

Plano de Negócios Referencial

Sumário

1.	Introdução	2
1.1.	Objetivo.....	2
1.2.	Contexto.....	3
1.2.1.	Espírito Santo	3
1.2.2.	Os Portos de Vitória e de Barra do Riacho	3
2.	Estudo de Demanda	4
3.	Modelo de Negócios.....	4
4.	Premissas de Projeção	5
4.1.	Metodologia	5
4.2.	Prazo e Moeda	5
4.3.	Premissas macroeconômicas.....	6
4.4.	Receitas.....	6
4.4.1.	Receitas Tarifárias	6
4.4.2.	Receitas de Exploração de Áreas Operacionais.....	13
4.4.3.	Receitas Acessórias.....	21
4.4.4.	Receitas com aluguéis de armazéns (e outras Áreas Não Operacionais)	23
4.4.5.	Fase de Transição	24
4.5.	Tributação sobre a receita	24
4.6.	Receita Líquida	24
4.7.	Custos e Despesas Operacionais.....	25

4.7.1.	Custos Operacionais	25
4.7.2.	Despesas Operacionais	26
4.8.	Operação e Manutenção VTMIS.....	28
4.9.	Operação e Manutenção de Sinalização Náutica.....	28
4.10.	Gastos com verba de fiscalização da Agência Reguladora.....	28
4.11.	EBITDA.....	28
4.12.	Pagamento de Outorga Variável.....	29
4.13.	Despesa com Depreciação e Amortização	29
4.14.	Amortização do ativo intangível – Direito de Outorga	29
4.15.	Investimentos	29
4.16.	Imposto de Renda e Contribuição Social	32
4.17.	Capital de giro.....	32
4.18.	Alavancagem Financeira.....	32
5.	Custo de Capital.....	32
6.	Resultados Finais.....	34
7.	Anexos	35
7.1.	Anexo I – Demonstrações Financeiras Projetadas.....	35

1. Introdução

1.1. Objetivo

O objetivo do presente relatório é apresentar os principais resultados do estudo de viabilidade econômico-financeira da concessão dos portos organizados de Vitória e Barra do Riacho (“Portos”), sob responsabilidade da CODESA – Cia. Docas do Espírito Santo (“CODESA” ou “Companhia”), demonstrando as premissas de cálculo e as metodologias utilizadas no estudo.

Para isso, foram realizadas as seguintes análises:

- Análise e obtenção de informações de mercado;
- Projeções de demanda do setor de cargas e portos no Espírito Santo;
- Estrutura de custo operacional da CODESA e de empresas de mesmo porte;
- Reuniões, *conference calls* e discussões com os executivos e equipes técnicas da CODESA e do BNDES;
- Visita em campo;
- Avaliação econômico-financeira com base na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado;
- Cálculo e projeção da taxa de desconto por meio do CAPM, utilizado para cálculo do valor presente dos fluxos de caixa projetados.

1.2. Contexto

1.2.1. Espírito Santo

O Espírito Santo é um dos 27 estados do Brasil. Situado na Região Sudeste do país, com um território de 46.095,583 km² é o 24º maior estado Brasileiro. A população estimada em 2019, segundo o IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), é de 4.018.650 de habitantes com uma densidade demográfica de 87,18 hab./km².

Ainda segundo o IBGE, o rendimento nominal mensal domiciliar per capita da população residente é de R\$1.295,00. O estado conta com 78 municípios e tem como sua capital a cidade de Vitória, que concentra 9,01% da população estadual ou 362.097 habitantes. As principais cidades do estado são: Vitória, Aracruz, Cariacica, Cachoeiro de Itapemirim, Guarapari, Colatina, Linhares, Nova Venécia, Serra, Viana e Vila Velha.

Segundo o IBGE, em 2017 a economia capixaba foi a décima quarta maior do país, com um PIB de R\$113,3 bilhões. As principais áreas da economia do estado são Petróleo e Gás (segundo maior produtor brasileiro), Mineração, Celulose e Agronegócio.

1.2.2. Os Portos de Vitória e de Barra do Riacho

Atualmente, o Porto de Vitória possui 14 berços de atracação e opera mais de 30 tipos de cargas, entre importação e exportação, como fertilizantes, ferro gusa, combustíveis, malte e trigo, automóveis, rochas ornamentais, entre outros, incluindo o serviço às embarcações offshore. Possui também pátios para montagem e armazenamento de peças e equipamentos.

Berços - Porto Organizado			
Nº do Berço		Nº do Berço	
101	Berço Público	203	Berço Arrendado - TVV
102	Berço Público	204	Berço Arrendado - TVV
103	Berço Público	206	Berço Arrendado - Peiú
104	Berço Público	906	Berço Arrendado - TechnipFMC
201	Berço Público		
202	Berço Público		
207	Berço Público		
902	Berço Público		
905	Berço Público		

Tabela 1 – Berços do Porto Organizado

Observa-se que além dos berços acima mencionados, inclui-se também o berço 903 que atualmente é utilizado pelo CPVV, um TUP fora da área do Porto Organizado, sendo que a área que ocupa pertence a CODESA.

Apesar da queda do volume movimentado nos portos públicos e privados de forma geral, a CODESA, administradora atual do Porto, alcançou bons resultados econômico-financeiros nos exercícios de 2016 a 2018 e elevou anualmente suas receitas brutas, que totalizaram R\$134,13 milhões, R\$138,61 milhões e R\$144,66 milhões respectivamente. O

crescimento das receitas, quando comparado ao exercício anterior, foi da ordem de 0,89% em 2016, 3,34% em 2017 e 4,36% em 2018.

Do ponto de vista operacional, em 2016, o Porto de Vitória registrou movimentação de 6,5 milhões de toneladas, o que representou queda de 10,83% em comparação com o ano anterior. As principais cargas movimentadas no Porto de Vitória em 2016 foram ferro gusa, gasolina, óleo diesel, álcool e outros combustíveis, malte, trigo e milho, fertilizantes, coque de hulha, cobre e seus concentrados, mármore e granitos e soda cáustica.

Com relação ao Porto de Barra do Riacho, conforme descrito no Estudo de Mercado, há dois TUPs em operação, Portocel e TABR, que movimentaram 9 milhões de toneladas de carga (derivados de petróleo e madeira e celulose). A área onde está instalado o TABR faz parte da poligonal e esse terminal possui dois berços de atracação que, no limite, integram a infraestrutura do Porto Organizado.

2. Estudo de Demanda

O estudo de demanda foi realizado com base sobretudo no Plano Mestre do Complexo Portuário de Vitória e Barra do Riacho, documento elaborado pelo Ministério da Infraestrutura que visa entregar uma visão estratégica do setor aos participantes do complexo portuário. Além disso, foram considerados estudos técnicos, visitas a *stakeholders* em Vitória, Vila Velha e Barra do Riacho e informações disponibilizadas pela CODESA.

O estudo de demanda se caracteriza pela projeção de cargas, separadas por tipo de carga (granel sólido, líquido, carga geral ou container) e respectivas quantidades, para os complexos portuários de Vitória / Vila Velha e Barra do Riacho, que abrangem cargas tanto para o Porto Organizado como para os Terminais de Uso Privado (“TUPs”) pertencentes a tais complexos. O estudo projeta cargas no período de 2018 a 2060.

O detalhamento dos conceitos utilizados para crescimento anual de cargas, tratamento de demanda por berços e demais assuntos pode ser observado conforme descrito no Estudo de Mercado.

3. Modelo de Negócios

A análise econômico-financeira leva em consideração o modelo definido pelo Estado para a prestação de serviços de autoridade portuária: uma concessão comum.

Os resultados finais da modelagem econômico-financeira, os quais serão apresentados a seguir, devem servir como base para o Governo Federal suportar o processo de licitação da concessão dos serviços.

Observa-se que o modelo de concessão comum leva em consideração que o gestor privado será responsável pela gestão dos serviços de autoridade portuária dos portos organizados no Estado do Espírito Santo.

As receitas tarifárias atualmente cobradas no Porto Organizado sob gestão da CODESA são decorrentes de aprovações/homologações da Agência Nacional de Transportes Aquaviários – ANTAQ, bem como a fixação de reajustes e revisões das tarifas portuárias. Essas tarifas são formadas por diferentes classificações de tarifas que são cobradas para determinados serviços inerentes aos usuários, não só do Porto Organizado, mas sim, de todos os portos públicos, respeitando cada jurisdição.

Além das receitas oriundas das tarifas portuárias, o modelo de negócios adotado prevê a exploração fundiária das áreas operacionais, inclusive mediante a sucessão em relação aos contratos vigentes.

4. Premissas de Projeção

As premissas de projeção abaixo apresentadas levam em consideração que a futura Concessionária será responsável pelas seguintes atividades: (i) atividade de *landlord* e gestão dos contratos de exploração das áreas do Porto Organizado; (ii) gestão dos ativos do Porto Organizado, acessos, áreas úteis e segurança patrimonial; (iii) zelar pela infraestrutura portuária, que compreende desde a dragagem do canal de acesso até a manutenção de berços de atracação e armazéns.

4.1. Metodologia

A avaliação da viabilidade econômico-financeira da concessão foi efetuada utilizando-se o método do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”), baseado na rentabilidade futura.

Este método estima o valor de uma empresa ou negócio mediante o cálculo do valor presente dos fluxos de caixa projetados daquela empresa ou negócio. Esses fluxos compreendem os ingressos e desembolsos, inclusive investimentos necessários à manutenção e mesmo à expansão das atividades. Estas projeções levam em consideração o plano de negócios estabelecido para a concessão, as perspectivas do setor de atuação, além de aspectos macroeconômicos. Os resultados do estudo do valor com base no método do FCD refletem o valor dos ativos (tangíveis e intangíveis) e passivos que contribuirão para a geração dos fluxos de caixa futuros da empresa avaliada.

4.2. Prazo e Moeda

As projeções consideram um novo contrato, com vigência de 35 anos. Assim, foi considerado no cálculo do valor presente líquido a projeção dos fluxos de caixa entre o ano 1

(Jan-2022) e o ano 35 (Dez-2056). Tais fluxos foram projetados em Reais (R\$) nominal, ou seja, considerando-se efeitos inflacionários.

4.3. Premissas macroeconômicas

A seguir são apresentadas as premissas macroeconômicas utilizadas no desenvolvimento do modelo econômico financeiro.

MACROECONÔMICO	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Até 2056
SELIC / CDI	4,08%	5,35%	5,94%	5,94%	5,94%	5,94%	5,94%
IPCA	3,42%	3,31%	3,24%	3,24%	3,24%	3,24%	3,24%
IGP-M	4,10%	3,83%	3,82%	3,82%	3,82%	3,82%	3,82%
TLP (*)	4,92%	4,96%	4,89%	4,89%	4,89%	4,89%	4,89%

Tabela 2 – Projeções macroeconômicas

Fontes: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas>

<https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2031:2:0:::>

(*) Análises PwC com base na média de 3 meses da NTN-B de 5 anos do Tesouro Direto e com base na curva projetada de IPCA pelo Bacen.

4.4. Receitas

Para as projeções das receitas, foi considerada a sistemática proposta nos termos da minuta do Contrato de Concessão e do respectivo Anexo:

- Receitas Tarifárias
- Receitas Acessórias
- Receitas de Exploração de Áreas Operacionais
- Receitas de Exploração de Áreas Não Operacionais

4.4.1. Receitas Tarifárias

As receitas tarifárias foram projetadas com base no Estudo de Mercado, onde foi estimado o volume de cargas que impactará as áreas do Porto Organizado, conforme projeções para os próximos anos, observando-se a curva de crescimento médio anual nos volumes (contêiner, carga geral, granel líquido e sólido) de 1,6%.

Projeção de Cargas

O histórico de cargas movimentadas, bem como as projeções das cargas a serem movimentadas pelos Portos de Vitória e Barra do Riacho foram baseadas no Plano Mestre.

Observou-se que nos primeiros anos de projeção do Plano Mestre ocorre um crescimento muito acentuado nas cargas movimentadas, especificamente em granel sólido. Considerando que este cenário pode não ser factível, principalmente em função de áreas vacantes no Porto e de atual capacidade ociosa em terminais ocupados, projetou-se um

aumento gradual de movimentação, considerando que somente em 2026 o Porto de Vitória atingirá movimentação de 100% das cargas previstas no Plano Mestre (para granel sólido). Após 2026, o crescimento segue em linha com o previsto no Plano Mestre até o final do horizonte de projeção.

Abaixo são apresentadas a movimentação de cargas projetada para os Portos e o *ramp up* considerado até o atingimento de 100% da projeção do Plano Mestre, no caso do Porto de Vitória. Os valores estão apresentados em toneladas.

Porto de Vitória

Em toneladas	Ano 1 2022	Ano 5 2026	Ano 10 2031	Ano 15 2036	Ano 20 2041	Ano 25 2046	Ano 30 2051	Ano 35 2056
Granel sólido	3.423.530	4.586.873	4.892.594	5.182.046	5.448.214	5.677.695	5.786.821	5.891.458
Granel líquido	744.108	911.609	1.016.181	1.126.537	1.256.179	1.382.821	1.508.518	1.634.056
Carga geral (solta)	771.169	853.785	961.639	1.060.704	1.144.573	1.202.176	1.218.455	1.240.577
Conteiner	2.913.784	3.170.575	3.526.326	3.906.494	4.317.437	4.696.765	4.885.466	5.071.786
Total de Movimentação	7.852.591	9.522.842	10.396.741	11.275.781	12.166.403	12.959.456	13.399.260	13.837.877

Ramp up de cargas (%)	Granel Sólido
2022	87,0%
2023	90,0%
2024	90,0%
2025	95,0%
2026 em diante	100,0%

Tabelas 3 e 4 – Projeções em toneladas para o Porto de Vitória

Porto de Barra do Riacho

Em toneladas	Ano 1 2022	Ano 5 2026	Ano 10 2031	Ano 15 2036	Ano 20 2041	Ano 25 2046	Ano 30 2051	Ano 35 2056
Portocel (Carga Geral)	9.914.632	10.474.412	11.030.304	11.500.535	11.891.787	12.244.725	12.595.246	12.945.856
TABR (Granel Líquido)	349.161	369.378	399.399	434.026	464.148	493.881	523.433	553.004
Total de Movimentação	10.263.793	10.843.790	11.429.703	11.934.562	12.355.934	12.738.606	13.118.679	13.498.860

Tabela 5 – Projeções em toneladas para Barra do Riacho

Com relação à demanda sobre o canal aquaviário, foi estimada a projeção em tonelada por porte bruto (TpB), unidade utilizada para cobrança das tarifas referentes à utilização dessa infraestrutura. A tabela a seguir mostra a projeção em TpB depreendida do Plano Mestre.

Em TpB	Ano 1 2022	Ano 5 2026	Ano 10 2031	Ano 15 2036	Ano 20 2041	Ano 25 2046	Ano 30 2051	Ano 35 2056
CODESA e CPVV	18.399.695	20.330.578	22.013.545	23.612.716	25.119.349	26.416.997	27.211.556	28.001.848
Portocel	28.072.922	29.627.942	31.129.664	32.380.472	33.405.300	34.288.965	35.029.906	35.774.373
TABR	901.267	321.052	345.570	367.147	384.285	402.180	426.244	450.325
Total de Movimentação	47.373.883	50.279.572	53.488.779	56.360.335	58.908.934	61.108.141	62.667.707	64.226.546

Tabela 6 – Projeções em TpB

Receitas Tarifárias

As receitas tarifárias a serem auferidas pela Concessionária são decorrentes do modelo regulatório estabelecido no Contrato de Concessão e no seu Anexo 3.

As tarifas portuárias estão previstas conforme abaixo demonstrado:

- **Infraestrutura de Acesso Aquaviário:** as tarifas portuárias que remuneram a utilização das facilidades portuárias constituídas por canal de acesso e bacia de evolução, que proporcionem águas abrigadas, tranquilas, profundas e sinalizadas para as embarcações realizarem suas operações com segurança. É cobrada de todos os operadores e Terminais de Uso Privado (TUP) que utilizam os acessos aquaviários geridos pela autoridade portuária.
- **Instalações de Acostagem:** as tarifas portuárias que remuneram as facilidades portuárias construídas para a atracação das embarcações (cais e *dolphins* de atracação). É cobrada de embarcações que atracam nos berços de uso não exclusivo.
- **Infraestrutura Operacional ou Terrestre:** as tarifas portuárias que remuneram a utilização da infraestrutura operacional terrestre, mantida pela Administração do porto, colocada à disposição das operações portuárias, tais como: pavimentação, acessos e arruamentos, áreas de estacionamento, linhas férreas e linhas de guindastes, instalações de distribuição elétrica, necessárias aos diversos equipamentos e à iluminação externa, segurança, redes de sinalização, comunicação, esgoto, água e combate a incêndio.
- **Utilização de Armazenagem:** as tarifas portuárias que remuneram a utilização da infraestrutura e os serviços de fiel depositário (guarda) de mercadorias depositadas nas instalações do Porto Organizado, compreendendo pátios, armazéns e instalações especiais, sem o manuseio das cargas.

É importante ressaltar que cada grupo acima dispõe de um método específico de cobrança, segmentadas de acordo com o tipo de carga (granel sólido, líquido, carga geral, container etc), o tempo de utilização do respectivo serviço, quais facilidades portuárias foram consideradas, entre outros fatores.

Projeções das Receitas Tarifárias

Tarifas Portuárias

✓ Infraestrutura de Acesso Aquaviário de Vitória e Barra do Riacho

Para projetar as receitas decorrentes da disponibilização de infraestrutura de acesso aquaviário, estimou-se que toda a carga destinada ao Porto Organizado e Terminais de Uso Privado (TABR, CPVV e Portocel) será tarifada, uma vez que a utilização do canal de acesso é necessidade básica para qualquer atividade de embarque e desembarque de cargas. A projeção considerou a demanda sobre o canal de Vitória e Barra do Riacho em TpB e a tarifa é apresentada abaixo:

Tarifas em R\$/TpB	
Granel Sólido	1,82
Carga Geral	1,34
Granel Líquido	0,46
Container	1,54
Veículos	0,08
Portocel (carga geral)	1,14

Tabela 7 – Tarifa R\$/TpB

Observa-se que a partir de 2022, adotou-se a modelagem tarifária de *revenue cap* por carga movimentada para infraestrutura de acesso aquaviário, com base no valor elencado no contrato de concessão que corrigido até dezembro de 2021 resulta em R\$1,30 por TpB.

Observa-se também que na modelagem de receita tarifária com infraestrutura aquaviária, foi considerada a movimentação dos Terminais de Uso Privado, incluindo Portocel (movimentação de carga geral) a partir de janeiro de 2022.

Essa premissa considera que a Concessionária, a partir desta data, assumirá os serviços de dragagem de canal de acesso e bacia de evolução em Barra do Riacho e consequentemente deverá auferir receitas com disponibilização de infraestrutura aquaviária junto à Portocel. Até o presente momento, o serviço de dragagem em Barra do Riacho é realizado pela Portocel e a Autoridade Portuária é remunerada pela utilização da infraestrutura de proteção, conforme contrato específico¹. A receita máxima a ser auferida pela Concessionária na exploração do canal de acesso de Barra do Riacho a partir de janeiro de 2022 é também de R\$1,30 por TpB.

Atualmente, também é cobrada uma tarifa para navios de apoio marítimo a exploração de petróleo e gás offshore, bem como navios vazios que entram no canal de acesso do porto. Contudo, não foram projetadas receitas para essas duas modalidades, dada a pouca disponibilidade de informações e a baixa relevância financeira quando comparado à receita total auferida pela CODESA com disponibilização de infraestrutura de acesso aquaviário. A seguir, apresenta-se as receitas decorrentes da infraestrutura aquaviária. Nas linhas de granel líquido e carga geral, estão incluídas as cargas do TABR e CPVV:

¹ Termo de Compromisso para o Estabelecimento de Remuneração pelo Uso da Infraestrutura e Proteção e Acesso Aquaviário ao Terminal Especializado de Barra do Riacho S.A. – PORTOCEL.

Tipo de Carga	Ano 1 2022	Ano 5 2026	Ano 10 2031	Ano 15 2036	Ano 20 2041	Ano 25 2046	Ano 30 2051	Ano 35 2056
Granel Sólido (TpB)	6.079.034	8.094.296	8.664.208	9.139.462	9.552.781	9.923.251	10.128.856	10.328.437
R\$/ Tpb	2,01	2,28	2,68	3,14	3,69	4,32	5,07	5,95
Receita com Movimentação de Granel Sólido	12.216.033	18.491.028	23.214.046	28.719.877	35.207.221	42.893.933	51.350.215	61.412.457
Granel Líquido (TpB)	2.820.094	2.118.558	2.369.743	2.623.103	2.884.768	3.141.074	3.408.792	3.676.482
R\$/ Tpb	0,68	0,67	0,78	0,91	1,07	1,24	1,45	1,70
Receita com Movimentação de Granel Líquido	1.905.802	1.421.675	1.855.786	2.396.882	3.073.205	3.906.654	4.959.089	6.258.607
Carga Geral (TpB)	1.744.056	1.918.002	2.145.757	2.344.327	2.499.699	2.594.772	2.604.742	2.626.183
R\$/ Tpb	1,48	1,68	1,97	2,31	2,71	3,18	3,73	4,37
Receita com Movimentação de Carga Geral	2.578.000	3.222.984	4.228.915	5.418.792	6.776.631	8.250.264	9.713.692	11.486.680
Contêiner (TpB)	6.070.891	6.371.990	6.815.218	7.280.691	7.744.874	8.140.485	8.342.446	8.533.352
R\$/ Tpb	1,54	1,75	2,06	2,41	2,83	3,32	3,89	4,57
Receita com Movimentação de Contêiner	9.368.048	11.177.846	14.021.768	17.568.538	21.918.830	27.020.491	32.477.035	38.962.119
Veículos (TpB)	1.679.294	1.820.867	2.011.050	2.216.889	2.428.305	2.607.841	2.716.478	2.826.485
R\$/ Tpb	0,08	0,09	0,11	0,13	0,15	0,18	0,21	0,25
Receita com Movimentação de Veículos	139.145	171.516	222.172	287.244	369.020	464.801	567.848	692.968
Portocel (TpB)	28.072.922	29.627.942	31.129.664	32.380.472	33.405.300	34.288.965	35.029.906	35.774.373
R\$/ Tpb	1,26	1,43	1,68	1,97	2,31	2,71	3,18	3,73
Receita com Movimentação de Portocel	35.377.945	42.445.614	52.305.305	63.810.840	77.208.771	92.949.192	111.370.509	133.396.133
Total Movimentação em TpB	46.466.291	49.951.655	53.135.640	55.984.945	58.515.727	60.696.387	62.231.221	63.765.312
Total Receita Infraestrutura Aquaviária (R\$)	61.584.973	76.930.663	95.847.993	118.202.172	144.553.677	175.485.335	210.438.388	252.208.965

Tabela 8 – Projeção em TpB por tipo de carga

✓ Instalações de Acostagem

Os volumes considerados para o cálculo das receitas tarifárias oriundas dos serviços previstos decorrentes de instalações de acostagem estão associados com os volumes auferidos para o cálculo das receitas com infraestrutura de acesso aquaviário. Observa-se que historicamente as receitas com instalações e acostagem representaram cerca de 10% das receitas com acesso aquaviário, conforme demonstrado abaixo:

Instalações de Acostagem	Histórico Dez 2016	Histórico Dez 2017	Histórico Dez 2018	Histórico Jan-Jun 2019
Receita com Infraestrutura Aquaviária (R\$)	27.415.315	28.823.381	27.100.318	12.891.565
Receita com Instalações de Acostagem (R\$)	2.865.310	2.948.805	2.752.446	1.964.313
% sobre Receita com Infraestrutura Aquaviária	10,45%	10,23%	10,16%	15,24%

Tabela 9: Instalações de Acostagem

Nota-se que no período de janeiro a junho de 2019 houve um aumento nas receitas com instalações de acostagem em relação às receitas com infraestrutura aquaviária e um descolamento do número observado em relação aos três períodos anteriores completos. Isso é decorrente da nova sistemática de cobrança de instalações de acostagem (aprovada em maio de 2019). Até então, em algumas situações não era cobrado o uso de instalações de acostagem e isso foi modificado. Dessa forma, foi considerado nas projeções o valor de 15,24% das receitas geradas com instalações de acostagem em relação as receitas com infraestrutura aquaviária.

Nota-se que, enquanto a infraestrutura de acesso aquaviário gerida pela Autoridade Portuária é necessária a todos os usuários do Porto Organizado e TUPs, as instalações de acostagem podem ser de uso exclusivo, sob exploração indireta de um terminal, ou mesmo pertencer a um TUP adjacente ao Porto Organizado.

Observa-se que, na visão de um operador privado, haveria maior interesse em arrendar os berços que hoje são públicos e sem contratos de uso exclusivo, de forma a maximizar os valores de arrecadação de receita e foco nas atividades a serem desenvolvidas. Esta foi uma premissa adotada nesta modelagem e para tanto considerou-se que a partir de janeiro de 2025, os berços que atualmente não possuem arrendamentos, passarão a ser explorados pela Concessionária de maneira indireta, passando a ser geridos por operadores privados de terminais, por meio de contratos de longo prazo.

A exceção é o berço 207, em que foi identificada uma vocação para a movimentação de granéis líquidos, tendo inclusive contratos firmados com alguns arrendatários atuais, como é o caso do VIX30. Neste caso, considerando o atendimento a múltiplos usuários, o berço 207 não teria contrato de exclusividade com nenhum operador de terminal, permanecendo sob gestão direta da Concessionária.

Com base nesta premissa, a partir de 2025 as receitas decorrentes do uso de instalações de acostagem reduzem substancialmente em detrimento da maior arrecadação pela Concessionária das receitas de exploração de áreas e com as receitas tarifárias induzidas a partir da movimentação de cargas pelos novos exploradores de instalação portuária. Logo, a partir de 2025, considerou-se a receita anual inicial na faixa de R\$500 mil, o que corresponde a 0,7% das receitas com infraestrutura aquaviária.

✓ **Infraestrutura Operacional ou Terrestre**

Os volumes considerados para o cálculo das receitas provenientes de infraestrutura terrestre também são diretamente associados com os volumes auferidos para o cálculo das receitas com infraestrutura aquaviária.

A projeção das receitas com infraestrutura terrestre considerou um percentual histórico destas receitas frente as receitas com infraestrutura aquaviária no mesmo período e o observado é apresentado abaixo:

Infraestrutura Terrestre	Histórico Dez 2016	Histórico Dez 2017	Histórico Dez 2018	Histórico Jan-Jun 2019
Receita com Infraestrutura Aquaviária (R\$)	27.415.315	28.823.381	27.100.318	12.891.565
Receita com Infraestrutura Terrestre (R\$)	9.773.988	10.559.269	9.186.595	3.965.143
% sobre Receita com Infraestrutura Aquaviária	35,65%	36,63%	33,90%	30,76%

Tabela 10: Infraestrutura Terrestre

Nota-se na tabela acima que a correlação entre as receitas apresenta uma queda a partir de 2018 e esse movimento continua em 2019. Esse movimento está diretamente ligado a uma mudança no perfil de carga movimentado no Porto Organizado. Há uma queda em carga geral e um aumento em granéis sólidos. Observa-se que carga geral possui uma tarifa, para fins de oferta de infraestrutura terrestre, mais alta que granel sólido, o que faz com que a arrecadação com infraestrutura terrestre diminua.

Essa relação entre carga geral e granel sólido deverá continuar, razão pela qual optou-se por manter o menor percentual, de 30,76%, tal qual observado no momento atual da Companhia.

Observa-se que a partir de 2022, adotou-se a modelagem tarifária de *revenue cap* para infraestrutura terrestre, com base no valor elencado no contrato de concessão que corrigido até dezembro de 2021 resulta em R\$3,96 por tonelada movimentada.

Além disto, adotou-se a premissa que o concessionário irá aplicar desconto de 50% nas tarifas de forma a acomodar os interesses dos arrendatários atuais e futuros exploradores de instalação portuária, dado que uma parte substancial deles utiliza muito pouco da infraestrutura terrestre que hoje é provida diretamente pela Autoridade Portuária, uma vez que muitos deles possuem sua própria infraestrutura de acesso diretamente aos terminais.

✓ Utilização de Armazenagem

Os volumes considerados para o cálculo da receita com armazenagem também são diretamente associados com os volumes auferidos para o cálculo da receita com infraestrutura aquaviária.

A projeção das receitas com armazenagem considerou um percentual histórico destas receitas frente as receitas com infraestrutura aquaviária conforme apresentado abaixo:

Armazenagem	Histórico Dez 2016	Histórico Dez 2017	Histórico Dez 2018	Histórico Jan-Jun 2019
Receita com Infraestrutura Aquaviária (R\$)	27.415.315	28.823.381	27.100.318	12.891.565
Receita com Armazenagem (R\$)	6.678.330	5.400.437	6.008.569	2.569.390
% sobre Receita com Infraestrutura Aquaviária	24,36%	18,74%	22,17%	19,93%

Tabela 11: Armazenagem

É possível observar que a receita com carga armazenada oscila em relação às receitas com infraestrutura aquaviária. A maior oscilação fica entre 2016 e 2017 com 5,62%, após esse período, as oscilações entre os anos foram de 3,44% e 2,24% para 2018 e 2019 respectivamente. Dessa forma, considerou-se a média de toda amostra apresentada, captando essas variações, projetando as receitas com armazenagem com um percentual de 21,30% das receitas geradas no ano com infraestrutura aquaviária.

Conforme mencionado anteriormente, a partir de 2025 considera-se a migração de áreas públicas e geridas pela CODESA, para áreas com contrato de longo prazo e operadas de forma exclusiva pelos exploradores de instalação portuária. Dado que estes novos exploradores terão sua própria área de armazenagem, as receitas decorrentes de armazenagem serão insignificantes. Mesmo com a operação do berço 207 para granéis líquidos, os operadores de terminais que lá operam atualmente, possuem sua própria

estrutura de armazenagem. Logo, a partir de 2025 não foram consideradas receitas provenientes de armazenagem.

✓ **Serviços Diversos**

As receitas com serviços diversos na Companhia são compostas por serviços oferecidos pela CODESA, como por exemplo utilização de balança pública e moega, fornecimento de água e energia elétrica, pelo controle das operações de exportação de petróleo, dentre outras. Cargas operadas por operadores portuários nos berços públicos, que necessitam desses equipamentos e serviços, fazem com que o histórico seja muito correlato entre receitas com infraestrutura aquaviária e receitas com serviços diversos, uma vez que o mix de cargas no porto não sofre alterações relevantes no período analisado.

Para a projeção, estimou-se a média de toda a amostra apresentada, projetando a receita com serviços diversos com um percentual de 50,26% das receitas geradas no ano com infraestrutura aquaviária, conforme demonstrado na tabela abaixo.

Serviços Diversos	Histórico Dez 2016	Histórico Dez 2017	Histórico Dez 2018	Histórico Jan-Jun 2019
Receita com Infraestrutura Aquaviária (R\$)	27.415.315	28.823.381	27.100.318	12.891.565
Receita com Serviços Diversos (R\$)	13.857.183	14.102.762	13.279.667	6.777.033
% sobre Receita com Infraestrutura Aquaviária	50,55%	48,93%	49,00%	52,57%

Tabela 12: Serviços Diversos

Porém, adotou-se como premissa que o contrato de arrendamento assinado com a Technip/Flexibrás não será renovado e, a partir de outubro de 2021, a Technip/Flexibrás encerra sua operação no Porto de Vitória. Até então, o contrato celebrado com a Technip/Flexibrás era pela utilização de áreas, mediante contrato de uso temporário, sendo que a remuneração pela Technip/Flexibrás a CODESA era contabilizada em tarifas como serviços diversos.

Logo, a partir de outubro de 2021, com a saída da Technip/Flexibrás, as receitas com serviços diversos em relação a receita com infraestrutura aquaviária correspondem a 13%. Observa-se que a partir de 2025, com a migração dos berços públicos para exclusivos, a receita com serviços diversos será significativamente reduzida, sendo que a relação de desta receita em relação a receita com infraestrutura aquaviária ficará no patamar de 7,22% até o final das projeções.

4.4.2. Receitas de Exploração de Áreas Operacionais

As receitas patrimoniais de exploração das áreas operacionais se dão dentro do âmbito dos atuais contratos de arrendamento firmados por diferentes empresas para operarem nas áreas que integram o Porto Organizado. A geração de receitas com os arrendamentos pode ser dividida entre parcelas fixas mensais pelo uso do espaço por parte

dos atuais arrendatários e parcelas variáveis, usualmente vinculadas ao volume de cargas movimentada no terminal.

Os atuais arrendatários do Porto de Vitória e as respectivas condições negociadas são apresentadas abaixo. Os pagamentos demonstrados estão em bases mensais.

Arrendamentos vigentes	Prazos		Pagamentos Mensais	
	Início	Fim	Arrendamento Fixo	Paga Arrendamento Variável
TVV - Terminal de Vila Velha S.A.	10/09/1998	10/09/2023	264.581,86	Sim
Peiú Sociedade de Propósito Espec	30/12/1998	30/12/2023	79.134,36	Sim
CPVV - Companhia Portuária Vila V	25/04/1989	31/08/2020	171.983,94	Não
Prismian	01/10/2010	01/10/2035	173.963,94	Não
VIX30	01/01/2025	30/06/2049	53.933,00	Sim
TABR - Transpetro		30/09/2033	888.835,75	Não
Technip / Flexibrás		01/01/2020	1.071.818,03	Sim
HiperExport		Expirado	264.090,33	Não
Liquiport		Expirado	27.989,76	Sim
Rhodes		Expirado	24.111,13	Não
Polimodal		Expirado	26.939,55	Não
Total (R\$)			3.047.381,65	

Tabela 13 – Arrendamentos Vigentes

Além dos valores indicados acima, observa-se que TVV e Peiú também realizam pagamentos trimestrais a título de arrendamento fixo, sendo R\$820.980,35 e R\$521.340,89 respectivamente.

Abaixo apresentamos a localização das áreas atualmente exploradas por meio de Contratos vigentes de exploração de áreas dentro do Porto Organizado.

Plano de Zoneamento – Porto de Vitória



Fonte: Codesa



Fonte: CODESA

- CPVV – Companhia Portuária Vila Velha
- VIX30 – Consórcio
- Hiper Export

Poligonal do Porto de Barra do Riacho estabelecida pelo Decreto Presidencial de 3 de junho de 2015



Fonte: Google Earth ([s./d.]); Elaboração própria

Estabelece a área de arrendamento do Terminal Aquaviário Barra do Riacho | Petrobras.

Observamos que atualmente encontra-se disponível uma área livre, no Porto de Vitória e Vila Velha, de 180.000 m² que poderia ser desenvolvida para exploração em parceria com terminais. Na modelagem financeira, consideramos o potencial de exploração desta área, respeitando um *ramp up* de ocupação, sendo que, para 2022, a ocupação seria de 10%, chegando linearmente a 100% de ocupação em 2030 em diante. O preço adotado para a ocupação das áreas é de R\$5,40/m² (que corrigido para janeiro de 2022 corresponde a R\$5,77/m²). Esse valor está substanciado na média dos valores por m² dos atuais contratos de arrendamento da CODESA, desconsiderando-se o contrato do Vix30 (de R\$0,81/m²) dado suas características específicas. Observa-se ainda que a ANTAQ publicou um estudo em janeiro de 2020, com o cálculo de valores referenciais de arrendamento por m² de contratos assinados em leilões de arrendamentos de terminais, onde considerando premissas semelhantes as dos arrendamentos da CODESA, apurou-se o valor de R\$4,63/m². Porém, verifica-se que neste estudo foram considerados arrendamentos com prazo de 10 anos, ou seja, inferior ao prazo de arredamento de pelo menos 25 considerado no presente estudo. Isso ajuda a substanciar o uso do valor de R\$5,40/m² ao invés de R\$4,63/m².

Além disto, na modelagem financeira, considerou-se também que: (i) a partir de outubro de 2021, com a saída da Technip/Flexibrás, a área ocupada por ela atualmente, de 89,7 mil m², será disponibilizada para uso. Logo, considerou-se um *ramp up* de ocupação a partir de 2023, chegando a 100% de ocupação de 2030 em diante; e (ii) atualmente a empresa Polimodal Transportes e Serviços LTDA. opera no Porto de Vitória, movimentando container e carga geral (granito), porém seu contrato venceu em 2012 e desde então vem operando através de liminares. A Polimodal ocupa uma área de 7.741,25 m². A partir de 2023 considerou-se que esta área estará disponível para ser explorada. Para ambas as áreas (Technip/Flexibrás e Polimodal), foi considerado o valor de R\$5,77/m² a partir de 2022, o qual é atualizado pela inflação anualmente.

Abaixo, verifica-se a projeção de receitas decorrentes da exploração de áreas operacionais disponíveis dentro do porto organizado:

Exploração de áreas dentro do Porto Organizado	Ano 1 2022	Ano 2 2023	Ano 3 2024	Ano 4 2025	Ano 5 2026	Ano 6 2027	Ano 7 2028	Ano 8 2029	Ano 9 em diante 2030
Área Ocupada (m ²)	18.000	59.453	91.162	122.871	154.579	186.288	217.996	249.705	277.450
Ramp-up	10,0%	21,4%	32,9%	44,3%	55,7%	67,1%	78,6%	90,0%	100,0%
Preço do M2 mensal (R\$)	5,77	5,96	6,15	6,35	6,56	6,77	6,99	7,21	7,45
Receita Total Anual (R\$)	1.245.740	4.250.838	6.729.134	9.363.560	12.161.634	15.131.193	18.280.413	21.617.818	24.798.039

Tabela 14 – Exploração de áreas dentro do Porto Organizado

Mais abaixo discorreremos sobre cada contrato e a respectiva modelagem de cada instrumento.

Com relação às áreas atualmente exploradas, adotou-se a premissa de que a futura Concessionária promoverá, nos termos estabelecidos no Contrato de Concessão para a

transição dos contratos, os ajustes necessários para a sucessão contratual, preservando as condições econômicas pactuadas e, conseqüentemente, o fluxo de receitas projetadas.

Foi considerada, ainda, a renovação dos contratos com os atuais arrendatários, a condições de mercado, considerando as cargas previstas no Plano Mestre e tabelas tarifárias vigentes (inclusive os atuais arrendamentos com situação jurídica precária).

Essa premissa foi adotada, dado que ao término dos contratos, o concessionário possuirá incentivos a renovar os contratos com o atual ocupante das áreas a condições de mercado e, caso não seja de seu interesse, possuiria liberdade para negociá-la com outro *player* interessado em ocupar a área.

- ✓ **TVV – Terminal Vila Velha S.A.:** Contrato atual vence no ano de 2023 e a renovação antecipada ocorreu recentemente, sendo que sua vigência passou a vigorar até 2048.
 - Os valores de arrendamento fixo pagos mensalmente foram mantidos e ajustados anualmente pelo IGP-M;
 - Os valores de arrendamento devidos de acordo com a movimentação foram mantidos e ajustados pelo IGP-M.

- ✓ **Peiú – Sociedade de Propósito Específico S.A.:** Contrato atual vence no ano de 2023 e a empresa já iniciou o processo de renovação da concessão por mais 25 anos.
 - Os valores de arrendamento fixo pagos mensalmente foram mantidos e ajustados anualmente pelo IGP-M;
 - Os valores de arrendamento devidos de acordo com a movimentação foram mantidos e ajustados pelo IGP-M.

- ✓ **CPVV – Companhia Portuária Vila Velha:** É um TUP – Terminal de Uso Privativo, porém, a localização do CPVV está numa área da União fora da poligonal, com a nomenclatura de arrendamento. Conforme foi informado pela Administração, a relação com CPVV é antiga e não se sabe ao certo atualmente como se deu essa relação no passado.
 - Os valores de arrendamento pagos mensalmente foram mantidos e ajustados anualmente pelo IGP-M.

- ✓ **Prysmian:** Com vigência até 2035, a empresa paga a Movimentação Mínima Contratual para a CODESA, uma vez que o contrato previa a movimentação de cargas pelo berço 902, porém, o berço está inoperante. Até que o berço 902 se torne operacional novamente, a Prysmian tem movimentado suas cargas através dos berços 101 e 102.
 - Os valores de arrendamento pagos mensalmente foram mantidos e ajustados anualmente pelo IGP-M.

- ✓ **VIX30:** Contrato recente de arrendamento para área de movimentação de combustíveis, o qual ainda não teve o início das obras de construção do complexo.
 - Na projeção considerou-se o início da operação com cargas em 2025;
 - Os valores de arrendamento fixo e por movimentação contratual são atualizados anualmente por IGP-M desde a data-base.

- ✓ **Terminal Aquaviário Barra do Riacho | Petrobras:** Contrato no qual a Transpetro paga para a CODESA pela utilização da área, porém, possui características de TUP.
 - Os valores pagos mensalmente foram mantidos e ajustados anualmente pelo IGP-M.

- ✓ **TechnipFMC / Flexibras:** Não é um arrendamento, é um contrato de uso temporário (contrato criado antigamente para suprir lacunas de cargas não consolidadas). O contrato expirou em janeiro de 2020. A Technip é um cliente relevante para a CODESA em termos de movimentação de cargas e faturamento. Conforme mencionado anteriormente, foi considerado que o contrato com a Technip/Flexibras não será renovado.

- ✓ **Hiper Export:** Cliente opera com carga geral em terminal retro portuário. Vigorou até 2014 e, a partir de então, a empresa vem operando via decisões liminares judiciais.
 - Na projeção considerou-se um novo contrato considerando as cargas previstas no Plano Mestre.

- ✓ **Liquiport:** É um contrato de arrendamento em caráter transitório. Após expirar o contrato de junho de 2019 foi firmado um novo termo de 90 dias, o qual também já expirou. Foi solicitado que a Liquiport se desmobilizasse e ela buscou na justiça uma liminar que a impede que a notificação se execute. Empresa opera desde 2014 via contratos transitórios e atualmente está no oitavo termo aditivo. Foi feito um estudo de viabilidade pela Liquiport, o qual está em discussão com a ANTAQ.
 - Na projeção considerou-se um novo contrato considerando as cargas previstas no Plano Mestre.

- ✓ **Rhodes:** Rhodes possui contrato que foi objeto de sucessivas prorrogações. Último aditivo se baseou na resolução da ANTAQ de 2005 que mencionava que contratos pré 1993 poderiam ser estendidos por mais 30 meses. Ao final dos 30 meses, que ocorreu em 2014, não houve licitação e a empresa pleiteou na justiça uma adaptação à lei 8.630. O pleito foi negado na justiça e, desde então, a empresa opera sem contrato. A CODESA notificou a desocupação e a mesma não foi cumprida.
 - Na projeção considerou-se um novo contrato considerando as cargas previstas no Plano Mestre.

- ✓ **Polimodal:** Polimodal assinou contrato de autorização de uso com a CODESA em 01/12/2008 sendo o seu término em 02/12/2008, sendo que atualmente opera através de liminares. A Polimodal ocupa uma área de 7.741,25 m².
 - Nas projeções a área atualmente ocupada pela Polimodal foi considerada disponível para a exploração do concessionário a partir de 2022.

Observa-se que a Oiltanking é um operador de granel líquido e possui operação fora da área do porto organizado. A empresa detém 23 tanques disponíveis para armazenamento de derivados de petróleo. Os tanques totalizam uma capacidade estática de 67.200 m³, porém a capacidade é maximizada de acordo com a quantidade de giros anuais. A Oiltanking não detém contrato de exclusividade para a exploração de áreas com a CODESA. Porém, seus dutos de passagem estão localizados dentro da área do porto organizado e para tanto paga por esse direito de passagem. O valor acordado contratualmente é de R\$2,57 por toneladas. A Oiltanking opera utilizando o berço 905 e passará a operar a partir de 2025 no berço 207, dado a vocação deste para granel líquido. O contrato de nº 069/2013 está vigente até 27/10/2038, podendo ser prorrogado.

A seguir apresenta-se as projeções dos pagamentos fixos e variáveis pela exploração das áreas do porto (*landlord*) ao longo do período de concessão:

Receita com Exploração de áreas (Fixo e Variável)	Ano 1 2022	Ano 5 2026	Ano 10 2031	Ano 15 2036	Ano 20 2041	Ano 25 2046	Ano 30 2051	Ano 35 2056
Parcela Fixa	31.944.232	37.970.438	45.798.445	55.240.278	66.628.644	80.364.843	96.932.904	116.916.645
Parcela Variável	20.995.290	55.917.962	74.051.053	96.863.274	125.955.061	161.613.195	201.114.472	250.048.328
Receita Total (R\$)	52.939.522	93.888.400	119.849.498	152.103.552	192.583.706	241.978.038	298.047.375	366.964.973

Tabela 15 – Receita com exploração de áreas

Pagamentos na renovação dos contratos de exploração de áreas

Na modelagem financeira, consideramos os pagamentos de prêmios decorrentes das renovações contratuais. Considerou-se que os atuais arrendatários renovarão os contratos para uso das áreas junto ao Concessionário em negociação privada pelo período de 25 anos, respeitando o prazo limite de 35 anos de concessão da CODESA. As premissas adotadas nestas renovações (preços, margem EBITDA etc) são decorrentes de valores de mercado (estudos de EVTEAs) praticados em leilões de arrendamento de terminais portuários nos últimos anos. Especificamente em relação às renovações antecipadas que estão em curso atualmente, dos arrendamentos de Peiú e TVV, não foram considerados valores de pagamento de renovação, pois conforme verificado, todo os valores serão revertidos em investimentos. Já para a segunda renovação destes contratos, consideramos pagamento de prêmio de renovação. Para todos os outros contratos, consideramos pagamento de prêmio de renovação, seja na primeira ou segunda renovações. O valor total dos prêmios decorrentes dessas renovações trazido a valor presente foi estimado em R\$115,7 milhões.

Migração da gestão de áreas e berços para contratos de uso exclusivo

Conforme comentado anteriormente, previu-se que os berços atualmente operados pela CODESA, a partir de 2025 seriam explorados indiretamente e de maneira exclusiva por meio de contratos privados, dada a possibilidade de maximização de valor nesse modelo de exploração. Ressalta-se que essa é tão somente uma premissa assumida na modelagem, ou seja, a Concessionária poderá optar por manter estas áreas e berços sob exploração indireta não exclusiva, isto é, por operadores portuários qualificados em contratos *spot*. As cargas previstas para movimentação nestes berços estão conforme a previsão do Plano Mestre.

Os berços que passariam por esse processo de migração são:

- Berços 101 e 102 (movimentam concentrado de cobre, escória, granito, produtos siderúrgicos, veículos e semelhantes);
- Berço 905 (movimenta derivados de petróleo e ferro gusa);
- Cais de Capuaba – Berços 201 e 202 (carvão mineral, concentrado de cobre, coque de petróleo, escória, fertilizante, granito, produtos siderúrgicos, veículos e semelhantes, malte e trigo).

Barra do Riacho

Com relação a Barra do Riacho, a poligonal engloba uma retroárea parcialmente ocupada pelo Terminal Aquaviário de Barra do Riacho (TABR), com 337.682 m², e o restante classificada como área *greenfield*, com 522.297 m².

O TABR possui contrato de cessão onerosa conforme descrito anteriormente.

Já com relação à área *greenfield*, conforme descrito no Estudo de Mercado, não há perspectiva de movimentação de carga que justifique a implantação de um novo empreendimento no local, razão pela qual não foi realizada modelagem específica para esta área. Sendo assim, essa área está sendo considerada como uma cessão onerosa², em que será cobrado o valor de 2% a.a. sobre o valor de avaliação imobiliária que, no caso do terreno *greenfield*, foi de **R\$ 64.942.946,00**.

Vale frisar que, embora a Concessionária tenha ônus de arcar com essa despesa operacional enquanto a área estiver ociosa, haverá liberdade para prospectar parceiros com objetivo de desenvolver projetos e maximizar a geração de valor da área, por meio de contrato privado. Nessa hipótese, conforme previsto no Contrato, a cobrança de 2% a.a. é cessada, proporcionalmente à área ocupada, com objetivo de não gerar duplicidade na cobrança de encargos. Isso porque, em se instalando um novo terminal, as receitas de *landlord* correspondentes passam a compor a receita total da concessionária que é base de cálculo da contribuição variável de 7,5% a.a., conforme previsto no Contrato.

Para fins da modelagem financeira, de forma conservadora, foi considerado pagamento do encargo de 2% a.a. para toda a área *greenfield*, durante todo o período projetado.

² Conforme Portaria 7.145 da Superintendência de Patrimônio que estipula metodologia de cálculo do valor de cessão onerosa de áreas para uso portuário.

4.4.3. Receitas Acessórias

Além de receitas tarifárias e de exploração das áreas (*landlord*), a Concessionária poderá extrair valor de outras formas de seus ativos. Há duas linhas principais de receitas acessórias que, combinadas, foram responsáveis por 22,5% do faturamento bruto da Companhia em 2018. Abaixo são abordadas essas receitas:

✓ **Preferência de Atracação – TechnipFMC / Flexibrás**

A TechnipFMC dispõe de uma estrutura industrial montada e mais de 1.500 funcionários trabalhando dentro do Porto Organizado. Seu contrato de arrendamento garante a exclusividade de uso do berço 906, que é um *dolphin* de atracação dentro da área arrendada; todavia, por conta de alto fluxo de cargas saindo da indústria e necessidade de maior celeridade no embarque e desembarque, a Technip necessita da estrutura pública em suas operações e, por conta disso, assinou um contrato de Preferência de Atracação no berço 103 (berço público, ao lado do complexo da Technip) com a CODESA que lhe garante, não exclusividade, mas sim, preferência de navios que irão utilizar aquele berço, sendo a próxima a atracar no local sempre que houver a necessidade.

Para essa operação, Technip e CODESA, no seu papel de autoridade portuária do Porto de Vitória, firmaram contrato no qual é pago mensalmente o valor de R\$ 751.131,81 mais o valor do ISS de 5% pelo direito da preferência. Em 2017, a receita gerada por conta desse contrato para a CODESA foi de R\$ 8,2 milhões ou 6,0% do faturamento da Companhia; para 2018, esses números foram R\$ 8,3 milhões e 5,8% respectivamente.

Porém, conforme informado pela Administração da CODESA, esse contrato de preferência de atracação não foi renovado.

✓ **Remuneração por Uso da Infraestrutura Pública (Molhe de Praia Mole)**

Outra fonte considerável de receitas é a remuneração pela utilização do molhe por parte de TUPs, de Praia Mole. A CODESA é a administradora desse molhe (uma vez que os mesmos foram construídos e pertencem à União) e, por conta disso, há termos de compromisso firmados entre a CODESA e os TUPs que utilizam essa infraestrutura. A modelagem considera que a Concessionária sucederá também esse Contrato, fazendo jus a sua remuneração.

Em 2017, a receita gerada por conta dessa remuneração pelo uso foi de R\$ 21,9 milhões ou 16,0% do faturamento da Companhia; para 2018, esses números foram R\$ 23,9 milhões e 16,7% respectivamente.

Abaixo são abordadas as situações atuais para ambos os molhes:

- **Molhe de Praia Mole:** Atualmente, estão sujeitos ao pagamento pela utilização desse ativo o Terminal de Carvão da Vale S.A. e o Terminal de Produtos Siderúrgicos – TPS. O acordo firmado entre as partes garante o pagamento, a título de remuneração, de US\$ 0,25 (vinte e cinco centavos de dólar) por tonelada movimentada nesses terminais e foi prevista a sua continuidade. Na modelagem econômico-financeira consideramos nas projeções, a correção do valor de US\$ 0,25 pelo diferencial da inflação brasileira e norte-americana.



Poligonal (em vermelho, molhe de Praia Mole)

✓ **Receitas Acessórias**

Complementando suas receitas acessórias, porém, com menor impacto no seu faturamento, a CODESA oferece serviços de suprimento de água aos navios, energia elétrica para instalações no Porto Organizado, despacho, aluguel de equipamentos, etc. Essas receitas combinadas representam em torno de 3,5% do faturamento da CODESA.

O percentual histórico das demais receitas acessórias na CODESA frente às receitas com infraestrutura de acesso aquaviário no mesmo período é apresentado abaixo:

Demais Receitas Acessórias	Histórico Dez 2016	Histórico Dez 2017	Histórico Dez 2018	Histórico Jan-Jun 2019
Receita com Infraestrutura Aquaviária (R\$)	27.415.315	28.823.381	27.100.318	12.891.565
Demais Receitas Acessórias (R\$)	5.182.698	4.723.186	4.614.252	1.623.451
% sobre Receita com Infraestrutura Aquaviária	18,90%	16,39%	17,03%	12,59%

Tabela 17: Demais Receitas Acessórias

Nota-se que em 2019 houve uma queda no percentual das demais receitas acessórias frente às receitas com infraestrutura aquaviária e um descolamento do número observado nos três períodos anteriores completos; isso é decorrente de receitas consideradas extraordinárias e que passaram a ser alocadas como receitas de armazenagem e de reembolsos que não ocorrerão mais. Dessa forma, foi considerado, para fins de projeção, o

valor de 12,59% das receitas geradas no ano com infraestrutura aquaviária, refletindo a nova sistemática da Concessionária.

Com base na premissa de migração de berços públicos para berços de uso exclusivo, conforme comentado anteriormente, as receitas acessórias terão impacto e serão reduzidas, sendo que a partir de 2025 serão consumidos basicamente serviços relacionados a despacho e amarradores. Prevê-se que o valor das receitas acessórias em relação às receitas de infraestrutura aquaviária ficará em torno de 4,3%.

4.4.4. Receitas com aluguéis de armazéns (e outras Áreas Não Operacionais)

A administração do Porto de Vitória dispõe de armazéns que estão inoperantes devido às dimensões e condições do mercado. A movimentação de embarque e desembarque sem utilizar a armazenagem tem um custo menor ao cliente. Outra razão é que existem restrições de movimentação no cais comercial, principalmente de grânéis sólidos. E, por fim, como os armazéns foram construídos na época cafeeira do Brasil, estão inutilizados porque, atualmente, os grãos de café são exportados em sacas, em contêineres e as dimensões não comportam outras cargas.

Para locação dessas áreas são necessários alguns reparos/manutenções para viabilizar esses espaços. Para fins desta avaliação, entendeu-se que estes investimentos para reparos/manutenções devem ser realizados pela empresa que for alugar esses espaços.

Conforme Estudo de Mercado, o preço médio do aluguel comercial para a cidade de Vitória, após pesquisas com imobiliárias locais, ficou na faixa de R\$25,00 m², em outubro de 2020. A área total dos armazéns é de 8.806,85 m². Na modelagem financeira, considerou-se uma curva crescente de ocupação dos armazéns, sendo: 20% para 2022, 34% para 2023, 48% para 2024, 62% para 2025, 76% para 2026 e 90% para 2027 em diante.

Receita Bruta Total

A seguir apresentamos a receita bruta total projetada da Concessionária.

Em R\$ Mil	Ano 1 2022	Ano 5 2026	Ano 10 2031	Ano 15 2036	Ano 20 2041	Ano 25 2046	Ano 30 2051	Ano 35 2056
Infraestrutura de Acesso Aquaviário	61.585	76.931	95.848	118.202	144.554	175.485	210.438	252.209
Instalações de Acostagem	9.104	539	704	916	1.197	1.544	1.974	2.506
Infraestrutura de Acesso Terrestre	15.567	21.461	27.480	34.955	44.235	55.262	67.013	81.169
Armazenagem	11.909	-	-	-	-	-	-	-
Serviços Diversos	7.696	5.506	6.909	8.601	10.633	13.041	15.750	19.006
Exploração de Áreas Operac. - Parcela Fixa	31.944	37.970	45.798	55.240	66.629	80.365	96.933	116.917
Exploração de Áreas Operac. - Parcela Variável	20.995	55.918	74.051	96.863	125.955	161.613	201.114	250.048
Uso dos Molhes	23.111	27.911	35.282	44.274	55.043	68.386	84.803	104.853
Receitas Acessórias	7.524	3.820	4.481	5.255	6.163	7.229	8.478	9.944
Aluguel dos Armazéns	582	2.514	3.492	4.095	4.803	5.633	6.607	7.749
Receitas com outras áreas do Landlord	1.246	12.162	25.601	30.027	35.216	41.303	48.442	56.815
Total Receita Bruta	191.264	244.731	319.646	398.428	494.427	609.861	741.554	901.215

Tabela 18 – Receita Bruta Projetada

4.4.5. Fase de Transição

Conforme o Contrato de Concessão e anexos, será previsto período de transição, no qual a Concessionária deverá praticar, para alguns grupos tarifários, os valores máximos das Tabelas tarifárias vigentes na data de eficácia do Contrato, até realizar a migração para o novo regime tarifário contratual. Os valores tarifários praticados na data-base dos trabalhos e, anualmente, foram reajustados pela inflação projetada (IPCA) do período.

Receitas	Prazo de Transição	Tipo Regulação
Tarifas Portuárias – Infraestrutura de Acesso Aquaviário e Terrestre	6 meses	<i>Revenue Cap</i> por carga movimentada
Tarifas Portuárias – Instalações de Acostagem de Utilização dos Armazéns	6 meses	Tarifa fixada pela Concessionária e supervisionada
Receitas de Exploração de Áreas Operacionais	18 meses	Preço, livremente pactuado entre as partes
Receitas de Exploração de Áreas Não Operacionais	N/A	
Receitas Acessórias	N/A	

Tabela 19 – Fase de Transição

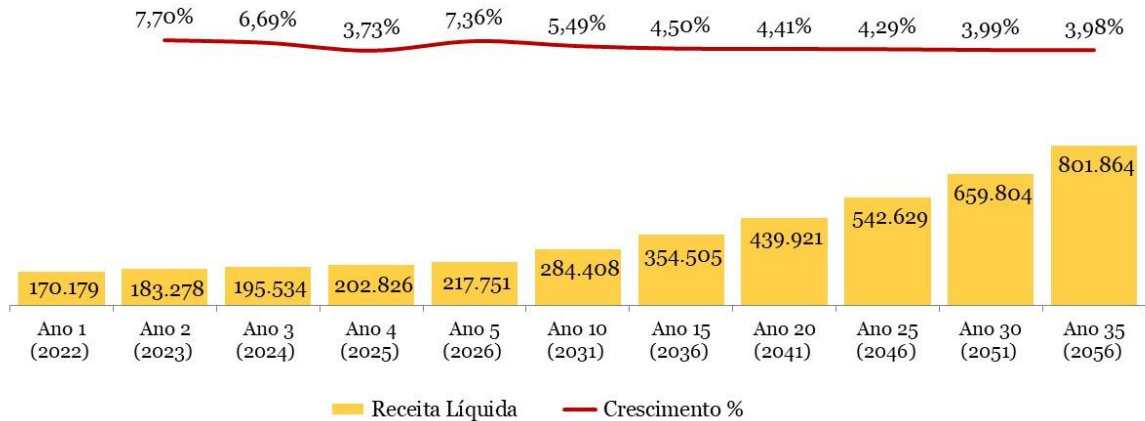
4.5. Tributação sobre a receita

Sobre a receita bruta total projetada, para fins de tributação indireta, aplicou-se as alíquotas de PIS/COFINS/ISS, que correspondem historicamente a 11,02% sobre a receita bruta.

4.6. Receita Líquida

A seguir apresentamos a receita líquida projetada. Observa-se que desconsidera-se a receita de construção. A partir do Ano 10 (2028), quando são mostrados períodos de 5 anos em 5 anos, o crescimento apresentado corresponde ao crescimento anual composto (CAGR) do período.

Receita Líquida - R\$ Mil



4.7. Custos e Despesas Operacionais

A projeção de custos e despesas operacionais considerou como benchmark a estrutura atual da CODESA, que passou recentemente por ajustes de pessoal, para estimar as áreas operacionais. Com relação às despesas administrativas e overhead, foi considerada comparação com empresas de porte semelhante.

4.7.1. Custos Operacionais

Os custos operacionais se dividem em duas linhas principais, sendo custos com pessoal e custos com serviços prestados por terceiros. Abaixo o detalhamento dos custos adotados na modelagem:

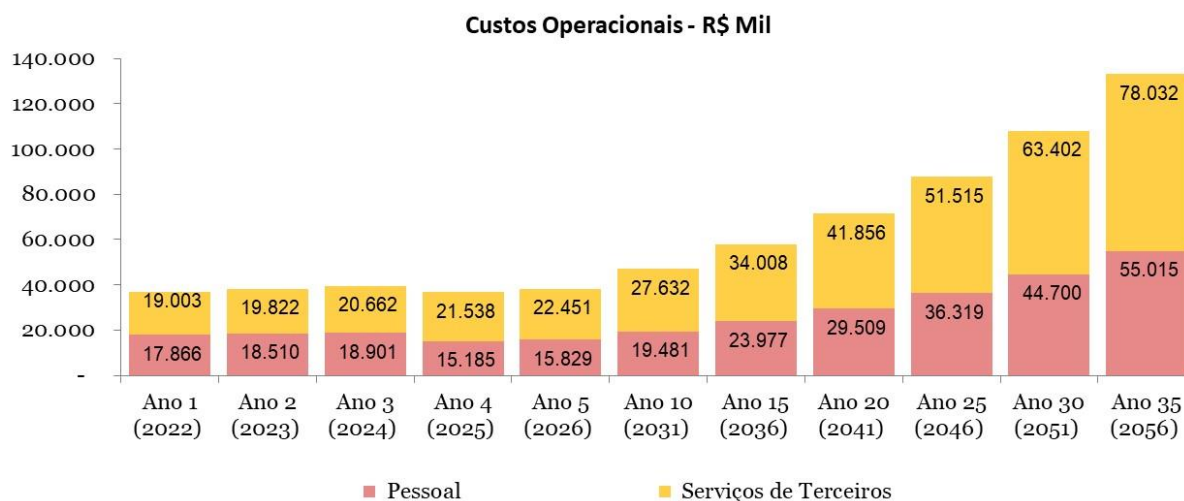
- ✓ **Pessoal:** os gastos com pessoal alocados na linha de custos envolvem salários e benefícios das áreas de Segurança Portuária e Gestão e Programação de Operações. Essas duas frentes combinadas contemplam 130 funcionários, sendo 35 na área de Gestão e Programação de Operações e 95 na área de Segurança Portuária. A partir de 2025 com a migração dos berços públicos para berços exclusivos, o quantitativo de guardas portuários foi estimado em 65, dado que cada operador privado de terminal terá sua própria estrutura de guardas portuários.

Ao longo das projeções os custos com pessoal consideram os efeitos inflacionários projetados. Além disto, foi considerado um crescimento real da ordem de 1,0% sobre a folha do ano anterior, para acompanhar o crescimento das operações.

- ✓ **Serviços de Terceiros:** os custos com serviços são divididos entre (i) custos com manutenção, que envolvem reparos em maquinários e veículos, bens e imóveis, no cais, entre outros; (ii) custos com serviços técnicos, que envolvem gastos com consultorias, sinalização náutica, manutenção e informatização, limpeza e dedetização, entre outros; (iii) capatazia; (iv) água, energia elétrica, seguros e serviços ambientais.

Ao longo das projeções os custos com serviços de terceiros consideram os efeitos inflacionários projetados. Além disto, foi considerado um crescimento real da ordem de 1,0% sobre os custos do ano anterior, para acompanhar o crescimento das operações.

A seguir apresentamos os custos operacionais projetados.



4.7.2. Despesas Operacionais

As despesas operacionais projetadas para a Concessionária se dividem em despesas administrativas, gerais, tributárias, outras despesas e gastos com o direito de uso do terreno de Barra do Riacho. Abaixo o detalhamento dessas linhas que foram adotadas na modelagem:

- Administrativas:** o principal componente das despesas administrativas são os gastos com pessoal e envolvem salários e benefícios de diversas áreas, desde funções administrativas como áreas de Recursos Humanos, Contabilidade e Marketing até áreas executivas como diretorias e secretarias. Atualmente a CODESA opera com 87 funcionários na área administrativa. Nas projeções, esse quantitativo foi mantido pelo período de 18 meses após o início da concessão. Após esse período, a estrutura administrativa foi estimada utilizando benchmarking com empresas com porte semelhante em termos de faturamento. Observa-se que nesta análise de benchmarking, empresas com até 500 funcionários e até R\$500 milhões de faturamento / ano, na média, o quantitativo de funcionários na área administrativa corresponde a 12% do total de funcionários. Logo, nas projeções adotamos o quantitativo de 60 funcionários como sendo uma estrutura administrativa compatível com a prática de mercado. O valor salarial foi estimado com base em guias de mercado como o publicado pela empresa de headhunter Robert Half e a tabela de preços de consultoria publicada pelo Departamento Nacional de Infraestrutura de

Transportes – DNIT. Além dos gastos com pessoal, as despesas administrativas também compreendem gastos com materiais e serviços de terceiros.

Ao longo das projeções os gastos com pessoal administrativo consideram os efeitos inflacionários projetados. Além disto, foi considerado um crescimento real da ordem de 1,0% sobre a folha do ano anterior, para acompanhar o crescimento das operações.

- **Gerais:** estimados com base no histórico observado na CODESA. compreendem gastos como água e energia da parte administrativa, promoções e publicidade, despesas com taxas e honorários, entre outras.

Ao longo das projeções os gastos gerais consideram os efeitos inflacionários projetados. Além disto, foi considerado um crescimento real da ordem de 1,0% sobre os gastos gerais do ano anterior, para acompanhar o crescimento das operações.

- **Tributárias:** correspondem a impostos e taxas, federais e municipais, dentre outras. Estas despesas foram projetadas de forma a acompanhar os crescimentos das receitas da Companhia.
- **Outras Despesas:** correspondem a gastos diversos e foram projetados com base no crescimento da receita. Foi considerado também dentro da linha de Outras Despesas os gastos com ressarcimento dos estudos desenvolvidos pelo BNDES e consórcio contratado. Considerou-se o valor de R\$3.690.000,00 o qual será desembolsado pelo vencedor da concorrência, logo após a assinatura do contrato.
- **Gasto com o direito de uso do terreno de Barra do Riacho:** o terreno de Barra do Riacho possui potencial de exploração para negócios diversos. Porém, enquanto nenhum negócio for desenvolvido pelo novo operador da CODESA, deve-se remunerar anualmente o Poder Concedente pelo direito de uso do terreno, sendo considerado o valor de 2% sobre o valor do terreno.

A seguir apresentamos os gastos administrativos projetados.

Em R\$ Mil	Ano 1 2022	Ano 5 2026	Ano 10 2031	Ano 15 2036	Ano 20 2041	Ano 25 2046	Ano 30 2051	Ano 35 2056
Despesas administrativas	28.928	28.531	35.115	43.217	53.190	65.464	80.570	99.162
Despesas gerais	4.564	5.392	6.637	8.168	10.053	12.373	15.228	18.742
Despesas tributárias	1.285	1.644	2.147	2.676	3.321	4.097	4.981	6.054
Outras despesas	11.340	9.788	12.785	15.936	19.775	24.392	29.660	36.046
Remuneração pelo uso do terreno de Barra do Riacho	1.352	1.571	1.895	2.286	2.757	3.325	4.011	4.837
Total de Despesas	47.469	46.927	58.578	72.283	89.097	109.651	134.450	164.841

Tabela 20 – Despesas totais

- **Inadimplência:** estimada com base no histórico da CODESA, representando historicamente 0,5% da receita bruta. Nas projeções mantivemos esse valor em relação a receita bruta projetada.

4.8. Operação e Manutenção VTMS

O sistema de VTMS, da sigla em inglês para “*Vessel Traffic Management Information System*”, tem como função a melhoria na eficiência da movimentação de cargas, utilização dos recursos e infraestrutura do Porto de Vitória, além da organização do tráfego aquaviário na área de fundeio e no canal de acesso.

O sistema também visa a segurança da navegação e proteção do meio ambiente nas áreas de intensa movimentação de embarcações ou riscos de acidente.

Com base em uma contratação recente pela CODESA, de uma empresa especializada na prestação deste tipo de serviço, considerou-se o gasto anual de R\$5,2 milhões.

4.9. Operação e Manutenção de Sinalização Náutica

Os serviços de manutenção e operação da sinalização náutica são uma exigência da Marinha Brasileira para assegurar a navegação ao longo do acesso aquaviário ao Porto de Vitória.

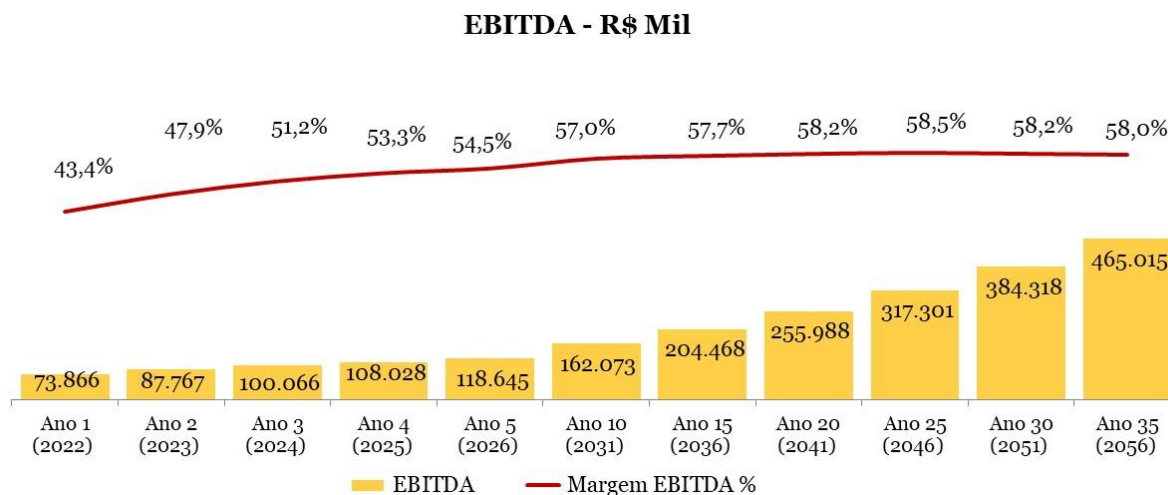
Desta forma, para fins de projeção com gastos de sinalização náutica, considerou-se o gasto anual de R\$1,5 milhão, conforme contratação recente realizada pela CODESA.

4.10. Gastos com verba de fiscalização da Agência Reguladora

Ao longo do período projetivo, foi considerado o pagamento de R\$3.188.302,00 por ano, em parcelas mensais, decorrente de recursos a serem destinados a Agência Reguladora, a título de fiscalização da concessão.

4.11. EBITDA

Com base nas premissas apresentadas anteriormente, apresentamos o EBITDA projetado sem considerar o efeito das receitas de construção no cálculo da margem, ou seja, o gráfico abaixo não é impactado por esse possível efeito contábil.



4.12. Pagamento de Outorga Variável

Para fins de apuração do valor de outorga variável, foi estabelecido o valor anual de 7,5% em relação a receita bruta, desconsiderando-se efeitos decorrentes de receita de construção.

4.13. Despesa com Depreciação e Amortização

Nesta modelagem considerou-se que todo o investimento a ser realizado pela concessionária será contabilizado na forma de ativo intangível, de acordo com o ICPC 01, sendo que sua amortização contábil é verificada ao longo do período projetivo, pelo prazo de 35 anos. Ao final do período projetivo todo o ativo intangível terá sido amortizado e não são esperadas reversões remuneradas de ativo fixo por parte do poder concedente à concessionária. Calculou-se também a despesa com depreciação fiscal, utilizando as taxas fiscais dos ativos, para fins de redução da base de cálculo de imposto de renda e contribuição social.

4.14. Amortização do ativo intangível – Direito de Outorga

Considerou-se a amortização do valor da outorga fixa (a ser paga à vista), pelo prazo da concessão.

4.15. Investimentos

Os investimentos a serem realizados pela concessionária foram estimados pela Garambone Engenharia, empresa integrante do Consórcio e estão descritos mais abaixo. Tratam-se de investimentos em recuperação da infraestrutura existente, com objetivo de manter a capacidade instalada atual, além da dragagem de manutenção dos canais de Vitória e de Barra do Riacho e também investimentos projetados em manutenção.

Observa-se que investimentos em infraestrutura para a ampliação da capacidade de operação não são necessários, dado que atualmente o Porto de Vitória opera com apenas 50% de sua capacidade e também pelo fato que investimentos futuros em equipamentos podem ampliar substancialmente a capacidade de movimentação de cargas e dos terminais em operação. Considerou-se como premissa que esses investimentos estarão a cargo de operadores portuários que operem de forma exclusiva ou não os terminais, não onerando diretamente desta forma a Concessionária.

Na modelagem econômico-financeira foram considerados os aproveitamentos referentes às compensações de créditos de PIS/COFINS (9,25%) sobre 50% dos investimentos, os quais foram considerados como passíveis de recuperação de impostos. A compensação foi projetada considerando-se a premissa de recuperação em 48 meses.

Abaixo é feito um breve detalhamento dos investimentos de recuperação a serem realizados no Porto Organizado. Para acesso ao estudo completo, referenciar ao Anexo 6 - Estudo de Engenharia:

▪ **Recuperação dos Berços**

- **Berço 206 (Paul – Peiú):** é prevista recuperação estrutural na superestrutura do berço 206 (PAUL – PEIÚ), com prazo de execução de 18 meses. Os serviços de recuperação não provocarão paralisação das operações.
 - O valor total estimado dos investimentos é de R\$ 19,6 milhões. Adicionalmente considerou-se o valor de R\$122 mil decorrente de gastos com licenças ambientais das obras.
- **Berço 905 (Paul – Gusa):** trabalhos obedecerão a mesma metodologia descrita para o Berço 206 (recuperação na superestrutura), sendo orçados levando em conta as quantidades correspondentes ao Berço.
 - O valor total estimado dos investimentos é de R\$ 13,1 milhões. Adicionalmente considerou-se o valor de R\$122 mil decorrente de gastos com licenças ambientais das obras.

▪ **Acesso e Via de Circulação Ferroviários**

Corresponde aos gastos estimados para recuperar as vias de acesso de circulação ferroviária existentes no Porto de Vila Velha.

- O valor total estimado dos investimentos é de R\$ 6,2 milhões.

▪ **Investimentos em Dragagem Bienal – Porto de Vitória**

A concessionária deverá investir a cada biênio na dragagem de manutenção do Porto de Vitória.

- O valor total estimado dos investimentos é de R\$ 15,8 milhões por dragagem realizada.

Os gastos com dragagem foram contabilizados como investimentos e amortizados no prazo de 2 anos.

▪ **Investimentos em Dragagem a cada 3 anos – Porto de Barra do Riacho**

A concessionária deverá investir a cada triênio na dragagem de manutenção do Porto de Barra do Riacho

- O valor total estimado dos investimentos é de R\$ 9,7 milhões por dragagem realizada.

Os gastos com dragagem foram contabilizados como investimentos e amortizados no prazo de 3 anos.

- **Substituição de Defensas do berço 905 e Cabeços de Amarração dos Berços 201 e 2020**

Está sendo contemplado a substituição de defensas no caso do berço 905, para atender a norma NBR 11240. As defensas atuais são constituídas por pneus usados pendurados em pontos situados ao longo da face frontal.

- O valor total estimado dos investimentos é de R\$ 2,1 milhões.

Já para os berços 201 e 202, esses terão os cabeços de amarração substituídos, por questões operacionais.

- O valor total estimado dos investimentos é de R\$ 758 mil.

- **Sistema de combate a incêndio – berço 207**

Para a viabilização operacional do berço 207 o qual recebe navios tanques tipo PANAMAX, com até 70.000 TPB para carga e/ou descarga de granéis líquidos, compreendendo produtos inflamáveis, químicos, derivados de petróleo ou biocombustíveis, foram previstos investimentos em sistema de combate a incêndio.

- O valor total estimado dos investimentos é de R\$ 4 milhões.

- **Manutenção dos Armazéns e Calçada Cidadã**

A condição atual dos armazéns 1, 2, 3, 4 e 5 é bastante precária em termos estruturais, sendo necessário a intervenção para a realização de manutenção (telhado, estruturas etc). Além disto, observa-se a necessidade de adequação da calçada de forma a atender os requerimentos para a implantação da calçada cidadã. Isto se faz necessário para viabilizar a emissão de alvará de funcionamento por parte da Prefeitura.

- O valor total estimado dos investimentos é de R\$ 3,3 milhões.

- **Reforma dos silos horizontais do Terminal de Cereais de Capuaba**

Foi desenvolvida uma análise técnica pela CODESA, demonstrando os serviços básicos a serem realizados nos silos horizontais, os quais necessitam de manutenção reparadora para o seu funcionamento, tanto para sua vocação de granéis agrícolas quanto para outras opções, no caso de melhor aproveitamento de carga e sua compatibilidade com o suporte do mesmo.

- O valor total estimado dos investimentos é de R\$ 6,5 milhões.

- **Investimentos em manutenção**

Ao longo do período projetivo foram considerados investimentos para a manutenção geral das operações da Companhia, da ordem de 0,6% da receita bruta (sem considerar receita de construção). Observa-se que diversos serviços de manutenção / reparo, são realizados por terceiros e estão contemplados dentro dos custos e despesas operacionais e totalizam 3,35% da receita bruta. Em resumo, o total de gastos com manutenção considerado na modelagem é da ordem de 3,95% sobre a receita bruta, por ano.

4.16. Imposto de Renda e Contribuição Social

O IRPJ e a CSLL foram calculados conforme legislação fiscal em vigor para o lucro real, com base na taxa de 34% sobre o lucro tributável: 25% para o IRPJ e 9% para a CSLL. Foram considerados nas projeções os saldos de prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social equivalentes a R\$163,3 milhões e R\$170,3 milhões respectivamente.

4.17. Capital de giro

O capital de giro foi projetado com base nas contas operacionais de ativo e passivo circulantes. O saldo de capital de giro foi normalizado de forma a neutralizar os efeitos de fornecedores em atraso, impostos e encargos em atraso, etc. As contas de capital de giro em atraso foram classificadas como endividamento e estão demonstradas adiante neste relatório, como ajuste ao valor do negócio.

Para fins de cálculo do saldo de contas a receber, salários a pagar, fornecedores, obrigações tributárias e gastos administrativos a pagar, considerou-se o prazo médio de 30 dias.

4.18. Alavancagem Financeira

Para fins de alavancagem financeira, considerou-se as seguintes premissas:

- Empréstimo de Longo prazo: Custo médio de captação nominal de 7,45% que corresponde à linha de financiamento do BNDES para o segmento de portos, sendo TLP (IPCA mais 1,59%) mais 1,3% de remuneração do BNDES e 1% de taxa de risco de crédito.
- Alavancagem máxima de 80% dos itens financiáveis do CAPEX.
- Empréstimo ponte: Correspondente ao primeiro ano de operação, sendo o custo CDI mais 5% de spread.

5. Custo de Capital

A seguir, é apresentada a metodologia de cálculo do Custo de Capital para fins regulatórios, aplicável em situações como análises de fluxo de caixa marginal e eventuais

reequilíbrios econômico-financeiros, conforme a Nota Conjunta SEI nº 2/2018/SEPRAC/STN/SEFEL-MF.

Resultado	Portos
Estrutura de Capital	
(A) Participação Capital Próprio	58,5%
(B) Participação Capital Terceiros	41,5%
Custo do Capital Próprio (CAPM)	
(1) Taxa Livre de Risco	2,74%
(2) Taxa Livre de Risco'	4,03%
(3) Taxa de Retorno do Mercado	10,17%
(4) Prêmio de Risco de Mercado	5,93%
(5) Beta Desalavancado	0,882
(6) IR + CSLL	34,0%
(7) Beta Alavancado = $\{(A) + (B) * [1 - (6)]\} / (A) * (5)$	1,294
(8) Prêmio de Risco do Negócio = $(4) * (7)$	7,67%
(9) Prêmio de Risco Brasil	2,99%
(10) Multiplicador CDS	1,11
(11) Prêmio de Risco Brasil Ajustado = $(9) * (10)$	3,33%
(12) Custo de Capital Próprio Nominal = $(1) + (8) + (11)$	13,75%
(13) Taxa de Inflação Americana	2,04%
(14) Custo Real do Capital Próprio (CAPM) = $[1 + (12)] / [1 + (13)] - 1$	11,47%
Custo do Capital de Terceiros	
(15) Custo Real da Dívida	7,46%
(16) Taxa Real Livre de Impostos = $(15) * [1 - (6)]$	4,92%
WACC	
(17) WACC = $(A) x (14) + (B) x (16)$ - Percentil 50	8,75%
(18) Percentil 69,15 (percentil 50 + meio desvio)	9,38%
(19) Percentil 84,13 (percentil 50 + um desvio)	10,02%

6. Resultados Finais

As projeções do estudo, com base nas premissas apresentadas, podem ser observadas nos anexos desse Plano de Negócios Referencial.

7. Anexos

7.1. Anexo I – Demonstrações Financeiras Projetadas

Demonstração do Resultado

Demonstração do Resultado do Exercício	2.022	2.023	2.024	2.025	2.026	2.027	2.028	2.029	2.030	2.031	2.032	2.033	2.034	2.035	2.036	2.037	2.038	2.039
Receita Bruta	245.870	233.430	240.662	239.014	263.342	259.428	306.349	289.856	326.930	333.036	356.658	349.239	403.786	381.535	424.029	432.278	461.769	453.713
Infraestrutura de Acesso Aquaviário	61.585	65.385	68.916	72.639	76.931	80.440	84.090	87.887	91.840	95.848	100.010	104.326	108.811	113.471	118.202	123.108	128.197	133.473
Instalações de Acostagem	9.104	9.692	10.245	507	539	570	601	633	664	704	744	783	823	863	916	970	1.023	1.077
Infraestrutura de Acesso Terrestre	15.567	16.921	18.126	19.928	21.461	22.553	23.703	24.913	26.187	27.480	28.839	30.266	31.766	33.341	34.955	36.648	38.426	40.292
Armazenagem	11.909	12.678	13.400	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços Diversos	7.696	8.194	8.660	5.193	5.506	5.764	6.034	6.315	6.609	6.909	7.222	7.547	7.886	8.239	8.601	8.977	9.368	9.775
Exploração de Áreas Operac. - Parcela Fixa	31.944	33.168	34.435	36.573	37.970	39.421	40.927	42.490	44.113	45.798	47.548	49.364	51.250	53.208	55.240	57.350	59.541	61.816
Exploração de Áreas Operac. - Parcela Variável	20.995	22.426	23.888	51.438	55.918	59.271	62.796	66.379	70.171	74.051	78.150	82.481	87.056	91.890	96.863	102.111	107.649	113.492
Uso dos Molhes	23.111	24.239	25.405	26.627	27.911	29.259	30.668	32.141	33.683	35.282	36.948	38.687	40.497	42.382	44.274	46.248	48.309	50.458
Receitas Acessórias	7.524	8.010	8.467	3.700	3.820	3.944	4.072	4.204	4.340	4.481	4.626	4.776	4.930	5.090	5.255	5.425	5.601	5.783
Aluguel dos Armazéns	582	1.022	1.490	1.987	2.514	3.074	3.173	3.266	3.382	3.492	3.605	3.722	3.842	3.967	4.095	4.228	4.365	4.506
Receitas com outras áreas do Landlord	1.246	4.251	6.729	9.364	12.162	15.131	18.280	21.618	24.798	25.601	26.431	27.287	28.171	29.084	30.027	30.999	32.004	33.041
Receita de Construção	54.606	27.444	20.901	11.058	18.611	-	32.005	-	21.143	13.390	22.535	-	38.753	-	25.601	16.213	27.286	-
Receita Financeira (Ativo Financeiro)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Impostos sobre Receitas	(21.085)	(22.708)	(24.227)	(25.130)	(26.979)	(28.600)	(30.244)	(31.954)	(33.710)	(35.238)	(36.834)	(38.501)	(40.242)	(42.061)	(43.923)	(45.868)	(47.898)	(50.018)
Receita Líquida	224.785	210.722	216.435	213.884	236.362	230.828	276.105	257.902	293.219	297.797	319.824	310.739	363.544	339.474	380.105	386.410	413.871	403.695
(-) Custos de Operação	(36.868)	(38.332)	(39.563)	(36.723)	(38.280)	(39.903)	(41.595)	(43.359)	(45.197)	(47.113)	(49.111)	(51.193)	(53.364)	(55.627)	(57.985)	(60.444)	(63.006)	(65.678)
(-) Custo de Construção	(54.606)	(27.444)	(20.901)	(11.058)	(18.611)	-	(32.005)	-	(21.143)	(13.390)	(22.535)	-	(38.753)	-	(25.601)	(16.213)	(27.286)	-
Lucro Bruto	133.310	144.947	155.971	166.103	179.471	190.925	202.506	214.544	226.879	237.294	248.178	259.545	271.427	283.848	296.520	309.754	323.578	338.017
<i>Margem Bruta (%)</i>	<i>78,3%</i>	<i>79,1%</i>	<i>79,8%</i>	<i>81,9%</i>	<i>82,4%</i>	<i>82,7%</i>	<i>83,0%</i>	<i>83,2%</i>	<i>83,4%</i>	<i>83,4%</i>	<i>83,5%</i>	<i>83,5%</i>	<i>83,6%</i>	<i>83,6%</i>	<i>83,6%</i>	<i>83,7%</i>	<i>83,7%</i>	<i>83,7%</i>
(-) Despesas Administrativas	(47.469)	(44.721)	(42.968)	(44.705)	(46.927)	(49.112)	(51.370)	(53.722)	(56.163)	(58.578)	(61.097)	(63.724)	(66.463)	(69.320)	(72.283)	(75.373)	(78.596)	(81.955)
(-) Inadimplência	(808)	(870)	(928)	(963)	(1.034)	(1.096)	(1.159)	(1.225)	(1.292)	(1.351)	(1.412)	(1.476)	(1.542)	(1.612)	(1.683)	(1.758)	(1.836)	(1.917)
(-) Operação e Manutenção VTMIS	(5.270)	(5.441)	(5.618)	(5.800)	(5.989)	(6.183)	(6.384)	(6.591)	(6.805)	(7.026)	(7.254)	(7.490)	(7.733)	(7.984)	(8.243)	(8.511)	(8.787)	(9.073)
(-) Operação e Manutenção Sinalização Náutica	(1.525)	(1.574)	(1.625)	(1.678)	(1.733)	(1.789)	(1.847)	(1.907)	(1.969)	(2.033)	(2.099)	(2.167)	(2.237)	(2.310)	(2.385)	(2.462)	(2.542)	(2.625)
(-) Verba de Fiscalização ANTAQ	(3.197)	(3.306)	(3.416)	(3.526)	(3.641)	(3.759)	(3.880)	(4.006)	(4.136)	(4.270)	(4.408)	(4.551)	(4.698)	(4.851)	(5.008)	(5.170)	(5.338)	(5.511)
(-) Gasto com manutenção	(1.175)	(1.266)	(1.351)	(1.401)	(1.504)	(1.594)	(1.686)	(1.781)	(1.879)	(1.964)	(2.053)	(2.146)	(2.243)	(2.345)	(2.449)	(2.557)	(2.670)	(2.788)
EBITDA	73.866	87.767	100.066	108.028	118.645	127.392	136.179	145.311	154.636	162.073	169.854	177.992	186.510	195.426	204.468	213.922	223.809	234.148
<i>EBITDA (%)</i>	<i>43,4%</i>	<i>47,9%</i>	<i>51,2%</i>	<i>53,3%</i>	<i>54,5%</i>	<i>55,2%</i>	<i>55,8%</i>	<i>56,3%</i>	<i>56,8%</i>	<i>57,0%</i>	<i>57,1%</i>	<i>57,3%</i>	<i>57,4%</i>	<i>57,6%</i>	<i>57,7%</i>	<i>57,8%</i>	<i>57,9%</i>	<i>58,0%</i>
(-) Pagamento da Outorga Variável	(14.345)	(15.449)	(16.482)	(17.097)	(18.355)	(19.457)	(20.576)	(21.739)	(22.934)	(23.973)	(25.059)	(26.193)	(27.377)	(28.615)	(29.882)	(31.205)	(32.586)	(34.028)
(-) Amortização (Intangível)	(14.402)	(15.517)	(16.207)	(16.670)	(17.137)	(17.405)	(17.981)	(18.475)	(18.884)	(19.504)	(20.206)	(20.611)	(21.493)	(22.250)	(22.890)	(23.865)	(24.985)	(25.635)
(-) Amortização (Dir. Outorga)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)
EBIT	22.751	34.433	45.008	51.894	60.785	68.162	75.254	82.729	90.450	96.227	102.221	108.820	115.271	122.193	129.328	136.484	143.870	152.117
<i>EBIT (%)</i>	<i>13,4%</i>	<i>18,8%</i>	<i>23,0%</i>	<i>25,6%</i>	<i>27,9%</i>	<i>30,8%</i>	<i>32,1%</i>	<i>33,2%</i>	<i>33,8%</i>	<i>34,4%</i>	<i>35,0%</i>	<i>35,5%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,5%</i>	<i>36,9%</i>	<i>37,2%</i>	<i>37,5%</i>	<i>37,7%</i>
(+/-) Resultado Financeiro	(2.147)	(1.541)	515	1.512	1.987	2.685	3.235	3.795	4.603	5.183	5.047	6.626	7.186	7.734	8.625	9.276	9.953	10.960
EBT	20.604	32.892	45.523	53.406	62.772	70.847	78.489	86.524	95.053	101.410	107.268	115.447	122.457	129.926	137.953	145.760	153.823	163.077
<i>EBT (%)</i>	<i>12,1%</i>	<i>17,9%</i>	<i>23,3%</i>	<i>26,3%</i>	<i>28,8%</i>	<i>30,7%</i>	<i>32,2%</i>	<i>33,5%</i>	<i>34,9%</i>	<i>35,7%</i>	<i>36,1%</i>	<i>37,2%</i>	<i>37,7%</i>	<i>38,3%</i>	<i>38,9%</i>	<i>39,4%</i>	<i>39,8%</i>	<i>40,4%</i>
(-) IR/CS	(4.611)	(5.777)	(8.352)	(10.143)	(12.251)	(14.101)	(15.838)	(17.701)	(19.644)	(21.145)	(22.694)	(24.446)	(34.565)	(38.997)	(41.804)	(44.586)	(47.487)	(50.729)
Lucro Líquido	15.993	27.115	37.171	43.263	50.521	56.747	62.652	68.823	75.409	80.265	84.573	91.000	87.893	90.930	96.149	101.174	106.336	112.348
<i>Margem Líquida (%)</i>	<i>9,4%</i>	<i>14,8%</i>	<i>19,0%</i>	<i>21,3%</i>	<i>23,2%</i>	<i>24,6%</i>	<i>25,7%</i>	<i>26,7%</i>	<i>27,7%</i>	<i>28,2%</i>	<i>28,4%</i>	<i>29,3%</i>	<i>27,1%</i>	<i>26,8%</i>	<i>27,1%</i>	<i>27,3%</i>	<i>27,5%</i>	<i>27,8%</i>

Demonstração do Resultado do Exercício	2.040	2.041	2.042	2.043	2.044	2.045	2.046	2.047	2.048	2.049	2.050	2.051	2.052	2.053	2.054	2.055	2.056
Receita Bruta	520.729	494.427	546.959	558.080	594.970	586.477	666.678	634.190	697.030	709.580	753.183	741.554	839.855	801.738	879.087	895.593	949.656
Infraestrutura de Acesso Aquaviário	138.952	144.554	150.370	156.412	162.681	169.210	175.485	181.986	188.724	195.706	202.941	210.438	218.207	226.256	234.595	243.236	252.209
Instalações de Acostagem	1.130	1.197	1.263	1.329	1.395	1.462	1.544	1.626	1.708	1.790	1.872	1.974	2.075	2.177	2.279	2.380	2.506
Infraestrutura de Acesso Terrestre	42.251	44.235	46.314	48.494	50.779	53.174	55.262	57.434	59.695	62.047	64.495	67.013	69.632	72.356	75.190	78.138	81.169
Armazenagem	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços Diversos	10.200	10.633	11.085	11.556	12.046	12.557	13.041	13.543	14.065	14.606	15.169	15.750	16.354	16.981	17.631	18.307	19.006
Exploração de Áreas Operac. - Parcela Fixa	64.177	66.629	69.174	71.816	74.560	77.408	80.365	83.435	86.622	89.931	93.366	96.933	100.636	104.480	108.471	112.615	116.917
Exploração de Áreas Operac. - Parcela Variável	119.660	125.955	132.588	139.578	146.944	154.707	161.613	168.836	176.389	184.288	192.549	201.114	210.069	219.430	229.216	239.449	250.048
Uso dos Molhes	52.701	55.043	57.487	60.040	62.706	65.494	68.386	71.410	74.561	77.838	81.251	84.803	88.500	92.347	96.351	100.518	104.853
Receitas Acessórias	5.970	6.163	6.363	6.569	6.782	7.002	7.229	7.463	7.705	7.954	8.212	8.478	8.753	9.037	9.329	9.632	9.944
Aluguel dos Armazéns	4.652	4.803	4.959	5.119	5.285	5.456	5.633	5.816	6.004	6.199	6.399	6.607	6.821	7.042	7.270	7.506	7.749
Receitas com outras áreas do Landlord	34.111	35.216	36.357	37.535	38.752	40.007	41.303	42.642	44.023	45.450	46.922	48.442	50.012	51.632	53.305	55.032	56.815
Receita de Construção	46.924	-	30.998	19.631	33.040	-	56.817	-	37.534	23.770	40.006	-	68.797	-	45.448	28.782	48.441
Receita Financeira (Ativo Financeiro)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Impostos sobre Receitas	(52.233)	(54.506)	(56.880)	(59.359)	(61.948)	(64.654)	(67.232)	(69.914)	(72.704)	(75.605)	(78.622)	(81.750)	(85.003)	(88.385)	(91.902)	(95.559)	(99.351)
Receita Líquida	468.496	439.921	490.079	498.720	533.022	521.823	599.446	564.276	624.326	633.975	674.561	659.804	754.852	713.353	787.185	800.035	850.305
(-) Custos de Operação	(68.463)	(71.365)	(74.391)	(77.546)	(80.834)	(84.261)	(87.834)	(91.558)	(95.440)	(99.486)	(103.705)	(108.102)	(112.685)	(117.463)	(122.443)	(127.635)	(133.047)
(-) Custo de Construção	(46.924)	-	(30.998)	(19.631)	(33.040)	-	(56.817)	-	(37.534)	(23.770)	(40.006)	-	(68.797)	-	(45.448)	(28.782)	(48.441)
Lucro Bruto	353.110	368.556	384.689	401.544	419.149	437.562	454.795	472.718	491.352	510.719	530.851	551.702	573.371	595.890	619.294	643.618	668.817
Margem Bruta (%)	83,8%	83,8%	83,8%	83,8%	83,8%	83,9%	83,8%	83,8%	83,7%	83,7%	83,7%	83,6%	83,6%	83,5%	83,5%	83,5%	83,4%
(-) Despesas Administrativas	(85.460)	(89.097)	(92.889)	(96.845)	(100.969)	(105.271)	(109.651)	(114.215)	(118.969)	(123.922)	(129.080)	(134.450)	(140.043)	(145.870)	(151.939)	(158.260)	(164.841)
(-) Inadimplência	(2.002)	(2.089)	(2.180)	(2.275)	(2.374)	(2.478)	(2.577)	(2.679)	(2.786)	(2.898)	(3.013)	(3.133)	(3.258)	(3.387)	(3.522)	(3.662)	(3.808)
(-) Operação e Manutenção VTMIS	(9.367)	(9.672)	(9.986)	(10.310)	(10.645)	(10.990)	(11.347)	(11.716)	(12.096)	(12.489)	(12.894)	(13.313)	(13.745)	(14.192)	(14.653)	(15.128)	(15.620)
(-) Operação e Manutenção Sinalização Náutica	(2.710)	(2.798)	(2.889)	(2.983)	(3.080)	(3.180)	(3.283)	(3.389)	(3.499)	(3.613)	(3.730)	(3.851)	(3.977)	(4.106)	(4.239)	(4.377)	(4.519)
(-) Verba de Fiscalização ANTAQ	(5.689)	(5.873)	(6.064)	(6.260)	(6.463)	(6.672)	(6.889)	(7.112)	(7.342)	(7.580)	(7.826)	(8.079)	(8.341)	(8.611)	(8.890)	(9.178)	(9.476)
(-) Gasto com manutenção	(2.912)	(3.039)	(3.171)	(3.309)	(3.453)	(3.604)	(3.748)	(3.897)	(4.053)	(4.215)	(4.383)	(4.557)	(4.739)	(4.927)	(5.123)	(5.327)	(5.538)
EBITDA	244.970	255.988	267.510	279.562	292.165	305.367	317.301	329.710	342.606	356.003	369.924	384.318	399.268	414.797	430.928	447.685	465.015
EBITDA (%)	58,1%	58,2%	58,3%	58,4%	58,4%	58,5%	58,5%	58,4%	58,4%	58,3%	58,3%	58,2%	58,2%	58,1%	58,1%	58,0%	58,0%
(-) Pagamento da Outorga Variável	(35.535)	(37.082)	(38.697)	(40.384)	(42.145)	(43.986)	(45.740)	(47.564)	(49.462)	(51.436)	(53.488)	(55.617)	(57.829)	(60.130)	(62.523)	(65.011)	(67.591)
(-) Amortização (Intangível)	(27.087)	(28.341)	(29.431)	(31.116)	(33.103)	(34.272)	(37.018)	(39.416)	(41.648)	(45.210)	(49.714)	(52.467)	(60.059)	(66.972)	(75.763)	(93.233)	(148.918)
(-) Amortização (Dir. Outorga)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)	(22.368)
EBIT	159.979	168.197	177.014	185.695	194.549	204.741	212.175	220.361	229.127	236.989	244.354	253.867	259.012	265.326	270.274	267.072	226.138
EBIT (%)	37,9%	38,2%	38,6%	38,8%	38,9%	39,2%	39,1%	39,1%	39,0%	38,8%	38,5%	38,5%	37,8%	37,2%	36,4%	34,6%	28,2%
(+/-) Resultado Financeiro	11.681	12.438	11.780	14.241	14.850	15.850	16.555	17.333	18.624	19.574	20.636	22.269	23.474	24.834	26.915	28.875	31.628
EBT	171.660	180.635	188.794	199.936	209.399	220.591	228.730	237.694	247.751	256.563	264.989	276.136	282.486	290.161	297.189	295.947	257.766
EBT (%)	40,7%	41,1%	41,1%	41,7%	41,9%	42,3%	42,2%	42,1%	42,2%	42,0%	41,8%	41,9%	41,2%	40,7%	40,1%	38,4%	32,1%
(-) IR/CS	(53.888)	(57.151)	(60.128)	(64.242)	(67.865)	(71.916)	(75.311)	(85.581)	(89.916)	(94.011)	(98.103)	(102.645)	(107.014)	(111.660)	(116.792)	(120.578)	(112.884)
Lucro Líquido	117.772	123.483	128.666	135.694	141.534	148.675	153.420	152.113	157.836	162.552	166.886	173.491	175.471	178.500	180.397	175.369	144.882
Margem Líquida (%)	27,9%	28,1%	28,0%	28,3%	28,3%	28,5%	28,3%	27,0%	26,9%	26,6%	26,3%	26,3%	25,6%	25,0%	24,3%	22,7%	18,1%

Balço Patrimonial

Balço Patrimonial	2.022	2.023	2.024	2.025	2.026	2.027	2.028	2.029	2.030	2.031	2.032	2.033	2.034	2.035	2.036	2.037	2.038	2.039
Ativo																		
Ativo Circulante	96.182	154.181	218.855	258.279	297.374	333.356	364.155	400.037	432.535	466.069	498.768	535.636	568.338	606.892	638.441	671.605	703.070	739.094
Caixa	72.585	128.158	191.295	230.459	266.252	301.330	329.224	364.068	394.098	426.007	456.773	492.722	522.527	559.310	588.223	619.307	648.073	682.733
Conta Reserva	322	685	839	938	2.718	2.803	3.272	3.300	3.678	3.872	3.916	3.862	4.015	4.796	5.147	5.403	5.722	5.808
Crédito de Impostos	2.236	2.729	2.636	1.898	1.632	875	1.712	1.057	1.436	1.370	1.693	1.033	2.073	1.280	1.739	1.659	2.050	1.251
Outros Créditos	4.155	4.465	4.756	4.934	5.287	5.598	5.914	6.243	6.581	6.876	7.185	7.508	7.845	8.197	8.557	8.933	9.326	9.736
Contas a Receber - Outros	16.884	18.145	19.328	20.050	21.485	22.749	24.034	25.369	26.742	27.944	29.200	30.510	31.879	33.309	34.774	36.303	37.899	39.565
Ativo Não Circulante	1.285.426	1.274.584	1.256.757	1.228.763	1.207.996	1.169.094	1.160.154	1.120.231	1.100.089	1.071.815	1.051.598	1.009.522	1.003.565	959.931	940.099	910.382	890.153	843.297
Outros Créditos a Receber	11.628	12.497	13.311	13.809	14.797	15.668	16.553	17.473	18.418	19.246	20.110	21.013	21.956	22.941	23.950	25.003	26.102	27.250
Ativo Intangível	513.283	523.940	527.667	521.543	522.156	504.751	517.294	498.820	500.100	493.367	494.654	474.043	489.511	467.260	468.787	460.385	461.425	435.790
Direito de Outorga	760.515	738.147	715.779	693.411	671.043	648.675	626.307	603.939	581.571	559.202	536.834	514.466	492.098	469.730	447.362	424.994	402.626	380.258
Ativo Total	1.381.608	1.428.765	1.475.612	1.487.042	1.505.370	1.502.450	1.524.309	1.520.268	1.532.623	1.537.884	1.550.366	1.545.158	1.571.903	1.566.823	1.578.540	1.581.987	1.593.223	1.582.391
Passivo																		
Passivo Circulante	58.525	78.566	95.918	104.973	120.589	114.661	133.239	125.620	134.090	135.231	143.353	133.509	155.789	146.098	152.959	151.310	157.205	140.743
Obrigações/Salários a Pagar	3.899	3.612	3.765	3.546	3.697	3.853	4.017	4.187	4.365	4.550	4.743	4.944	5.153	5.372	5.600	5.837	6.084	6.342
Fornecedores	1.584	1.652	1.722	1.795	1.871	1.950	2.033	2.119	2.209	2.303	2.400	2.502	2.608	2.719	2.834	2.954	3.079	3.210
Obrigações Tributárias - Indiretos	2.319	2.458	2.589	2.669	2.828	2.968	3.110	3.258	3.410	3.543	3.682	3.827	3.979	4.137	4.299	4.469	4.645	4.830
Obrigações Tributárias - Diretos	492	778	950	1.127	1.324	1.512	1.662	1.858	2.033	2.184	2.331	2.513	2.790	3.068	3.312	3.582	3.847	4.173
Outras contas a pagar	4.323	4.398	4.471	4.522	4.608	4.686	4.766	4.850	4.935	5.014	5.097	5.183	5.272	5.366	5.462	5.563	5.668	5.777
Dívida	45.908	65.667	82.421	91.313	106.262	99.692	117.650	109.348	117.138	117.637	125.101	114.541	134.987	124.436	130.452	127.905	132.881	115.410
Revolving	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outorga a pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passivo Não Circulante	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras Obrigações LP	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344
Patrimônio Líquido	1.315.740	1.342.855	1.372.350	1.374.725	1.377.437	1.380.445	1.383.727	1.387.304	1.391.189	1.395.309	1.399.669	1.404.305	1.408.770	1.413.381	1.418.237	1.423.333	1.428.674	1.434.304
Capital Social + AFAC	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317
Reservas	1.275	2.945	5.033	7.409	10.121	13.128	16.410	19.987	23.873	27.992	32.352	36.989	41.454	46.065	50.920	56.016	61.357	66.987
Resultados Acumulados	(52.851)	(27.406)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passivo Total	1.381.608	1.428.765	1.475.612	1.487.042	1.505.370	1.502.450	1.524.309	1.520.268	1.532.623	1.537.884	1.550.366	1.545.158	1.571.903	1.566.823	1.578.540	1.581.987	1.593.223	1.582.391

Balço Patrimonial	2.040	2.041	2.042	2.043	2.044	2.045	2.046	2.047	2.048	2.049	2.050	2.051	2.052	2.053	2.054	2.055	2.056
Ativo																	
Ativo Circulante	767.518	803.535	836.125	883.154	930.374	984.256	1.023.527	1.072.876	1.116.205	1.162.546	1.207.121	1.259.095	1.310.958	1.375.844	1.434.136	1.497.777	-
Caixa	706.998	741.910	774.258	818.888	862.975	913.408	947.619	995.437	1.034.483	1.077.369	1.117.506	1.169.647	1.213.994	1.276.462	1.327.194	1.382.820	-
Conta Reserva	6.540	6.377	3.738	3.813	3.933	5.701	6.705	6.764	7.635	8.358	9.260	7.192	9.671	10.173	13.579	18.666	-
Crédito de Impostos	2.509	1.550	2.106	2.009	2.482	1.515	3.039	1.877	2.550	2.432	3.006	1.834	3.679	2.274	2.975	2.313	-
Outros Créditos	10.165	10.604	11.064	11.543	12.043	12.566	13.066	13.587	14.128	14.690	15.275	15.882	16.513	17.168	17.850	18.559	-
Contas a Receber - Outros	41.306	43.093	44.959	46.907	48.940	51.066	53.098	55.212	57.410	59.696	62.074	64.539	67.102	69.767	72.538	75.419	-
Ativo Não Circulante	839.794	790.316	769.366	735.947	713.388	658.212	654.414	594.086	567.382	524.049	491.760	418.623	403.576	316.071	263.195	177.029	(0)
Outros Créditos a Receber	28.448	29.679	30.964	32.306	33.706	35.170	36.570	38.025	39.540	41.114	42.752	44.450	46.215	48.050	49.959	51.943	-
Ativo Intangível	453.456	425.115	425.249	412.856	411.265	376.993	394.164	354.747	348.897	326.358	314.800	262.333	267.889	200.917	168.500	102.718	(0)
Direito de Outorga	357.890	335.521	313.153	290.785	268.417	246.049	223.681	201.313	178.945	156.577	134.209	111.840	89.472	67.104	44.736	22.368	(0)
Ativo Total	1.607.312	1.593.851	1.605.491	1.619.102	1.643.762	1.642.467	1.677.942	1.666.962	1.683.587	1.686.595	1.698.881	1.677.718	1.714.535	1.691.916	1.697.331	1.674.805	(0)
Passivo																	
Passivo Circulante	159.776	140.140	145.295	152.121	169.705	160.976	188.779	170.194	178.927	173.808	177.750	147.912	175.955	144.411	140.807	109.493	-
Obrigações/Salários a Pagar	6.611	6.892	7.184	7.488	7.806	8.137	8.482	8.842	9.216	9.607	10.015	10.439	10.882	11.343	11.824	12.325	-
Fornecedores	3.346	3.488	3.636	3.790	3.951	4.118	4.293	4.475	4.665	4.862	5.069	5.283	5.508	5.741	5.984	6.238	-
Obrigações Tributárias - Indiretos	5.023	5.220	5.427	5.643	5.868	6.103	6.328	6.562	6.805	7.059	7.322	7.595	7.878	8.173	8.480	8.799	-
Obrigações Tributárias - Diretos	5.432	5.779	6.087	6.426	6.756	7.163	7.442	8.401	8.777	9.166	9.541	10.003	10.363	10.862	11.311	11.553	-
Outras contas a pagar	5.892	6.010	6.133	6.261	6.395	6.535	6.672	6.815	6.964	7.119	7.280	7.447	7.621	7.802	7.991	8.187	-
Dívida	133.472	112.751	116.829	122.513	138.929	128.920	155.562	135.099	142.500	135.995	138.524	107.144	133.703	100.489	95.216	62.390	-
Revolving	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outorga a pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passivo Não Circulante	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	-
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras Obrigações LP	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	7.344	-
Patrimônio Líquido	1.440.193	1.446.367	1.452.852	1.459.637	1.466.714	1.474.147	1.481.818	1.489.424	1.497.316	1.505.444	1.513.788	1.522.462	1.531.236	1.540.161	1.549.181	1.557.969	-
Capital Social + AFAC	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	1.367.317	-
Reservas	72.876	79.050	85.536	92.320	99.397	106.831	114.502	122.108	129.999	138.127	146.471	155.146	163.919	172.844	181.864	190.652	-
Resultados Acumulados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passivo Total	1.607.312	1.593.851	1.605.491	1.619.102	1.643.762	1.642.467	1.677.942	1.666.962	1.683.587	1.686.595	1.698.881	1.677.718	1.714.535	1.691.916	1.697.331	1.674.805	-

Fluxo de Caixa

Demonstração de Fluxo de Caixa	2.022	2.023	2.024	2.025	2.026	2.027	2.028	2.029	2.030	2.031	2.032	2.033	2.034	2.035	2.036	2.037	2.038	2.039
Fluxo Operacional	43.832	62.898	71.119	76.892	82.375	87.542	92.754	98.278	103.787	108.714	113.461	118.255	123.509	128.990	134.351	140.241	146.335	152.473
Outros Créditos	(1.420)	(1.178)	(1.106)	(675)	(1.342)	(1.182)	(1.201)	(1.249)	(1.283)	(1.124)	(1.174)	(1.225)	(1.280)	(1.337)	(1.369)	(1.429)	(1.492)	(1.558)
Contas a Receber	184.826	203.856	217.649	226.271	242.261	257.067	271.901	287.296	303.123	317.093	331.456	346.453	362.122	378.493	395.280	412.778	431.050	450.130
Obrigações/Salários a Pagar	(54.586)	(47.731)	(45.029)	(42.774)	(44.209)	(46.084)	(48.038)	(50.074)	(52.198)	(54.411)	(56.718)	(59.123)	(61.629)	(64.242)	(66.966)	(69.806)	(72.766)	(75.851)
Pagamento Fornecedores	(19.628)	(19.753)	(20.592)	(21.465)	(22.375)	(23.324)	(24.313)	(25.344)	(26.418)	(27.538)	(28.706)	(29.923)	(31.192)	(32.514)	(33.893)	(35.330)	(36.828)	(38.390)
Pagamento Tributos - Indiretos	(18.927)	(21.792)	(23.036)	(23.801)	(25.693)	(27.703)	(29.458)	(31.152)	(32.960)	(34.420)	(35.976)	(37.696)	(39.337)	(41.110)	(43.036)	(44.868)	(46.850)	(49.035)
Pagamento Tributos - Diretos	(4.119)	(5.491)	(8.179)	(9.966)	(12.054)	(13.913)	(15.687)	(17.505)	(19.469)	(20.994)	(22.548)	(24.264)	(33.288)	(38.718)	(41.561)	(44.315)	(47.222)	(50.403)
Benefício Fiscal da Dívida	(2.631)	(5.570)	(6.897)	(7.438)	(8.322)	(9.003)	(9.669)	(10.353)	(11.031)	(11.511)	(11.996)	(12.489)	(5.695)	(2.561)	(2.174)	(1.830)	(1.440)	(1.012)
Pagamento SG&A	(17.369)	(15.712)	(16.614)	(17.284)	(18.310)	(19.293)	(20.288)	(21.323)	(22.391)	(23.385)	(24.411)	(25.482)	(26.600)	(27.767)	(28.970)	(30.223)	(31.531)	(32.895)
(-) Operação e Manutenção VTMIS	(5.270)	(5.441)	(5.618)	(5.800)	(5.989)	(6.183)	(6.384)	(6.591)	(6.805)	(7.026)	(7.254)	(7.490)	(7.733)	(7.984)	(8.243)	(8.511)	(8.787)	(9.073)
(-) Operação e Manutenção Sinalização Náutica	(1.525)	(1.574)	(1.625)	(1.678)	(1.733)	(1.789)	(1.847)	(1.907)	(1.969)	(2.033)	(2.099)	(2.167)	(2.237)	(2.310)	(2.385)	(2.462)	(2.542)	(2.625)
Pagamento Outorga Variável	(14.345)	(15.449)	(16.482)	(17.097)	(18.355)	(19.457)	(20.576)	(21.739)	(22.934)	(23.973)	(25.059)	(26.193)	(27.377)	(28.615)	(29.882)	(31.205)	(32.586)	(34.028)
(-) Gastos com Rescisões Trabalhistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gasto com manutenção sobre a receita bruta	(1.175)	(1.266)	(1.351)	(1.401)	(1.504)	(1.594)	(1.686)	(1.781)	(1.879)	(1.964)	(2.053)	(2.146)	(2.243)	(2.345)	(2.449)	(2.557)	(2.670)	(2.788)
Verba de Fiscalização ANTAQ	(3.197)	(3.306)	(3.416)	(3.526)	(3.641)	(3.759)	(3.880)	(4.006)	(4.136)	(4.270)	(4.408)	(4.551)	(4.698)	(4.851)	(5.008)	(5.170)	(5.338)	(5.511)
Amortização Outorga a pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo Investimentos	(54.606)	(27.444)	(20.901)	(11.058)	(18.611)	-	(32.005)	-	(21.143)	(13.390)	(22.535)	-	(38.753)	-	(25.601)	(16.213)	(27.286)	-
Capex	(54.606)	(27.444)	(20.901)	(11.058)	(18.611)	-	(32.005)	-	(21.143)	(13.390)	(22.535)	-	(38.753)	-	(25.601)	(16.213)	(27.286)	-
Fluxo Financiamento	46.069	23.426	24.011	17.743	23.478	5.034	30.394	5.818	23.045	16.999	24.462	8.609	33.175	(1.037)	16.465	8.303	16.050	(5.585)
Conta Reserva	(322)	(362)	(154)	(99)	(1.780)	(85)	(469)	(28)	(379)	(193)	(45)	54	(153)	(781)	(351)	(256)	(319)	(86)
Benefício Fiscal da Dívida	2.631	5.570	6.897	7.438	8.322	9.003	9.669	10.353	11.031	11.511	11.996	12.489	5.695	2.561	2.174	1.830	1.440	1.012
Adição - Dívida	43.691	65.667	16.754	8.893	14.949	74	25.694	106	17.036	10.838	18.158	134	31.141	143	20.628	13.123	21.987	162
Amortização - Dívida	-	(46.166)	-	-	-	(6.644)	(7.735)	(8.408)	(9.247)	(10.338)	(10.694)	(10.694)	(10.694)	(10.694)	(14.612)	(15.670)	(17.011)	(17.633)
Revolving	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros	288	(483)	515	1.512	1.987	2.685	3.235	3.795	4.603	5.183	5.764	6.626	7.186	7.734	8.625	9.276	9.953	10.960
Fees	(218)	(800)	-	-	-	-	-	-	-	-	(717)	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo Acionista	40.487	-	(7.677)	(40.887)	(47.809)	(53.740)	(59.370)	(65.246)	(71.524)	(76.145)	(80.213)	(86.364)	(83.428)	(86.319)	(91.294)	(96.077)	(100.995)	(106.718)
Capital	40.487	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	(7.677)	(40.887)	(47.809)	(53.740)	(59.370)	(65.246)	(71.524)	(76.145)	(80.213)	(86.364)	(83.428)	(86.319)	(91.294)	(96.077)	(100.995)	(106.718)
Fluxo de Caixa do Exercício	75.782	58.880	66.553	42.690	39.434	38.837	31.774	38.850	34.166	36.179	35.175	40.500	34.503	41.634	33.922	36.253	34.104	40.170

Demonstração de Fluxo de Caixa	2.040	2.041	2.042	2.043	2.044	2.045	2.046	2.047	2.048	2.049	2.050	2.051	2.052	2.053	2.054	2.055	2.056
Fluxo Operacional	159.229	166.156	173.010	180.654	188.591	196.556	204.572	212.690	220.608	229.668	239.137	248.367	259.242	270.938	282.639	298.695	428.740
Outros Créditos	(1.627)	(1.671)	(1.744)	(1.821)	(1.901)	(1.987)	(1.900)	(1.976)	(2.055)	(2.137)	(2.222)	(2.305)	(2.396)	(2.491)	(2.590)	(2.693)	63.887
Contas a Receber	470.063	490.551	511.915	534.226	557.522	581.874	605.252	629.397	654.511	680.626	707.786	735.955	765.238	795.685	827.346	860.268	972.827
Obrigações/Salários a Pagar	(79.067)	(82.419)	(85.914)	(89.557)	(93.354)	(97.312)	(101.438)	(105.739)	(110.222)	(114.896)	(119.767)	(124.845)	(130.139)	(135.657)	(141.409)	(147.404)	(166.502)
Pagamento Fornecedores	(40.017)	(41.714)	(43.483)	(45.326)	(47.248)	(49.252)	(51.340)	(53.517)	(55.786)	(58.151)	(60.617)	(63.187)	(65.866)	(68.659)	(71.570)	(74.604)	(84.270)
Pagamento Tributos - Indiretos	(51.128)	(53.349)	(55.796)	(58.139)	(60.669)	(63.451)	(65.903)	(68.518)	(71.398)	(74.135)	(77.082)	(80.306)	(83.382)	(86.684)	(90.194)	(93.247)	(104.327)
Pagamento Tributos - Diretos	(53.629)	(56.805)	(59.820)	(63.903)	(67.535)	(71.510)	(75.031)	(84.622)	(89.540)	(93.622)	(97.728)	(102.183)	(106.655)	(111.161)	(116.343)	(120.336)	(124.437)
Benefício Fiscal da Dívida	(523)	(58)	(85)	1.079	1.685	2.282	3.098	10.064	11.897	13.353	14.888	16.287	18.614	21.400	24.427	29.490	38.696
Pagamento SG&A	(34.319)	(35.789)	(37.321)	(38.920)	(40.588)	(42.329)	(44.050)	(45.832)	(47.687)	(49.618)	(51.626)	(53.712)	(55.883)	(58.141)	(60.491)	(62.935)	(73.866)
(-) Operação e Manutenção VTMS	(9.367)	(9.672)	(9.986)	(10.310)	(10.645)	(10.990)	(11.347)	(11.716)	(12.096)	(12.489)	(12.894)	(13.313)	(13.745)	(14.192)	(14.653)	(15.128)	(15.620)
(-) Operação e Manutenção Sinalização Náutica	(2.710)	(2.798)	(2.889)	(2.983)	(3.080)	(3.180)	(3.283)	(3.389)	(3.499)	(3.613)	(3.730)	(3.851)	(3.977)	(4.106)	(4.239)	(4.377)	(4.519)
Pagamento Outorga Variável	(35.535)	(37.082)	(38.697)	(40.384)	(42.145)	(43.986)	(45.740)	(47.564)	(49.462)	(51.436)	(53.488)	(55.617)	(57.829)	(60.130)	(62.523)	(65.011)	(67.591)
(-) Gastos com Rescisões Trabalhistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gasto com manutenção sobre a receita bruta	(2.912)	(3.039)	(3.171)	(3.309)	(3.453)	(3.604)	(3.748)	(3.897)	(4.053)	(4.215)	(4.383)	(4.557)	(4.739)	(4.927)	(5.123)	(5.327)	(5.538)
Verba de Fiscalização ANTAQ	(5.689)	(5.873)	(6.064)	(6.260)	(6.463)	(6.672)	(6.889)	(7.112)	(7.342)	(7.580)	(7.826)	(8.079)	(8.341)	(8.611)	(8.890)	(9.178)	(9.476)
Amortização Outorga a pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo Investimentos	(46.924)	-	(30.998)	(19.631)	(33.040)	-	(56.817)	-	(37.534)	(23.770)	(40.006)	-	(68.797)	-	(45.448)	(28.782)	(48.441)
Capex	(46.924)	-	(30.998)	(19.631)	(33.040)	-	(56.817)	-	(37.534)	(23.770)	(40.006)	-	(68.797)	-	(45.448)	(28.782)	(48.441)
Fluxo Financiamento	29.533	(8.062)	18.582	18.771	29.461	1.791	39.094	(13.253)	13.258	(1.007)	7.374	(23.330)	28.940	(30.282)	(6.192)	(38.528)	(50.792)
Conta Reserva	(732)	163	2.639	(75)	(120)	(1.767)	(1.005)	(59)	(871)	(723)	(902)	2.068	(2.478)	(502)	(3.406)	(5.087)	18.666
Benefício Fiscal da Dívida	523	58	85	(1.079)	(1.685)	(2.282)	(3.098)	(10.064)	(11.897)	(13.353)	(14.888)	(16.287)	(18.614)	(21.400)	(24.427)	(29.490)	(38.696)
Adição - Dívida	37.707	173	24.977	15.889	26.622	197	45.657	210	30.244	19.240	32.235	238	55.283	254	36.620	23.296	39.032
Amortização - Dívida	(19.645)	(20.894)	(20.900)	(10.206)	(10.206)	(10.206)	(19.015)	(20.672)	(22.843)	(25.744)	(29.707)	(31.618)	(28.724)	(33.468)	(41.893)	(56.122)	(101.422)
Revolving	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros	11.681	12.438	13.530	14.241	14.850	15.850	16.555	17.333	18.624	19.574	20.636	22.269	23.474	24.834	26.915	28.875	31.628
Fees	-	-	(1.750)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo Acionista	(111.884)	(117.309)	(122.181)	(128.909)	(134.457)	(141.241)	(145.749)	(144.508)	(149.944)	(154.425)	(158.542)	(164.816)	(166.698)	(169.575)	(171.377)	(166.581)	(1.702.851)
Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.367.317)
Dividendos	(111.884)	(117.309)	(122.181)	(128.909)	(134.457)	(141.241)	(145.749)	(144.508)	(149.944)	(154.425)	(158.542)	(164.816)	(166.698)	(169.575)	(171.377)	(166.581)	(335.534)
Fluxo de Caixa do Exercício	29.955	40.785	38.412	50.884	50.555	57.106	41.100	54.930	46.388	50.466	47.963	60.221	52.687	71.080	59.622	64.804	(1.373.344)