	2.618.105	2.742.004	2.812.180	2.990.015	3.210.248	3.345.115	3.487.871	3.630.247	3.779.824	7.030.962
Custo Pré Operacionais	(22.946)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Compra de Ações	(573.567)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCA SPA	58.841.141	1.796.850	1.908.899	1.994.695	2.093.321	2.122.789	2.244.666	2.358.088	2.618.105	2.742.004	2.812.180	2.990.015	3.210.248	3.345.115	3.487.871	3.630.247	3.779.824	7.030.962
Custos Pós Operacionais	(6.329)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FC Investidor Acumulado	-	9.483.554	11.392.453	13.387.147	15.480.468	17.603.257	19.847.923	22.206.010	24.824.115	27.566.120	30.378.299	33.368.314	36.578.562	39.923.677	43.411.547	47.041.795	50.821.619	57.852.581