

---

## Seção E – Financeiro

---

### 1. Introdução

Esta seção apresenta a análise econômico-financeira a Concessão do Porto Organizado de Itajaí, para o desempenho das funções de Administração do Porto, bem como a ampliação, manutenção e exploração da sua infraestrutura, situado no município de Itajaí-SC, no âmbito do planejamento do Governo Federal.

O objetivo desta seção é apresentar um resumo das informações relativas à metodologia de análise, às premissas básicas utilizadas e os resultados do modelo econômico-financeiro para o empreendimento. Ao final da seção, o Anexo E-1 apresenta resultados do modelo.

### 2. Considerações sobre o Modelo de Negócio

Inicialmente, cumpre esclarecer os aspectos que nortearam a avaliação econômico-financeira do ponto de vista do modelo de exploração vislumbrado para o Porto Organizado de Itajaí.

Conforme exposto, a exploração do Porto Organizado de Itajaí poderá abarcar tanto um modelo de operação direta quanto indireta, nesse último caso, através de operadores portuários pré-qualificados. Para fins de modelagem e estudo, adotou-se modelo de negócio relacionado à exploração direta do canal de acesso aquaviário e das instalações portuárias operacionais, notadamente, a área de armazenamento e movimentação de contêineres.

Não foram consideradas receitas decorrentes da exploração de outros contratos que não sejam da exploração das instalações portuárias voltadas à carga containerizada e da exploração do acesso aquaviário.

Portanto, a modelagem considerou um cenário de exploração direta do concessionário sobre as infraestruturas e superestruturas relacionadas, exclusivamente, à movimentação de contêineres no Porto Organizado de Itajaí e às suas infraestruturas de acesso aquaviário ao Complexo Portuário.

Adicionalmente, o modelo de negócios proposto parte da livre exploração das instalações portuárias relacionadas à exploração de carga containerizada, podendo o futuro concessionário estabelecer preços livres na prestação dos serviços portuários, na forma da regulamentação vigente.

Quanto à remuneração da exploração da infraestrutura de acesso aquaviário, definiu-se uma tarifa inicial e mecanismos próprios de reajuste e revisão periódicos, a serem conduzidos pela Agência Nacional de Transportes Aquaviários – ANTAQ. Portanto, os limites máximos tarifários decorrentes da exploração do canal de acesso aquaviário e de suas infraestruturas de proteção serão reguladas pelos mecanismos elencados em edital e no contrato de concessão e seus anexos.

---

## Seção E – Financeiro

---

### 3. Premissas do modelo

No que diz respeito às premissas do modelo econômico-financeiro, buscou-se, como diretriz, aproximar a modelagem da desestatização do Porto Organizado de Itajaí para com as demais iniciativas de desestatização conduzidas pelo Ministério da Infraestrutura e demais entes governamentais brasileiros.

Assim, a modelagem proposta baseia-se em algumas das premissas adotadas no modelo de desestatização da Companhia Docas do Espírito Santo – CODESA, que foi licitada no primeiro semestre de 2022.

Para a desestatização do Porto Organizado de Itajaí, adotamos como data base abril/22 e iniciamos as projeções de fluxo de caixa a partir de janeiro/23, tendo como fim dezembro/57, compreendendo o período do horizonte contratual.

#### a. 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 a demanda prevista para a concessão, às 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 contribuiriam para a geração dos fluxos de caixa futuros da firma avaliada.

Dentro da metodologia do fluxo de caixa, adotamos o critério do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (“FCLF”), onde são considerados os fluxos de caixa oriundos de atividades operacionais e de investimento da empresa avaliada, sem considerar (nos fluxos) as movimentações de dívida e resultados financeiros. O FCLF é descontado por uma taxa equivalente ao custo médio ponderado de capital da empresa (Weighted average cost of capital – “WACC”), resultando no valor operacional total da empresa (“Enterprise Value”, ou “EV”). Do EV, então, são ajustados os valores decorrentes de pagamentos a decorrentes de obrigações prévias a assinatura do contrato de concessão, chegando-se ao VPL final do projeto.

#### b. Prazo e moeda

As projeções consideram um 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-2023) e o ano 35 (Dez-2057). Tais fluxos foram projetados em Reais (R\$) em termos reais, ou seja, desconsiderando-se efeitos inflacionários.

## Seção E – Financeiro

### 4. Projeção de demanda e Receita

Conforme apontado no item “2 – Considerações acerca do Modelo de Negócios”, foram definidos dois ativos principais geradores de receita no modelo de exploração do Porto de Itajaí considerado para fins de avaliação:

- **Receitas da exploração da Infraestrutura de acesso aquaviário:** refere-se à receita de Tabela I, relacionada à remuneração da exploração de aquavias, abrigos, áreas de fundeio, canais e bacias de evolução, balizamento, sinalização e gerenciamento do acesso dentro da área do porto organizado. Para fins de esclarecimento, considerou-se que a Tabela I remunera, ainda, a operação do VTS (a ser implementada). Trata-se de tarifa regulada em contrato de concessão.
- **Receita de exploração das instalações portuárias:** refere-se à receita decorrente da exploração das instalações portuárias existentes e futuras do Porto Organizado de Itajaí, notadamente, a exploração da movimentação de armazenamento de carga geral containerizada.

No que diz respeito às receitas da Tabela I, o Estudo de Mercado (seção B) traz a projeção de demanda considerada para o canal de acesso aquaviário, em TpB (Tonelada por Porte Bruto), bem como o valor considerado para fins de definição inicial da Tarifa.

Da mesma forma, o Estudo de Mercado traz a projeção de microdemanda considerada para o Porto de Itajaí, bem como o preço estabelecido para fins de modelagem econômico-financeira.

No que diz respeito à tributação da receita bruta, a Seção D do estudo – Operacional -, traz as alíquotas de ISSQN, PIS e CONFINS aplicáveis tanto à receita de exploração das instalações portuárias quanto à Tabela I. Nesse ponto, importante notar que o ISSQN aplicável à tabela I difere do considerado para a receita de exploração das instalações portuárias em função da diferença de alíquota praticada pelos municípios de Itajaí e Navegantes.

O quadro abaixo apresenta a projeção de receita bruta e receita líquida:

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
<b>Receita Bruta</b>	498.017	582.573	664.420	791.367	866.217	884.391	871.218	892.907	912.018	913.660	935.725	958.343	1.167.531	1.002.308	1.023.527	1.200.286
Infraestrutura de Acesso Aquaviário	57.853	65.583	70.603	89.786	95.894	98.580	113.343	104.204	106.714	109.286	111.922	114.623	117.401	119.882	122.417	125.005
Terminal de Contêineres	115.240	132.067	126.894	148.225	155.198	156.745	166.930	168.458	170.058	180.374	182.803	184.379	184.135	182.426	190.111	192.017
Receita de Construção	324.923	324.923	324.923	218.355	218.355	218.355	100.245	100.245	100.245	0	0	0	185.996	0	0	155.085
(-) Impostos sobre Receitas	-20.064	-29.523	-38.649	-64.779	-73.125	-75.169	-86.811	-89.240	-91.394	-102.691	-105.158	-107.702	-110.311	-112.647	-115.034	-117.472
<b>Receita Líquida</b>	<b>477.952</b>	<b>553.050</b>	<b>625.771</b>	<b>726.588</b>	<b>793.092</b>	<b>809.222</b>	<b>784.407</b>	<b>803.666</b>	<b>820.624</b>	<b>810.970</b>	<b>830.568</b>	<b>850.641</b>	<b>1.057.220</b>	<b>889.661</b>	<b>908.493</b>	<b>1.082.814</b>

### Seção E – Financeiro

	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
<b>Receita Bruta</b>	1067.341	1089.967	1.185.053	1.132.973	1.155.117	1.177.698	1.386.729	1.211.975	1.211.978	1.351.556
Infraestrutura de Acesso Aquaviário	127.648	130.359	132.903	135.496	138.140	140.836	143.591	144.935	144.938	144.940
Terminal de Contêineres	939.693	959.608	978.357	997.477	1.016.976	1.036.862	1.057.142	1.067.040	1.067.040	1.067.040
Receita de Construção	0	0	73.794	0	0	0	185.996	0	0	139.577
<b>(-) Impostos sobre Receitas</b>	<b>-119.963</b>	<b>-122.508</b>	<b>-124.903</b>	<b>-127.345</b>	<b>-129.836</b>	<b>-132.376</b>	<b>-134.968</b>	<b>-136.231</b>	<b>-136.229</b>	<b>-136.229</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>947.378</b>	<b>967.459</b>	<b>1.060.150</b>	<b>1.005.628</b>	<b>1.025.280</b>	<b>1.045.322</b>	<b>1.251.761</b>	<b>1.075.745</b>	<b>1.075.749</b>	<b>1.215.327</b>

	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
<b>Receita Bruta</b>	1.211.981	1.211.988	1.256.267	1.211.994	1.211.996	1.211.997	1.212.004	1.212.007	1.212.010
Infraestrutura de Acesso Aquaviário	144.941	144.948	144.951	144.954	144.956	144.957	144.964	144.967	144.970
Terminal de Contêineres	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040
Receita de Construção	0	0	44.276	0	0	0	0	0	0
<b>(-) Impostos sobre Receitas</b>	<b>-136.230</b>	<b>-136.230</b>	<b>-136.231</b>	<b>-136.231</b>	<b>-136.231</b>	<b>-136.232</b>	<b>-136.233</b>	<b>-136.233</b>	<b>-136.233</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.075.752</b>	<b>1.075.758</b>	<b>1.120.036</b>	<b>1.075.762</b>	<b>1.075.764</b>	<b>1.075.766</b>	<b>1.075.771</b>	<b>1.075.774</b>	<b>1.075.776</b>

Tabela 1 – projeção da receita ao longo do horizonte contratual.  
Fonte: elaboração própria.

Importante salientar que não foram considerados impostos sobre a receita de construção. Ainda, informa-se que a Margem de Construção considerada foi de 0%, ou seja, considerou-se uma despesa de igual montante no fluxo de caixa do projeto como custo de construção, nos termos do OCPC 05 – Contratos de Concessão.

## 5. Custos, despesas e contribuição variável

Os custos e despesas operacionais e administrativos foram objeto de relatório próprio e podem ser consultados na Seção D – Operacional, do presente Estudo.

Para fins de apresentação dos resultados econômico-financeiros, cumpre informar que as categorias de custos e despesas consideradas em cada uma das linhas das demonstrações elencadas no anexo a seção E. Assim, considerou-se:

- **Custos de Operação:** custos relacionados ao pessoal operacional dedicado a exploração do ativo; custos com serviços de terceiros, notadamente: segurança, OGMO, utilidades variáveis, custos ambientais, gastos com manutenção, dragagem de manutenção, levantamentos hidrográficos, sinalização e balizamento, operação do VTS, gasto com embarcações de apoio, mobilização e desmobilização de dragas e demais custos do relacionados às infraestruturas aquaviárias;
- **Custo de Construção:** conforme exposto, considerou-se uma margem de construção de 0%. Dessa forma, o custo de construção é igual à receita de construção;

---

## Seção E – Financeiro

---

- **Despesas Administrativas:** consideram-se os gastos com pessoal administrativo, despesas gerais (limpeza, assessoria contábil e jurídica, conselhos de administração e fiscal, eletricidade e água dos escritórios, iluminação externa, veículos, seguros e gastos com comunicação); despesas tributárias (IPTU e renovação de alvarás); e outras despesas administrativas;
- **Inadimplência:** considerou-se uma taxa de inadimplência de 0%, uma vez que se trata de risco do concessionário;
- **Custo com a Autoridade Portuária Pública:** por diretriz do Poder Concedente, considerou-se uma obrigação de pagamento à Autoridade Portuária Pública, nos valores, prazos e formas explicitados na Seção D do Estudo;
- **Despesas com Depreciação e Amortização:** 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.
- **Amortização do Ativo intangível – Direito de Outorga:** considerou-se a amortização do valor da outorga fixa paga, pelo prazo da concessão.

Importante notar que os custos relacionados às infraestruturas aquaviárias, principalmente no que diz respeito à dragagem de manutenção, foram considerados como custos no fluxo de caixa do projeto, uma vez que a necessidade constante de dragagem das infraestruturas está mais próxima à definição de custo do que de investimento, em termos contábeis. No que diz respeito às dragagens de aprofundamento, estas foram consideradas no CAPEX do projeto.

Para fins de apuração do valor de **contribuição variável**, estabeleceu-se um percentual de 7,5% sobre a Receita Bruta decorrente da Exploração das Instalações Portuárias, desconsiderando-se, assim, a Receita de Construção e a Receita Bruta decorrente da cobrança da Tabela I. Para fins de cobrança, dada a possibilidade de verticalização na exploração das instalações portuárias, converteu-se o parâmetro citado acima (7,5% da RB) para a unidade correspondente em TEU's, de tal forma que **a cobrança da contribuição variável foi calculada em R\$ 53,35 por TEU movimentado na exploração das Instalações Portuárias do Porto de Itajaí, sendo exigida contratualmente a partir do sexto ano de contrato.**

---

## Seção E – Financeiro

---

### 6. Investimentos

No que diz respeito aos investimentos, os valores e as intervenções projetadas podem ser consultados na Seção C – Engenharia do presente estudo.

Para fins de modelagem econômico-financeira, cumpre destacar que **foram considerados os efeitos do Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Infraestrutura (REIDI)**. Assim, não foram consideradas quaisquer compensações de créditos tributários relacionados aos investimentos.

Por outro lado, reпрisa-se que **não foram considerados incentivos tributários ligados ao Regime Tributário para Incentivo à Modernização e à Ampliação da Estrutura Portuária – REPORTO**.

Ainda, informa-se que se considerou uma alíquota de 12,60% de Imposto de Importação sobre os valores de investimentos relativos a equipamentos importados constantes dos investimentos projetados para o empreendimento.

### 7. Imposto de Renda, Capital de Giro e Alavancagem Financeira

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.

O **capital de giro** foi projetado com base nas contas operacionais de ativo e passivo circulantes. 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.

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

- Empréstimo de Longo prazo: Custo médio de captação em termos reais (não considerando efeitos inflacionários) de 7,72% que corresponde à linha de financiamento do BNDES para o segmento de portos, sendo TLP (NTN-B de 5,42%) 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 IPCA mais 5% de spread. Para fins da modelagem em termos reais, considerou-se apenas o spread de 5%.
- Alavancagem do pagamento da outorga: 45% do valor da outorga poderá ser financiado com capital de terceiros. As premissas assumidas foram: 9 anos para o pagamento, sendo 1 ano de carência do pagamento do principal e taxa de juros IPCA + 5% de spread (na modelagem em termos reais o IPCA não tem efeito).

## Seção E – Financeiro

### 8. Ajustes no VPL do Projeto

Além dos custos e despesas elencados acima, consideraram-se na modelagem econômico-financeira, também, os custos únicos a serem arcados pelo futuro concessionário como obrigações prévias à assinatura do Contrato. Assim, o VPL calculado do projeto fora descontado pelos seguintes itens:

<b>(+) Custos únicos</b>	<b>(234.709)</b>
(-) Indenização por ativos	(65.831)
(-) Reequilíbrio APMT	(164.041)
(-) Custo com Leilão	(942)
(-) Reembolso EPL	(3.896)

Tabela 2 – obrigações de pagamento prévias a assinatura do contrato (em KR\$)  
Fonte: elaboração própria.

Assim, o VPL calculado com base no Fluxo de Caixa fora ajustado pelos custos relacionados a obrigações prévias à assinatura do contrato de concessão.

### 9. Custo de Capital

O Custo de Capital do projeto foi estimado com base na modelagem proposta para a desestatização da CODESA, seguindo assim os parâmetros considerados. Para fins de informação, reprisa-se abaixo a metodologia, os parâmetros considerados e os resultados obtidos para a desestatização do Porto de Itajaí.

O custo de capital do projeto foi estimado com base no cálculo do Custo de Capital Médio Ponderado (WACC – Weighted Average Cost of Capital) em termos nominais.

O WACC é uma metodologia amplamente utilizada no mercado ao se calcular o retorno exigido para um determinado ativo, considerando parâmetros referentes ao país em que o ativo está localizado, risco/retorno do setor e custo de financiamento e é obtido pela seguinte fórmula:

$$WACC = Kd * [1 - T] * \frac{D}{D + E} + Ke * \frac{E}{E + D}$$

Onde:

Ke = Custo do Capital Próprio

## Seção E – Financeiro

Kd = Custo da Dívida

D = Capital de Terceiros

E = Capital Próprio

T = Alíquota de Imposto sobre a Renda

O WACC calculado para a **concessão do Porto de Itajaí** é apresentado a seguir:

<b>Atualizado em Abril/2022</b>		Informações atualizadas para abril/2022. Quando mencionado data anterior é porque é a última informação disponível.
Parâmetros		Fontes
Taxa Livre de Risco	3,54%	Fonte CBO jul/20 - T-bond 10Y, projeção média 10 anos
Risco País	3,23%	Fonte IPEA - EMBI+ Brasil, histórico 1 ano
Prêmio de Mercado	7,21%	Damodaran
Beta Desalavancado	0,70	Bloomberg: Média das empresas comparáveis, jun/2022
D / (D+E)	24,2%	Coforme alavancagem do modelo
E / (D+E)	75,8%	Coforme alavancagem do modelo
Alíquota Impostos sobre a Renda	34,0%	Alíquota de IRPJ & CSLL - Lucro Real
Beta Realavancado	0,85	Output - Cálculos
Inflação Americana	2,07%	Fonte CBO jul/21 - PCE, projeção média 10 anos
Inflação Brasileira	0,00%	Fonte Sist. Expectativas BACEN - IPCA, projeção média 10 anos
<b>Ke (CAPM) em BRL (termos reais)</b>	<b>10,78%</b>	<b>Output</b>
Kd antes de impostos em BRL correntes	7,72%	Linha de crédito do BNDES para projetos no setor portuário
Kd após impostos em BRL correntes	5,09%	Output
<b>WACC - em BRL (termos reais)</b>	<b>9,40%</b>	<b>Output</b>

Tabela 3 – WACC calculado para a Concessão do Porto de Itajaí.  
Fonte: elaboração própria, com base nos parâmetros utilizados na concessão da CODESA.

Observa-se que o Ke e o WACC utilizados consideram a alavancagem resultante conforme as projeções de dívida/saldo de caixa e valor econômico do projeto anualmente, ou seja, foi considerada a alavancagem específica dos fluxos de caixa a serem gerados na concessão. Este conceito é denominado rolling Ke/WACC, sendo que a cada ano é apurada uma nova taxa de desconto.

---

## Seção E – Financeiro

---

- **Taxa Livre de Risco**

A taxa livre de risco é a taxa de retorno mínima exigida por um investidor para um ativo conceitualmente sem risco. Considerou-se o retorno médio projetado de 10 anos de títulos do tesouro americano de 30 anos (T-Bonds), o qual foi calculado com base no T-Bond projetado de 10 anos mais o spread médio histórico entre os T-Bonds de 10 e 30 anos. O retorno médio projetado dos títulos do tesouro americano foi elaborado com base nos dados do Congressional Budget Office - CBO.

- **Prêmio de Mercado**

Representa o retorno, acima da taxa livre de risco, exigido por um investidor para investir em ativos no mercado de capitais devido aos riscos envolvidos. Para o cálculo do prêmio de mercado, considerou-se a média histórica do retorno de ações de grandes empresas de capital aberto no mercado norte americano menos a média histórica de retorno de títulos do tesouro norte americano de longo prazo. (Fonte: Damodaran).

- **Beta**

Representa a medida de risco do setor portuário considerando uma amostra de empresas de capital aberto.

Por definição, o Beta mede a variação do valor de mercado destes ativos com relação à variação do valor de mercado de todas as empresas contidas no índice da Bolsa da empresa analisada.

Foi utilizado o Beta médio desalavancado das empresas Autoridades Portuárias abaixo apresentadas, o qual foi posteriormente realavancado pela estrutura de capital anual projetada da concessão e alíquota de imposto de renda marginal do mercado brasileiro.

Empresa	Beta Desalavancado
THESSALONIKI PORT AUTHORITY	0,56
PIRAEUS PORT AUTHORITY SA	0,62
TALLINNA SADAM AS	0,62
SANTOS BRASIL PARTICIPA-UNIT	1,19
COSCO SHIPPING PORTS LTD	0,45
SHANGHAI INTERNATIONAL POR-A	0,91
LUKA KOPER	0,81
TIANJIN PORT CO LTD-A	0,70
SOCIEDAD MATRIZ SAAM SA	0,44
<b>Média</b>	<b>0,70</b>

Tabela 4 – beta desalavancado considerado para a concessão do Porto de Itajaí.

## Seção E – Financeiro

Fonte: BNDES, com dados da Bloomberg.

- **Risco País**

Representa o risco adicional exigido por um investidor para investir no mercado brasileiro. Considerou-se para fins desta análise a média do índice EMBI+BR (média histórica de 1 ano).

- **Inflação Americana (para desinflacionar a taxa livre de risco)**

Média projetada de 10 anos do Personal Consumption Expenditures (PCE) Price Index - US Congressional Budget Office.

- **Custo da Dívida de longo prazo**

Custo médio de captação em termos reais (não considerando efeitos inflacionários) de 7,72% que corresponde à linha de financiamento do BNDES para o segmento de portos, sendo TLP (NTN-B de 5,42%) mais 1,3% de remuneração do BNDES e 1% de taxa de risco de crédito.

### 10. Resultados chave

O quadro abaixo apresenta os principais resultados-chave da modelagem econômico-financeira:

Resultados	kR\$
Receitas Totais (sem receita de construção)	34.371.845
Valor Contrato (VPL das Receitas Totais)	7.547.854
Custos e Despesas Totais (sem custo de construção)	13.618.928
CAPEX (com efeitos do REIDI)	2.715.294
VPL do Fluxo do Projeto	678.914

Tabela 5 – resultados chave da modelagem.  
Fonte: elaboração própria

Com base nas premissas anteriormente apresentadas, apresenta-se a conclusão acerca do valor econômico da concessão:

Seção E – Financeiro

<b>Valor Econômico</b>	
<b>Valor Presente Líquido do fluxo de caixa do projeto</b>	<b>678.914</b>
<b>(+/-) Ajustes no VPL</b>	<b>(234.709)</b>
<b>(+) Custos únicos</b>	<b>(234.709)</b>
(-) Indenização por ativos	(65.831)
(-) Reequilíbrio APMT	(164.041)
(-) Custo com Leilão	(942)
(-) Reembolso EPL	(3.896)
<b>VPL Ajustado</b>	<b>444.205</b>
(-) Contribuição Inicial Mínima	(222.102)
<b>Valor Econômico</b>	<b>222.102</b>

Tabela 6 – resultados chave da modelagem.

Fonte: elaboração própria

Além das demais obrigações prévias a assinatura do contrato listadas acima (custos únicos), definiu-se um valor de R\$ 222.102.451,17 (duzentos e vinte e dois milhões, cento e dois mil, quatrocentos e cinquenta e um reais e dezessete centavos) de contribuição inicial mínima. O valor corresponde a 50% do VPL ajustado do projeto.

Adicionalmente à contribuição variável, definiu-se, a partir de diretriz do Poder Concedente, a forma de distribuição do VPL do projeto em termos de contribuições a serem pagas em contrapartida a exploração do ativo:

<b>Contribuição</b>	<b>Valor (R\$)</b>	<b>100% do Valor Econômico</b>
Contribuições Fixas	33.588.518,39	100%

Tabela 7 – valor das contribuições inicial e fixas.

Fonte: elaboração própria

A soma das Contribuições Fixas está fixada em R\$ 839.712.959,72 (oitocentos e trinta e nove milhões, setecentos e doze mil, novecentos e cinquenta e nove reais e setenta e dois centavos), a serem pagas em 25 (vinte e cinco) parcelas anuais entre o 6° (sexto) e o 30° (trigésimo) ano de vigência da concessão, nos termos do Contrato de Concessão. O Valor Presente das Contribuições Fixas foi calculado em

---

### Seção E – Financeiro

---

R\$ 222.102.451,17 (duzentos e vinte e dois milhões, cento e dois mil, quatrocentos e cinquenta e um reais e dezessete centavos), equivalente a 100,00% do valor econômico indicado na tabela 6.

O valor mínimo devido a título valor de Contribuição Inicial Mínima é de R\$ 222.102.451,17 (duzentos e vinte e dois milhões, cento e dois mil, quatrocentos e cinquenta e um reais e dezessete centavos), equivalente a 50% do VPL Ajustado referenciado na tabela 6, e que deverá ser pago à vista pela Concessionária previamente a celebração do contrato de concessão, somando-se ao ágio ofertado no leilão.

Além das contribuições inicial e fixas, considerou-se, também, uma **contribuição variável de R\$ 53,35 por TEU movimentado no Porto de Itajaí**. A obrigação é **exigível a partir do sexto ano de contrato até final do prazo da concessão**.

## Seção E – Financeiro

### 11. Anexos I – Demonstrações Financeiras Projetadas

Demonstração do Resultado do Exercício	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	2.040
<b>Receita Bruta</b>	<b>498.017</b>	<b>582.573</b>	<b>664.420</b>	<b>791.367</b>	<b>866.217</b>	<b>884.391</b>	<b>871.218</b>	<b>892.907</b>	<b>912.018</b>	<b>913.660</b>	<b>935.725</b>	<b>958.343</b>	<b>1.167.531</b>	<b>1.002.308</b>	<b>1.023.527</b>	<b>1.200.286</b>	<b>1.067.341</b>	<b>1.089.967</b>
Infraestrutura de Acesso Aquaviário	57.853	65.583	70.603	89.786	95.894	98.580	101.343	104.204	106.714	109.286	111.922	114.623	117.401	119.882	122.417	125.005	127.648	130.359
Terminal de Contêineres	115.240	192.067	268.894	483.225	551.968	567.456	669.630	688.458	705.058	804.374	823.803	843.719	864.135	882.426	901.111	920.197	939.693	959.608
Receita de Construção	324.923	324.923	324.923	218.355	218.355	218.355	100.245	100.245	100.245	-	-	-	185.996	-	-	155.085	-	-
(-) Impostos sobre Receitas	(20.064)	(29.523)	(38.649)	(64.779)	(73.125)	(75.169)	(86.811)	(89.240)	(91.394)	(102.691)	(105.158)	(107.702)	(110.311)	(112.647)	(115.034)	(117.472)	(119.963)	(122.508)
<b>Receita Líquida</b>	<b>477.952</b>	<b>553.050</b>	<b>625.771</b>	<b>726.588</b>	<b>793.092</b>	<b>809.222</b>	<b>784.407</b>	<b>803.666</b>	<b>820.624</b>	<b>810.970</b>	<b>830.568</b>	<b>850.641</b>	<b>1.057.220</b>	<b>889.661</b>	<b>908.493</b>	<b>1.082.814</b>	<b>947.378</b>	<b>967.459</b>
(-) Custos de Operação	(106.225)	(127.076)	(151.741)	(214.013)	(228.568)	(234.022)	(261.697)	(305.242)	(310.774)	(355.019)	(358.788)	(361.883)	(365.611)	(368.798)	(371.975)	(375.846)	(378.950)	(382.342)
(-) Custo de Construção	(324.923)	(324.923)	(324.923)	(218.355)	(218.355)	(218.355)	(100.245)	(100.245)	(100.245)	-	-	-	(185.996)	-	-	(155.085)	-	-
<b>Lucro Bruto</b>	<b>46.804</b>	<b>101.050</b>	<b>149.107</b>	<b>294.219</b>	<b>346.169</b>	<b>356.845</b>	<b>422.464</b>	<b>398.179</b>	<b>409.605</b>	<b>455.951</b>	<b>471.780</b>	<b>488.757</b>	<b>505.614</b>	<b>520.863</b>	<b>536.519</b>	<b>551.883</b>	<b>568.429</b>	<b>585.117</b>
Margem Bruta (%)	30,6%	44,3%	49,6%	57,9%	60,2%	60,4%	61,7%	56,6%	56,9%	56,2%	56,8%	57,5%	58,0%	58,5%	59,1%	59,5%	60,0%	60,5%
(-) Despesas Administrativas	(27.384)	(25.001)	(26.182)	(32.233)	(33.136)	(33.418)	(38.178)	(38.510)	(38.826)	(46.731)	(47.031)	(47.301)	(47.661)	(47.869)	(48.136)	(48.487)	(48.707)	(48.991)
(-) Inadimplência	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Remuneração SPI	(34.277)	(34.277)	(34.277)	(34.277)	(34.277)	(32.198)	(30.119)	(28.040)	(25.962)	(23.883)	(21.804)	(19.726)	(17.647)	(15.568)	(13.489)	(13.489)	(13.489)	(13.489)
<b>EBITDA</b>	<b>(14.856)</b>	<b>41.773</b>	<b>88.648</b>	<b>227.710</b>	<b>278.756</b>	<b>291.228</b>	<b>354.167</b>	<b>331.629</b>	<b>344.817</b>	<b>385.337</b>	<b>402.944</b>	<b>421.731</b>	<b>440.305</b>	<b>457.426</b>	<b>474.893</b>	<b>489.907</b>	<b>506.232</b>	<b>522.636</b>
EBITDA (%)	-9,7%	18,3%	29,5%	44,8%	48,5%	49,3%	51,8%	47,1%	47,9%	47,5%	48,5%	49,6%	50,5%	51,4%	52,3%	52,8%	53,4%	54,0%
(-) Pagamento da Outorga Variável	-	-	-	-	-	(42.559)	(50.222)	(51.634)	(52.879)	(60.328)	(61.785)	(63.279)	(64.810)	(66.182)	(67.583)	(69.015)	(70.477)	(71.971)
(-) Amortização (Intangível)	(5.073)	(14.631)	(24.479)	(32.813)	(39.858)	(47.138)	(52.439)	(56.020)	(59.733)	(61.476)	(61.476)	(61.476)	(65.916)	(69.729)	(73.995)	(77.667)	(77.667)	(77.667)
(-) Amortização (Dir. Outorga)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)
<b>EBIT</b>	<b>(32.621)</b>	<b>14.450</b>	<b>51.478</b>	<b>182.205</b>	<b>226.207</b>	<b>188.840</b>	<b>238.815</b>	<b>211.283</b>	<b>219.513</b>	<b>250.841</b>	<b>266.991</b>	<b>284.284</b>	<b>296.887</b>	<b>308.823</b>	<b>324.889</b>	<b>334.206</b>	<b>345.397</b>	<b>360.307</b>
EBIT (%)	-21,3%	6,3%	17,1%	35,9%	39,4%	32,0%	34,9%	30,0%	30,5%	30,9%	32,1%	33,4%	34,1%	34,7%	35,8%	36,0%	36,5%	37,2%
(+/-) Resultado Financeiro	(33.994)	(59.846)	(74.144)	(92.412)	(107.986)	(119.738)	(122.509)	(121.548)	(120.107)	(115.014)	(108.735)	(99.166)	(96.981)	(94.044)	(85.628)	(81.451)	(76.205)	(66.517)
<b>EBT</b>	<b>(66.615)</b>	<b>(45.397)</b>	<b>(22.666)</b>	<b>89.793</b>	<b>118.221</b>	<b>69.102</b>	<b>116.306</b>	<b>89.735</b>	<b>99.406</b>	<b>135.827</b>	<b>158.255</b>	<b>185.118</b>	<b>199.907</b>	<b>214.779</b>	<b>239.262</b>	<b>252.755</b>	<b>269.192</b>	<b>293.790</b>
EBT (%)	-43,5%	-19,9%	-7,5%	17,7%	20,6%	11,7%	17,0%	12,8%	13,8%	16,7%	19,1%	21,8%	22,9%	24,1%	26,3%	27,2%	28,4%	30,4%
(-) IR/CS	-	-	-	(12.123)	(16.870)	(3.216)	(13.073)	(5.858)	(7.299)	(15.583)	(22.651)	(32.240)	(45.213)	(61.376)	(73.551)	(80.583)	(87.787)	(98.031)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(66.615)</b>	<b>(45.397)</b>	<b>(22.666)</b>	<b>77.670</b>	<b>101.351</b>	<b>65.886</b>	<b>103.232</b>	<b>83.877</b>	<b>92.107</b>	<b>120.244</b>	<b>135.604</b>	<b>152.878</b>	<b>154.694</b>	<b>153.403</b>	<b>165.711</b>	<b>172.172</b>	<b>181.405</b>	<b>195.759</b>
Margem Líquida (%)	-43,5%	-19,9%	-7,5%	15,3%	17,6%	11,2%	15,1%	11,9%	12,8%	14,8%	16,3%	18,0%	17,8%	17,2%	18,2%	18,6%	19,1%	20,2%

## Seção E – Financeiro

Demonstração do Resultado do Exercício	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	2.057
<b>Receita Bruta</b>	<b>1.185.053</b>	<b>1.132.973</b>	<b>1.155.117</b>	<b>1.177.698</b>	<b>1.386.729</b>	<b>1.211.975</b>	<b>1.211.978</b>	<b>1.351.556</b>	<b>1.211.981</b>	<b>1.211.988</b>	<b>1.256.267</b>	<b>1.211.994</b>	<b>1.211.996</b>	<b>1.211.997</b>	<b>1.212.004</b>	<b>1.212.007</b>	<b>1.212.010</b>
Infraestrutura de Acesso Aquaviário	132.903	135.496	138.140	140.836	143.591	144.935	144.938	144.940	144.941	144.948	144.951	144.954	144.957	144.964	144.967	144.970	
Terminal de Contêineres	978.357	997.477	1.016.976	1.036.862	1.057.142	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	1.067.040	
Receita de Construção	73.794	-	-	-	185.996	-	-	139.577	-	-	44.276	-	-	-	-	-	
(-) Impostos sobre Receitas	(124.903)	(127.345)	(129.836)	(132.376)	(134.968)	(136.231)	(136.229)	(136.229)	(136.230)	(136.230)	(136.231)	(136.231)	(136.231)	(136.232)	(136.233)	(136.233)	
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.060.150</b>	<b>1.005.628</b>	<b>1.025.280</b>	<b>1.045.322</b>	<b>1.251.761</b>	<b>1.075.745</b>	<b>1.075.749</b>	<b>1.215.327</b>	<b>1.075.752</b>	<b>1.075.758</b>	<b>1.120.036</b>	<b>1.075.762</b>	<b>1.075.764</b>	<b>1.075.766</b>	<b>1.075.771</b>	<b>1.075.774</b>	<b>1.075.776</b>
(-) Custos de Operação	(385.693)	(389.109)	(392.892)	(396.062)	(399.602)	(401.308)	(401.431)	(401.769)	(401.268)	(401.390)	(401.431)	(401.308)	(401.729)	(401.390)	(401.350)	(401.390)	
(-) Custo de Construção	(73.794)	-	-	-	(185.996)	-	-	(139.577)	-	-	(44.276)	-	-	-	-	-	
<b>Lucro Bruto</b>	<b>600.664</b>	<b>616.519</b>	<b>632.388</b>	<b>649.260</b>	<b>666.164</b>	<b>674.436</b>	<b>674.317</b>	<b>673.981</b>	<b>674.484</b>	<b>674.368</b>	<b>674.329</b>	<b>674.454</b>	<b>674.035</b>	<b>674.376</b>	<b>674.421</b>	<b>674.385</b>	<b>674.427</b>
<i>Margem Bruta (%)</i>	60,9%	61,3%	61,7%	62,1%	62,5%	62,7%	62,7%	62,7%	62,7%	62,7%	62,7%	62,7%	62,7%	62,7%	62,7%	62,7%	62,7%
(-) Despesas Administrativas	(49.289)	(49.548)	(49.849)	(50.122)	(50.472)	(50.558)	(50.564)	(50.624)	(50.556)	(50.562)	(50.578)	(50.558)	(50.579)	(50.562)	(50.560)	(50.562)	
(-) Inadimplência	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
(-) Remuneração SPI	(13.489)	(13.489)	(13.489)	(13.489)	(13.489)	(13.489)	(13.363)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	
<b>EBITDA</b>	<b>537.885</b>	<b>553.482</b>	<b>569.050</b>	<b>585.648</b>	<b>602.202</b>	<b>610.389</b>	<b>610.390</b>	<b>611.386</b>	<b>611.957</b>	<b>611.835</b>	<b>611.780</b>	<b>611.925</b>	<b>611.485</b>	<b>611.843</b>	<b>611.890</b>	<b>611.851</b>	<b>611.896</b>
<i>EBITDA (%)</i>	54,5%	55,0%	55,5%	56,0%	56,5%	56,7%	56,7%	56,8%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,8%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%
(-) Pagamento da Outorga Variável	(73.377)	(74.811)	(76.273)	(77.765)	(79.286)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	
(-) Amortização (Intangível)	(80.062)	(82.129)	(82.129)	(82.129)	(90.069)	(96.967)	(96.967)	(104.771)	(111.609)	(111.609)	(115.196)	(118.390)	(118.390)	(118.390)	(118.390)	(118.390)	
(-) Amortização (Dir. Outorga)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	(12.692)	
<b>EBIT</b>	<b>371.755</b>	<b>383.850</b>	<b>397.956</b>	<b>413.063</b>	<b>420.156</b>	<b>420.702</b>	<b>420.703</b>	<b>413.896</b>	<b>407.629</b>	<b>407.507</b>	<b>403.864</b>	<b>400.815</b>	<b>400.376</b>	<b>400.733</b>	<b>400.780</b>	<b>400.742</b>	<b>400.787</b>
<i>EBIT (%)</i>	37,7%	38,2%	38,8%	39,5%	39,4%	39,1%	39,1%	38,5%	37,9%	37,9%	37,5%	37,3%	37,2%	37,3%	37,3%	37,3%	37,3%
(+/-) Resultado Financeiro	(58.952)	(50.762)	(41.844)	(33.325)	(35.951)	(37.740)	(33.806)	(33.311)	(31.541)	(25.595)	(20.717)	(15.169)	(10.327)	(8.053)	(5.779)	(3.506)	
<b>EBT</b>	<b>312.804</b>	<b>333.088</b>	<b>356.111</b>	<b>379.738</b>	<b>384.205</b>	<b>382.962</b>	<b>386.897</b>	<b>380.584</b>	<b>376.087</b>	<b>381.912</b>	<b>383.147</b>	<b>385.647</b>	<b>390.048</b>	<b>392.680</b>	<b>395.001</b>	<b>397.236</b>	<b>399.555</b>
<i>EBT (%)</i>	31,7%	33,1%	34,7%	36,3%	36,0%	35,6%	36,0%	35,4%	35,0%	35,5%	35,6%	35,8%	36,3%	36,5%	36,7%	36,9%	37,1%
(-) IR/CS	(105.832)	(113.143)	(120.971)	(129.004)	(133.222)	(135.145)	(136.483)	(138.598)	(142.079)	(146.652)	(150.394)	(153.823)	(156.749)	(158.630)	(163.456)	(167.725)	(168.794)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>206.972</b>	<b>219.945</b>	<b>235.140</b>	<b>250.734</b>	<b>250.983</b>	<b>247.817</b>	<b>250.414</b>	<b>241.987</b>	<b>234.009</b>	<b>235.260</b>	<b>232.753</b>	<b>231.824</b>	<b>233.299</b>	<b>234.050</b>	<b>231.545</b>	<b>229.511</b>	<b>230.761</b>
<i>Margem Líquida (%)</i>	21,0%	21,9%	22,9%	24,0%	23,5%	23,0%	23,3%	22,5%	21,8%	21,9%	21,6%	21,5%	21,7%	21,8%	21,5%	21,3%	21,5%

## Seção E – Financeiro

Balanco Patrimonial	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	2.040
<b>Ativo</b>																		
<b>Ativo Circulante</b>	<b>621.348</b>	<b>551.482</b>	<b>528.800</b>	<b>644.117</b>	<b>751.097</b>	<b>688.749</b>	<b>654.224</b>	<b>614.806</b>	<b>570.433</b>	<b>551.667</b>	<b>528.340</b>	<b>517.659</b>	<b>449.709</b>	<b>433.836</b>	<b>418.774</b>	<b>350.122</b>	<b>323.212</b>	<b>300.924</b>
Caixa	602.886	519.513	485.431	578.032	657.306	589.493	544.929	502.414	455.815	430.414	407.102	395.928	325.588	307.528	291.828	219.973	193.403	170.927
Conta Reserva	4.038	10.498	15.078	18.334	39.802	43.753	45.047	46.338	46.970	45.115	43.261	41.869	42.326	42.782	41.652	43.050	40.864	39.166
Contas a Receber - Outros	14.424	21.471	28.291	47.751	53.988	55.503	64.248	66.055	67.648	76.138	77.977	79.862	81.795	83.526	85.294	87.100	88.945	90.831
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>751.363</b>	<b>1.048.964</b>	<b>1.336.717</b>	<b>1.509.568</b>	<b>1.675.374</b>	<b>1.833.900</b>	<b>1.869.015</b>	<b>1.900.548</b>	<b>1.928.369</b>	<b>1.854.201</b>	<b>1.780.032</b>	<b>1.705.864</b>	<b>1.813.253</b>	<b>1.730.832</b>	<b>1.648.411</b>	<b>1.716.810</b>	<b>1.626.452</b>	<b>1.536.093</b>
Ativo Intangível	319.850	630.142	930.586	1.116.129	1.294.627	1.465.844	1.513.651	1.557.876	1.598.388	1.536.911	1.475.435	1.413.958	1.534.038	1.464.309	1.394.580	1.475.670	1.398.003	1.330.336
Direito de Outorga	431.513	418.822	406.130	393.439	380.747	368.055	355.364	342.672	329.981	317.289	304.598	291.906	279.215	266.523	253.831	241.140	228.448	215.757
<b>Ativo Total</b>	<b>1.372.711</b>	<b>1.600.446</b>	<b>1.865.517</b>	<b>2.153.685</b>	<b>2.426.471</b>	<b>2.522.649</b>	<b>2.523.238</b>	<b>2.515.355</b>	<b>2.498.801</b>	<b>2.405.868</b>	<b>2.308.373</b>	<b>2.223.524</b>	<b>2.262.961</b>	<b>2.164.668</b>	<b>2.067.186</b>	<b>2.066.932</b>	<b>1.949.663</b>	<b>1.837.017</b>
<b>Passivo</b>																		
<b>Passivo Circulante</b>	<b>284.632</b>	<b>535.009</b>	<b>797.862</b>	<b>981.144</b>	<b>1.158.207</b>	<b>1.254.976</b>	<b>1.254.653</b>	<b>1.247.222</b>	<b>1.231.146</b>	<b>1.137.758</b>	<b>1.039.562</b>	<b>953.717</b>	<b>992.691</b>	<b>894.680</b>	<b>797.609</b>	<b>798.259</b>	<b>682.322</b>	<b>571.265</b>
Obrigações/Salários a Pagar	1.457	1.997	2.831	4.358	4.883	4.992	5.789	5.919	6.081	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544
Fornecedores	7.934	9.133	10.354	14.106	14.794	15.140	16.739	20.238	20.537	21.940	22.254	22.512	22.823	23.088	23.353	23.676	23.934	24.217
Obrigações Tributárias - Indiretos	1.670	2.459	3.220	5.395	6.093	6.264	7.233	7.436	7.616	8.556	8.763	8.975	9.192	9.387	9.586	9.789	9.997	10.209
Obrigações Tributárias - Diretos	-	-	-	729	1.122	65	1.030	433	558	1.371	2.115	2.865	4.370	5.367	6.372	6.661	7.513	8.359
Outras contas a pagar	1.742	1.544	1.642	2.056	2.132	2.155	2.462	2.490	2.516	2.995	3.020	3.042	3.072	3.090	3.112	3.141	3.160	3.183
Dívida	271.828	519.877	779.815	954.500	1.129.184	1.226.361	1.221.400	1.210.707	1.193.839	1.094.352	994.866	907.779	944.689	845.203	746.642	746.447	629.174	516.753
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>242.907</b>	<b>265.660</b>	<b>290.545</b>	<b>317.760</b>	<b>347.525</b>	<b>343.640</b>	<b>339.391</b>	<b>334.744</b>	<b>329.662</b>	<b>324.104</b>	<b>318.025</b>	<b>311.377</b>	<b>304.106</b>	<b>296.154</b>	<b>287.457</b>	<b>277.945</b>	<b>267.542</b>	<b>256.165</b>
Outorga financiada com os bancos da parcela paga a vista	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outorga a pagar com o Governo	242.907	265.660	290.545	317.760	347.525	343.640	339.391	334.744	329.662	324.104	318.025	311.377	304.106	296.154	287.457	277.945	267.542	256.165
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>845.173</b>	<b>799.776</b>	<b>777.110</b>	<b>854.780</b>	<b>920.738</b>	<b>924.032</b>	<b>929.194</b>	<b>933.388</b>	<b>937.993</b>	<b>944.006</b>	<b>950.786</b>	<b>958.430</b>	<b>966.164</b>	<b>973.834</b>	<b>982.120</b>	<b>990.729</b>	<b>999.799</b>	<b>1.009.587</b>
Capital Social + AFAC	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787
Reservas	-	-	-	3.883	8.951	12.245	17.407	21.601	26.206	32.218	38.999	46.642	54.377	62.047	70.333	78.941	88.012	97.800
Resultados Acumulados	(66.615)	(112.011)	(134.677)	(60.891)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Passivo Total</b>	<b>1.372.711</b>	<b>1.600.446</b>	<b>1.865.517</b>	<b>2.153.685</b>	<b>2.426.471</b>	<b>2.522.649</b>	<b>2.523.238</b>	<b>2.515.355</b>	<b>2.498.801</b>	<b>2.405.868</b>	<b>2.308.373</b>	<b>2.223.524</b>	<b>2.262.961</b>	<b>2.164.668</b>	<b>2.067.186</b>	<b>2.066.932</b>	<b>1.949.663</b>	<b>1.837.017</b>

## Seção E – Financeiro

Balço Patrimonial	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	2.057
<b>Ativo</b>																	
<b>Ativo Circulante</b>	<b>252.577</b>	<b>223.636</b>	<b>194.219</b>	<b>275.838</b>	<b>301.650</b>	<b>381.925</b>	<b>455.728</b>	<b>470.945</b>	<b>522.120</b>	<b>573.830</b>	<b>608.488</b>	<b>653.195</b>	<b>753.999</b>	<b>854.679</b>	<b>955.904</b>	<b>1.056.606</b>	<b>0</b>
Caixa	121.175	92.705	88.441	168.143	190.150	266.554	339.996	352.097	404.166	456.347	490.393	541.776	643.148	744.397	846.189	947.460	0
Conta Resena	38.796	36.516	9.518	9.554	11.439	14.373	14.734	17.850	16.955	16.484	17.096	10.419	9.851	9.282	8.714	8.145	-
Contas a Receber - Outros	92.605	94.414	96.260	98.142	100.061	100.998	100.998	100.998	100.998	100.999	100.999	100.999	101.000	101.000	101.000	101.001	-
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>1.517.133</b>	<b>1.422.313</b>	<b>1.327.492</b>	<b>1.232.671</b>	<b>1.315.907</b>	<b>1.206.248</b>	<b>1.096.589</b>	<b>1.118.703</b>	<b>994.403</b>	<b>870.102</b>	<b>786.491</b>	<b>655.409</b>	<b>524.327</b>	<b>393.245</b>	<b>262.164</b>	<b>131.082</b>	<b>0</b>
Ativo Intangível	1.314.068	1.231.939	1.149.810	1.067.680	1.163.608	1.066.641	969.673	1.004.479	892.870	781.261	710.341	591.951	473.561	355.171	236.780	118.390	0
Direito de Outorga	203.065	190.374	177.682	164.990	152.299	139.607	126.916	114.224	101.533	88.841	76.149	63.458	50.766	38.075	25.383	12.692	(0)
<b>Ativo Total</b>	<b>1.769.710</b>	<b>1.645.948</b>	<b>1.521.711</b>	<b>1.508.509</b>	<b>1.617.557</b>	<b>1.588.173</b>	<b>1.552.317</b>	<b>1.589.648</b>	<b>1.516.522</b>	<b>1.443.932</b>	<b>1.394.979</b>	<b>1.308.604</b>	<b>1.278.326</b>	<b>1.247.924</b>	<b>1.218.067</b>	<b>1.187.687</b>	<b>0</b>
<b>Passivo</b>																	
<b>Passivo Circulante</b>	<b>506.052</b>	<b>384.901</b>	<b>263.790</b>	<b>254.328</b>	<b>368.628</b>	<b>346.323</b>	<b>319.239</b>	<b>378.400</b>	<b>330.743</b>	<b>286.007</b>	<b>267.517</b>	<b>214.460</b>	<b>184.181</b>	<b>153.780</b>	<b>123.923</b>	<b>93.543</b>	<b>-</b>
Obrigações/Salários a Pagar	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	8.544	-
Fornecedores	24.496	24.781	25.096	25.360	25.655	25.797	25.808	25.836	25.794	25.804	25.808	25.797	25.832	25.804	25.801	25.804	-
Obrigações Tributárias - Indiretos	10.408	10.612	10.819	11.031	11.247	11.352	11.352	11.352	11.352	11.352	11.353	11.353	11.353	11.353	11.353	11.353	-
Obrigações Tributárias - Diretos	8.869	9.563	10.259	10.768	10.999	11.307	11.455	11.617	12.015	12.394	12.644	12.964	13.147	13.272	13.916	14.030	-
Outras contas a pagar	3.208	3.230	3.255	3.277	3.307	3.314	3.314	3.319	3.314	3.314	3.315	3.314	3.316	3.314	3.314	3.314	-
Dívida	450.526	328.171	205.816	195.347	308.876	286.008	258.765	317.731	269.723	224.598	205.853	152.487	121.990	91.492	60.995	30.497	-
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>243.723</b>	<b>230.115</b>	<b>215.232</b>	<b>198.955</b>	<b>181.153</b>	<b>161.684</b>	<b>140.391</b>	<b>117.104</b>	<b>91.635</b>	<b>63.781</b>	<b>33.317</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Outorga financiada com os bancos da parcela paga a vista	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outorga a pagar com o Governo	243.723	230.115	215.232	198.955	181.153	161.684	140.391	117.104	91.635	63.781	33.317	0	0	0	0	0	0
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>1.019.935</b>	<b>1.030.933</b>	<b>1.042.690</b>	<b>1.055.226</b>	<b>1.067.776</b>	<b>1.080.166</b>	<b>1.092.687</b>	<b>1.094.145</b>	<b>1.094.145</b>	<b>1.094.145</b>	<b>1.094.145</b>	<b>1.094.145</b>	<b>1.094.145</b>	<b>1.094.145</b>	<b>1.094.145</b>	<b>1.094.145</b>	<b>-</b>
Capital Social + AFAC	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	911.787	-
Reservas	108.148	119.146	130.903	143.439	155.988	168.379	180.900	182.357	182.357	182.357	182.357	182.357	182.357	182.357	182.357	182.357	-
Resultados Acumulados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Passivo Total</b>	<b>1.769.710</b>	<b>1.645.948</b>	<b>1.521.711</b>	<b>1.508.509</b>	<b>1.617.557</b>	<b>1.588.173</b>	<b>1.552.317</b>	<b>1.589.648</b>	<b>1.516.522</b>	<b>1.443.932</b>	<b>1.394.979</b>	<b>1.308.604</b>	<b>1.278.326</b>	<b>1.247.924</b>	<b>1.218.067</b>	<b>1.187.687</b>	<b>0</b>

## Seção E – Financeiro

Demonstração de Fluxo de Caixa	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	2.040
<b>Fluxo Operacional</b>	<b>(16.477)</b>	<b>36.775</b>	<b>79.675</b>	<b>183.367</b>	<b>214.685</b>	<b>201.196</b>	<b>239.891</b>	<b>231.456</b>	<b>239.869</b>	<b>261.366</b>	<b>271.364</b>	<b>278.147</b>	<b>287.740</b>	<b>297.407</b>	<b>304.140</b>	<b>311.631</b>	<b>321.276</b>	<b>329.231</b>
Contas a Receber	158.669	250.604	332.676	553.552	641.624	664.521	762.228	790.854	810.180	905.170	933.887	956.458	979.602	1.000.577	1.021.759	1.043.395	1.065.496	1.088.082
Obrigações/Salários a Pagar	(16.032)	(23.422)	(33.136)	(50.765)	(58.072)	(59.793)	(68.668)	(70.894)	(72.807)	(100.068)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)
Pagamento Fornecedores	(87.278)	(108.393)	(123.025)	(165.524)	(176.838)	(181.329)	(199.267)	(239.354)	(246.140)	(261.876)	(266.735)	(269.887)	(276.561)	(279.971)	(283.784)	(286.952)	(286.952)	(290.321)
Pagamento Tributos - Indiretos	(18.394)	(28.734)	(37.888)	(62.604)	(72.427)	(74.998)	(85.842)	(89.037)	(91.214)	(101.750)	(104.951)	(107.490)	(110.093)	(112.452)	(114.835)	(117.269)	(119.755)	(122.296)
Pagamento Tributos - Diretos	-	-	-	(11.394)	(16.477)	(4.273)	(12.108)	(6.455)	(7.174)	(14.770)	(21.907)	(31.490)	(43.708)	(60.378)	(72.546)	(80.294)	(86.935)	(97.186)
Benefício Fiscal da Dívida	-	(279)	(5.067)	(21.358)	(43.343)	(42.335)	(46.873)	(44.136)	(43.969)	(45.669)	(46.595)	(47.423)	(42.673)	(32.205)	(29.342)	(27.716)	(26.184)	(22.882)
Pagamento SG&A	(19.166)	(18.724)	(19.608)	(24.264)	(25.506)	(25.840)	(29.237)	(29.848)	(30.166)	(35.460)	(36.214)	(36.486)	(36.839)	(37.060)	(37.321)	(37.665)	(37.896)	(38.175)
Pagamento Outorga Variável	-	-	-	-	-	(42.559)	(50.222)	(51.634)	(52.879)	(60.328)	(61.785)	(63.279)	(64.810)	(66.182)	(67.583)	(69.015)	(70.477)	(71.971)
Remuneração SPI	(34.277)	(34.277)	(34.277)	(34.277)	(34.277)	(32.198)	(30.119)	(28.040)	(25.962)	(23.883)	(21.804)	(19.726)	(17.647)	(15.568)	(13.489)	(13.489)	(13.489)	(13.489)
<b>Fluxo Investimentos</b>	<b>(324.923)</b>	<b>(324.923)</b>	<b>(324.923)</b>	<b>(218.355)</b>	<b>(218.355)</b>	<b>(218.355)</b>	<b>(100.245)</b>	<b>(100.245)</b>	<b>(100.245)</b>	-	-	-	<b>(185.996)</b>	-	-	<b>(155.085)</b>	-	-
Capex	(324.923)	(324.923)	(324.923)	(218.355)	(218.355)	(218.355)	(100.245)	(100.245)	(100.245)	-	-	-	(185.996)	-	-	(155.085)	-	-
<b>Fluxo de Caixa do Projeto</b>	<b>(341.400)</b>	<b>(288.148)</b>	<b>(245.248)</b>	<b>(34.989)</b>	<b>(3.670)</b>	<b>(17.160)</b>	<b>139.646</b>	<b>131.210</b>	<b>139.624</b>	<b>261.366</b>	<b>271.364</b>	<b>278.147</b>	<b>101.744</b>	<b>297.407</b>	<b>304.140</b>	<b>156.546</b>	<b>321.276</b>	<b>329.231</b>

Demonstração de Fluxo de Caixa	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	2.057
<b>Fluxo Operacional</b>	<b>337.703</b>	<b>347.370</b>	<b>356.681</b>	<b>366.594</b>	<b>376.517</b>	<b>381.913</b>	<b>382.435</b>	<b>381.697</b>	<b>379.311</b>	<b>376.675</b>	<b>374.453</b>	<b>373.028</b>	<b>371.340</b>	<b>370.478</b>	<b>367.017</b>	<b>362.960</b>	<b>400.541</b>
Contas a Receber	1.109.485	1.131.164	1.153.271	1.175.817	1.198.813	1.211.038	1.211.977	1.211.980	1.211.981	1.211.987	1.211.991	1.211.993	1.211.995	1.211.997	1.212.003	1.212.007	1.313.010
Obrigações/Salários a Pagar	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(102.531)	(111.076)
Pagamento Fornecedores	(293.675)	(297.085)	(300.838)	(304.059)	(307.568)	(309.427)	(309.682)	(310.002)	(309.641)	(309.641)	(309.689)	(309.555)	(309.679)	(309.615)	(309.647)	(335.414)	(335.414)
Pagamento Tributos - Indiretos	(124.703)	(127.142)	(129.629)	(132.165)	(134.752)	(136.125)	(136.229)	(136.229)	(136.230)	(136.230)	(136.231)	(136.231)	(136.231)	(136.232)	(136.232)	(147.586)	(147.586)
Pagamento Tributos - Diretos	(105.321)	(112.449)	(120.275)	(128.495)	(132.991)	(134.837)	(136.335)	(138.436)	(141.681)	(146.274)	(150.144)	(153.503)	(156.567)	(158.504)	(162.812)	(167.611)	(182.824)
Benefício Fiscal da Dívida	(20.214)	(17.552)	(14.523)	(11.411)	(12.028)	(12.929)	(11.603)	(11.258)	(10.890)	(8.868)	(7.160)	(5.354)	(3.587)	(2.803)	(2.029)	(1.256)	(489)
Pagamento SG&A	(38.472)	(38.733)	(39.031)	(39.307)	(39.651)	(39.758)	(39.771)	(39.826)	(39.769)	(39.769)	(39.784)	(39.767)	(39.785)	(39.771)	(39.768)	(39.769)	(43.082)
Pagamento Outorga Variável	(73.377)	(74.811)	(76.273)	(77.765)	(79.286)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)	(80.028)
Remuneração SPI	(13.489)	(13.489)	(13.489)	(13.489)	(13.489)	(13.489)	(13.363)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)	(11.971)
<b>Fluxo Investimentos</b>	<b>(73.794)</b>	-	-	-	<b>(185.996)</b>	-	-	<b>(139.577)</b>	-	-	<b>(44.276)</b>	-	-	-	-	-	-
Capex	(73.794)	-	-	-	(185.996)	-	-	(139.577)	-	-	(44.276)	-	-	-	-	-	-
<b>Fluxo de Caixa do Projeto</b>	<b>263.909</b>	<b>347.370</b>	<b>356.681</b>	<b>366.594</b>	<b>190.521</b>	<b>381.913</b>	<b>382.435</b>	<b>242.121</b>	<b>379.311</b>	<b>376.675</b>	<b>330.177</b>	<b>373.028</b>	<b>371.340</b>	<b>370.478</b>	<b>367.017</b>	<b>362.960</b>	<b>400.541</b>