

MINISTÉRIO DA FAZENDA
Secretaria do Tesouro Nacional
Secretaria de Acompanhamento Econômico

Nota Técnica Conjunta nº 01 /2018/STN/SEAE/MF

Em 15 de fevereiro de 2018.

Assunto: Taxa Interna de Retorno para os Estudos de Viabilidade dos processos de concessão de Terminais Aeroportuários.

Acesso: Público

1. A Secretaria Nacional de Aviação Civil do Ministério dos Transportes, Portos e Aviação Civil, por meio do Ofício nº 111/2017/GAB-SAC/SAC, de 05 setembro de 2017, solicitou à Secretaria do Tesouro Nacional a atualização da Taxa Interna de Retorno (TIR) de referência para leilões de concessão de treze terminais aeroportuários qualificados no âmbito do Programa de Parcerias e Investimentos do Governo Federal. Os referidos aeroportos foram qualificados por meio da Resolução nº 14, de 23 de agosto de 2017, e estão distribuídos nas regiões Nordeste, Sudeste e Centro-Oeste.
2. Em atendimento ao referido Ofício, esta Nota Técnica atualiza os parâmetros balizadores de cálculo da TIR de referência para auxiliar, em conjunto com outras ferramentas, na determinação do valor mínimo de outorga de referência para os próximos leilões do setor. O efetivo retorno do projeto dependerá ainda de diversos outros fatores, que não são escopo desta nota.
3. Para balizamento da TIR, utiliza-se o conceito de custo médio ponderado de capital (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC). A atualização apresentada nesta Nota Técnica considera as recomendações feitas pelo Tribunal de Contas da União (TCU) no Acórdão nº 957/2016 – TCU – Plenário, de 20 de abril de 2016¹, em relação aos parâmetros estabelecidos na Nota Técnica Conjunta nº 05/2015/STN/SEAE/MF, de 16 de julho de 2015.

¹ O Acórdão nº 957/2016, resultado do por meio do Processo TC nº 035.257/2015-6, refere-se ao processo de análise dos estudos de viabilidade técnica, econômica e ambiental (EVTEA) para concessão dos serviços públicos para a ampliação, manutenção e exploração da infraestrutura do Aeroporto Internacional Salgado Filho, localizado no município de Porto Alegre/RS, encaminhado a este Tribunal pela Agência Nacional de Aviação Civil (Anac), em 17 de dezembro de 2015.

4. No referido acórdão, o tribunal fez considerações relativas à determinação de três parâmetros: Estrutura de Capital, Beta e Custo de Capital de Terceiros. Os detalhes são tratados no decorrer desta Nota Técnica.

5. Os parâmetros do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) baseados em séries históricas foram atualizados da seguinte forma:

i) Taxa Livre de Risco: média do período compreendido entre 01º de janeiro de 1995 a 31 de dezembro de 2017 da remuneração nominal dos Títulos do Tesouro Norte-americano, 10 anos;

ii) Prêmio de risco de mercado: média do período compreendido entre 01º de janeiro de 1995 a 31 de dezembro de 2017 da diferença entre o *Standard & Poor 500* e a taxa livre de risco;

iii) Prêmio de Risco Brasil: mediana do período compreendido entre 01º de janeiro de 1995 a 31 de dezembro de 2017 do *Emerging Markets Bond Index Plus BR* (EMBI+BR) calculado pelo banco de investimentos americano J. P. Morgan; e

iv) Taxa de inflação americana: média do período compreendido entre 01º de janeiro de 1995 a 31 de dezembro de 2017 medida pelo índice de inflação americana (*Consumer Price Index – CPI*).

6. Para determinação do coeficiente beta² foi promovida uma reavaliação de amostra de empresas do setor, o que está em linha com a recomendação presente no item 9.3.1 do Acórdão nº 957/2016 – TCU – Plenário, de 20 de abril de 2016, *in verbis*:

9.3. recomendar, com fundamento no art. 43, inciso I, da Lei 8.443/1992 c/c o art. 250, inciso III, do Regimento Interno do TCU, à Secretaria de Aviação Civil da Presidência da República e à Agência Nacional de Aviação Civil, na presente concessão e nas futuras concessões de infraestrutura aeroportuária, que:

9.3.1. reavaliem a amostra de empresas utilizada no cálculo do parâmetro beta desalavancado, dentro do cálculo do custo médio ponderado de capital (WACC), a fim de garantir a sua representatividade;

7. A nova amostra de empresas é composta por 27 empresas com presença global, conforme Tabela 2, em anexo. Para composição da lista, recorreu-se ao universo de empresas identificadas no terminal de informações financeiras *Bloomberg* como “serviços de apoio ao transporte aéreo”. Esse grupo inicial foi depurado, para que constassem na amostra

² O Coeficiente Beta é um indicador que mede a sensibilidade de um ativo em relação ao comportamento de uma carteira que represente o mercado. É a relação entre a variação do retorno de uma ação (ativo) e o Ibovespa (mercado), por exemplo. Portanto, o coeficiente beta é uma medida do risco que um investidor está exposto ao investir em um ativo em particular em comparação com o mercado como um todo.

Paula

Paula

em

A

A

A

[Assinatura]

somente empresas cuja principal atividade empresarial³ estivesse vinculada à administração de infraestrutura aeroportuária. Chegou-se, assim, à lista de 27 empresas que consta da Tabela 2.

8. Uma vez definidas as empresas que contariam da amostra, aplicou-se o seguinte procedimento, a fim de se obter o beta desalavancado:

- i) Levantamento do beta alavancado de cada empresa da amostra;
- ii) Levantamento do valor da dívida e do valor do *equity* de cada empresa da amostra;
- iii) Desalavancagem de cada beta da amostra; e
- iv) Cálculo do beta alavancado a partir do percentual de financiamento esperado.

9. As informações de montante de dívida consideradas são as constantes dos respectivos balanços patrimoniais e as informações de valor de *equity* são as cotações de mercado em 31 de dezembro de 2017, ambas disponíveis no terminal da *Bloomberg*. O beta não alavancado médio resultante é **0,649**. O beta realavancado, após aplicação da estrutura de capital do projeto, abaixo descrita, é de **0,726**.

10. Para a Estrutura de Capital foi adotado o perfil médio de alavancagem observado na mesma amostra de empresas que serviram para determinar o Beta. O resultado foi de **84,8%** para capital próprio e **15,2%** para capital de terceiros (financiamento).

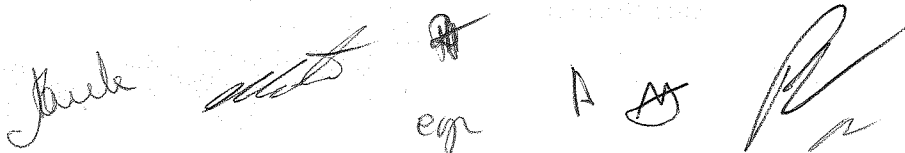
11. A Estrutura de Capital foi outro parâmetro para o qual o TCU recomendou revisão crítica de acordo com o item 9.3.3 do Acórdão nº 957/2016. *In verbis*:

9.3.3. promovam uma revisão crítica no percentual de participação de capital de terceiros estimado para fins de cálculo do WACC, considerando, se possível, informações sobre alavancagem histórica de empresas concessionárias do setor de infraestrutura logística que tiveram financiamentos concedidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

12. Em que se pese a recomendação pela consideração de informações sobre a alavancagem histórica de empresas concessionárias do setor de infraestrutura logística no Brasil, não contamos, no mercado nacional, com uma quantidade satisfatória de empresas do setor com capital aberto, de modo a permitir uma avaliação mais adequada do valor do seu Capital Próprio. As informações contidas nos Balanços Patrimoniais não costumam ser uma boa referência para o valor do patrimônio de uma empresa, uma vez que, por efeito das regras de contabilização, há uma tendência de distanciamento entre este e o valor econômico⁴. Assim, considera-se mais adequado utilizar uma amostra que permita uma avaliação patrimonial da

³ Para efeito de formação da amostra, foi considerada como 'principal atividade empresarial' aquela que correspondesse a 50% ou mais do faturamento.

⁴ Martelanc, Roy et al. Avaliação de empresas: um guia para fusões e aquisições e *private equity*. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page, including names like 'Buck', 'MST', 'egp', 'A', and 'R'.

empresa pelo seu valor de mercado, o que pode ser obtido pela amostra internacional.

13. Para estimar o Custo de Capital de Terceiros foi utilizado o *yield to maturity*⁵ de debêntures emitidas por empresas de infraestrutura como *proxy* do custo real da dívida. O *yield* das debêntures, enquanto medida de custo de dívida, busca refletir não só o custo de captação de recursos via mercado de capitais, que representa parcela significativa das fontes de financiamento de empresas atuantes no mercado regulado de infraestrutura⁶, mas o custo geral de captação, mesmo via mercado de crédito.

14. O Custo de Capital de Terceiros, a exemplo do Beta e a Estrutura de Capital, foi também objeto de recomendação do TCU em seu Acórdão nº 957/2016, conforme disposto no item 9.3.2. *In verbis*:

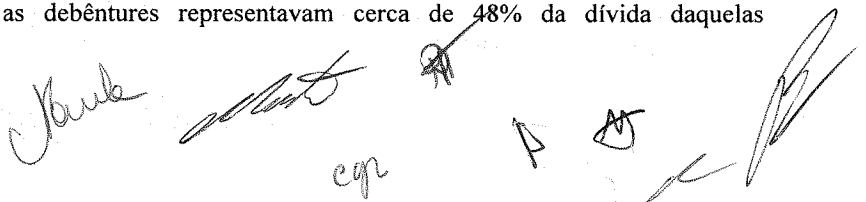
9.3.2. considerem, no cálculo do WACC dos EVTEA as condicionantes do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para obtenção de financiamentos destinados a investimentos no setor de infraestrutura logística.

15. Cabe ressaltar que desde o mês de abril de 2016, data em que foi publicada a ata do referido acórdão, apesar de não ter sido divulgada nenhuma política de financiamento específica a ser seguida pelo BNDES para os aeroportos em tela, existe uma tendência de que a participação do BNDES em projetos futuros convirja para taxas de mercado. Tal tendência fica clara a partir da nova política de juros de longo prazo, instituída pela Lei nº 13.483, de 21 de setembro de 2017, que substituiu a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) pela Taxa de Longo Prazo (TLP), e traz como consequência a convergência do custo de captação do banco para a taxa de remuneração dos títulos públicos federais indexados à inflação - Notas do Tesouro Nacional série B (NTN-B) com rentabilidade vinculada à variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

16. Para determinar o *yield* adequado foi feita uma amostra com debêntures disponíveis no mercado secundário, cujos emissores são empresas nacionais do setor de infraestrutura logística, conforme Tabela 3 (em anexo). A amostra considerou apenas debêntures com taxas de remuneração indexadas ao IPCA e que tivessem liquidez no período de interesse, o que levou a um total de 28 títulos. Com efeito, o volume de emissão da amostra

⁵ Taxa de juros que iguala o fluxo de caixa do título até o vencimento ao seu preço de mercado, isto é, a taxa interna de retorno (TIR) que o investidor obterá caso ficasse com o título até o vencimento.

⁶ Levantamento feito pela COAPI/STN em 2016, utilizando como fonte os Balanços Patrimoniais de 62 Sociedades de Propósito Específico vinculadas a empreendimentos de infraestrutura de transporte (Portos, Aeroportos, Ferrovias e Rodovias), indicava que as debêntures representavam cerca de 48% da dívida daquelas concessionárias.



é de R\$ 7,3 bilhões.

17. Dentre as debêntures contidas na amostra, 26 estão enquadradas no benefício da Lei nº 12.431, 24 de junho de 2011, que criou as chamadas Debêntures Incentivadas⁷. Nesse caso foi feito tratamento para que o efeito do benefício tributário fosse retirado. Esse tratamento consistiu no seguinte procedimento:

- i) obter uma taxa nominal equivalente, a partir do acréscimo de uma taxa de inflação⁸;
- ii) dividir o valor nominal por $(1 - 0,15)$, a título de reversão do benefício tributário⁹, e
- iii) retirar, novamente, a taxa de inflação, obtendo-se uma taxa real.

18. Foi escolhida uma janela de 12 meses para o cálculo do *yield* médio das debêntures da amostra. Para cada dia da janela temporal foi calculado o *yield* médio da amostra, formando uma série temporal de *yields* médios, de 01º de janeiro a 31 de dezembro de 2017. Foi calculada, então, a média dessa série temporal, resultando em uma taxa de custo real da dívida de **8,18%** ao ano.

19. Para obtenção do Custo de Capital de Terceiros a partir do Custo da Dívida é necessário ainda determinar uma taxa de inflação que permita a obtenção de uma taxa nominal equivalente, para que possa ser feito o desconto da Taxa marginal de imposto (T_m)¹⁰. O tratamento nesse caso é semelhante àquele descrito para o tratamento do benefício tributário do *yield* das Debêntures Incentivadas, explicado anteriormente. Primeiro, utiliza-se o valor de inflação correspondente à expectativa de inflação apurada pelo Boletim Focus do Banco Central, ajustada para o prazo de vencimento das debêntures. O valor encontrado para a média da expectativa no período entre 01º de janeiro a 31 de dezembro de 2017 é de **4,21%**. Como resultado, o Custo Nominal da Dívida é 12,74%.

20. Descontando-se desse Custo Nominal a inflação e a taxa de 34% de impostos¹¹, obtém-se o Custo de Capital de terceiros real e livre de impostos de **4,02%**, conforme pode ser verificado na Tabela 1.

21. Ponderando pela Estrutura de Capital encontrada o Custo de Capital Próprio

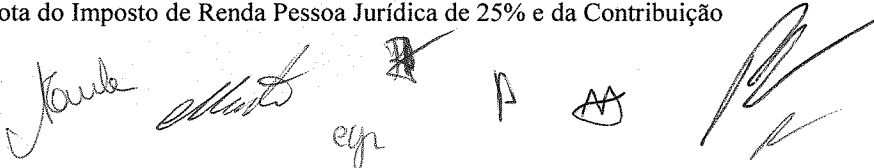
⁷ A Lei nº 12.431/2011 em seu art. 2º, reduziu zero a alíquota do Imposto de Renda da Pessoa Física que investir em debêntures de projetos classificados, por autoridade governamental, como prioritários. As concessões de infraestrutura estão no rol de projetos prioritários.

⁸ Inflação equivalente à expectativa de inflação, apurada pelo Boletim Focus do Banco Central, ajustada para o prazo de vencimento das debêntures.

⁹ Considerada alíquota de 15% de Imposto de Renda sobre Pessoa Física, incidente em aplicações financeiras com duração superior a 720 dias.

¹⁰ O imposto é descontado do custo do capital de terceiros porque o custo financeiro da dívida é abatido do lucro para fins de cômputo do fluxo de caixa livre da empresa

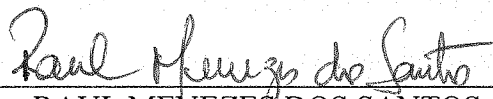
¹¹ Este valor é resultado da soma da alíquota do Imposto de Renda Pessoa Jurídica de 25% e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido de 9%.



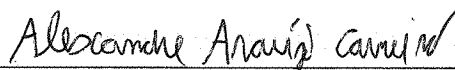
de **9,73%**, obtido através da atualização dos parâmetros do CAPM, e o Custo de Capital de Terceiros, de 4,02%, obtém-se uma taxa de desconto (WACC) de **8,86%** para o setor de aeroportos.

22. Diante do exposto, sugere-se o encaminhamento desta Nota à Secretaria de Aviação Civil do Ministério dos Transportes, Portos e Aviação Civil e à Agência Nacional de Aviação Civil (Anac) para fins do andamento dos processos de concessão de aeroportos.

À consideração superior.

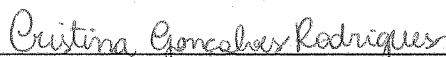


RAUL MENEZES DOS SANTOS
Gerente da GECEP/COAPI/STN/MF

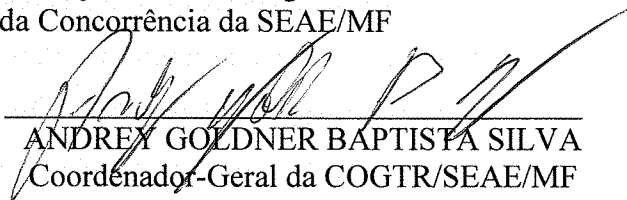


ALEXANDRE ARAUJO CARNEIRO
Chefe de Divisão da COGTR/SEAE/MF

De acordo. Encaminhe-se aos Subsecretários de Planejamento Estratégico da Política Fiscal da STN/MF e de Análise econômica e Advocacia da Concorrência da SEAE/MF

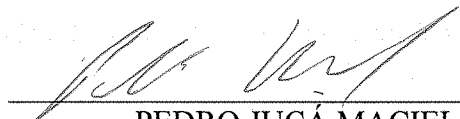


CRISTINA GONÇALVES RODRIGUES
Coordenadora-Geral da COAPI/STN/MF

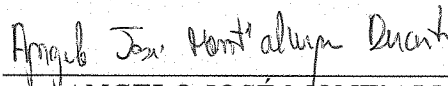


ANDREY GOLDNER BAPTISTA SILVA
Coordenador-Geral da COGTR/SEAE/MF

De acordo. Encaminhe-se aos Secretários de Acompanhamento Econômico e do Tesouro Nacional.

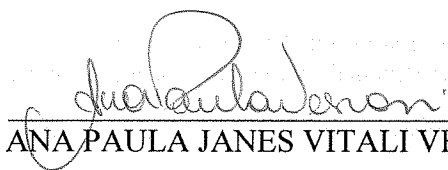


PEDRO JUCÁ MACIEL
Subsecretário de Planejamento Estratégico
da Política Fiscal da STN



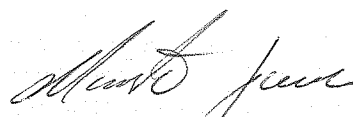
ANGELO JOSÉ MONT'ALVERNE
DUARTE
Subsecretário de Análise Econômica e
Advocacia da Concorrência da SEAE/MF

De acordo. Encaminhe-se à Secretaria de Aviação Civil do Ministério dos Transportes, Portos e Aviação Civil e à Agência Nacional de Aviação Civil.



ANA PAULA JANES VITALI VESCOVI

Secretária do Tesouro Nacional



MANSUETO FACUNDO DE ALMEIDA
JÚNIOR

Secretário de Acompanhamento Econômico

Anexo

Tabela 1 – Resultado do cálculo do WACC

| Resultado | | Aeroportos |
|--|----------------------------|------------|
| Estrutura de Capital | | jan-18 |
| (A) Participação Capital Próprio | %E | 84,8% |
| (B) Participação Capital Terceiros | %D | 15,2% |
| Custo do Capital Próprio (CAPM) | | |
| (1) Taxa Livre de Risco | Rf (UST10Y) | 4,07% |
| (2) Taxa de Retorno do Mercado | Rm (S&P 500) | 10,04% |
| (3) Prêmio de Risco de Mercado | $\Sigma(Rmt-Rf't)/n$ | 5,77% |
| (4) Beta Desalavancado | β | 0,649 |
| (5) IR + CSLL | Tm (IR + CSLL) | 34,0% |
| (6) Beta Alavancado = $\{(A) + (B) * [1 - (5)]\} / (A) * (4)$ | β' | 0,726 |
| (7) Prêmio de Risco do Negócio = (3) * (6) | $\beta'\Sigma(Rmt-Rf't)/n$ | 4,19% |
| (8) Prêmio de Risco Brasil | Rb (EMBI+) | 3,90% |
| (9) Custo de Capital Próprio Nominal = (1) + (7) + (8) | $Rf + \beta'(Rm-Rf) + Rb$ | 12,16% |
| (10) Taxa de Inflação Americana | CPI | 2,21% |
| (11) Custo Real do Capital Próprio (CAPM) = $[1 + (9)] / [1 + (10)] - 1$ | Ke | 9,73% |
| Custo do Capital de Terceiros | | |
| (12) Inflação Brasileira | π (FOCUS) | 4,21% |
| (13) Custo Real da Dívida | Kd (Debêntures) | 8,18% |
| (14) Custo Nominal da Dívida = (13)*[1+(12)] | Kd nominal | 12,74% |
| (15) Custo Nominal da Dívida Líquido de Impostos = (14) * [1 - (5)] | Kd nominal s/ impostos | 8,41% |
| (16) Custo Real do Capital de Terceiros = $[1 + (20)] / [1 + (17)] - 1$ | Kd(1-Tm) | 4,02% |
| WACC | | |
| (17) WACC = (A) x (11) + (B) x (16) | | 8,86% |

Fonte: Elaboração própria.

egr
 A
 Kaul
 AA
 R

Anexo

Tabela 2: Amostra de Empresas para determinar o Beta e a Estrutura de Capital

| Ticker | Descrição | Beta Desalav. 31/12/2017 | Estrutura de Capital | |
|------------------|------------------|--------------------------------|----------------------|--------------------------|
| | | | Dívida 31/12/2017 | Capital P. 31/12/2017 |
| SYD AU Equity | SYDNEY AIRPORT | 0,43 | 34% | 66% |
| FLU AV Equity | FLUGHAFEN WIEN | 0,33 | 13% | 87% |
| 694 HK Equity | BEIJING CAP AI-H | 0,50 | 20% | 80% |
| 357 HK Equity | HNA INFRA | 0,28 | 55% | 45% |
| 000089 CH Equity | SHENZ AIRPORT-A | 0,97 | 0% | 100% |
| 600897 CH Equity | XIAMEN INTERNA-A | 0,92 | 0% | 100% |
| 600009 CH Equity | SHANG INTL AIR-A | 0,80 | 3% | 97% |
| 600004 CH Equity | GUANGZHOU BAIY-A | 0,82 | 10% | 90% |
| KBHL DC Equity | KOBENHAVNS LUFTH | 0,37 | 10% | 90% |
| ADP FP Equity | ADP | 0,46 | 23% | 77% |
| FRA GR Equity | FRAPORT AG | 0,47 | 30% | 70% |
| TYA IM Equity | TOSCANA AEROPORT | 0,15 | 12% | 88% |
| SAVE IM Equity | SAVE SPA | 0,16 | 18% | 82% |
| ADB IM Equity | AEROPORTO GUGLIE | 0,34 | 9% | 91% |
| 9706 JP Equity | JAPAN AIR TERMIN | 1,21 | 7% | 93% |
| MAHB MK Equity | MALAYSIA AIRPORT | 1,07 | 31% | 69% |
| MIA MV Equity | MALTA INTL AIR-A | 0,51 | 7% | 93% |
| OMAB MM Equity | GRUPO AEROPORTUA | 0,77 | 10% | 90% |
| GAPB MM Equity | AERO DEL PACIF-B | 0,83 | 8% | 92% |
| ASURB MM Equity | AERO DEL SURES-B | 0,77 | 4% | 96% |
| AIA NZ Equity | AUCKLAND AIRPORT | 1,04 | 19% | 81% |
| AERO SG Equity | AERODROM NIKOLA | 1,33 | 3% | 97% |
| AENA SM Equity | AENA SA | 0,43 | 26% | 74% |
| FHZN SW Equity | FLUGHAFEN ZU-REG | 0,61 | 11% | 89% |
| AOT TB Equity | AIRPORTS OF THAI | 1,11 | 3% | 97% |
| TAVHL TI Equity | TAV | 0,48 | 42% | 58% |
| MAS VN Equity | DANANG AIRPORT | 0,38 | 4% | 96% |
| | Média | 0,649 | 15% | 85% |

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Bloomberg.

Handwritten signatures and initials, including the word "Bule" and "cpf".

Anexo

Tabela 3: Debêntures de infraestrutura de empresas nacionais do setor de infraestrutura logística

| Emissor | código | Emissão (R\$) | Vencimento |
|--|--------|-------------------------|------------|
| CONCESSIONARIA DO AEROPORTO INTERNACIONAL DE GUARULHOS S.A | AGRU11 | 75.000.000,00 | 15/03/2025 |
| CONCESSIONARIA DO AEROPORTO INTERNACIONAL DE GUARULHOS S.A. | AGRU12 | 300.000.000,00 | 15/10/2026 |
| CONCESSIONARIA DO AEROPORTO INTERNACIONAL DE GUARULHOS S.A. | AGRU21 | 75.000.000,00 | 15/06/2025 |
| CONCESSIONARIA DO AEROPORTO INTERNACIONAL DE GUARULHOS S.A. | AGRU31 | 75.000.000,00 | 15/09/2025 |
| CONCESSIONARIA DO AEROPORTO INTERNACIONAL DE GUARULHOS S.A. | AGRU41 | 75.000.000,00 | 15/12/2025 |
| CONCESSIONARIA DO SISTEMA ANHANGUERA-BANDEIRANTES S/A | ANHB15 | 450.000.000,00 | 15/10/2018 |
| CONCESSIONARIA DO SISTEMA ANHANGUERA-BANDEIRANTES S/A | ANHB16 | 545.000.000,00 | 15/10/2019 |
| CONCESSIONARIA AUTO RAPOSO TAVARES S/A | CART12 | 380.000.000,00 | 15/12/2024 |
| CONCESSIONARIA ECOVIAS DOS IMIGRANTES S.A. | ECOV12 | 200.000.000,00 | 15/04/2020 |
| CONCESSIONARIA ECOVIAS DOS IMIGRANTES S.A. | ECOV22 | 681.000.000,00 | 15/04/2024 |
| CONCESSIONARIA DE RODOVIAS DO INTERIOR PAULISTA S/A | IVIA24 | 225.000.000,00 | 15/10/2019 |
| MRS LOGISTICA S/A | MRSL17 | 336.340.000,00 | 15/02/2022 |
| MRS LOGISTICA S/A | MRSL27 | 214.386.000,00 | 15/02/2025 |
| ODEBRECHT TRANSPORT S.A. | ODTR11 | 300.000.000,00 | 15/10/2025 |
| CONCESSIONARIA DA RODOVIA DOS LAGOS S/A | RDLA12 | 150.000.000,00 | 15/07/2020 |
| RODONORTE CONCES.DE RODOV. INTEGRADAS SA | RDNT14 | 255.000.000,00 | 15/04/2023 |
| CONCESSIONARIA RODOVIAS DO TIETE S/A | RDVT11 | 255.000.000,00 | 15/04/2023 |
| RODOVIAS INTEGRADAS DO OESTE S/A | RVIO14 | 255.000.000,00 | 15/04/2023 |
| VLI MULTIMODAL S.A. | VLIM11 | 42.583,00 | 15/04/2020 |
| CONCESSIONARIA DE RODOVIAS DO OESTE DE SAO PAULO - VIAOESTE S.A. | VOES25 | 42.583,00 | 15/04/2020 |
| CONCESSIONARIA AUTO RAPOSO TAVARES S/A | CART22 | 380.000.000,00 | 15/12/2024 |
| CONCESSIONARIA ROTA DAS BANDEIRAS S/A | CBAN11 | 380.000.000,00 | 15/12/2024 |
| CONCESSIONARIA ROTA DAS BANDEIRAS S/A | CBAN21 | 380.000.000,00 | 15/12/2024 |
| ECORODOVIAS CONCESSOES E SERVICOS S/A | ECCR22 | 380.000.000,00 | 15/12/2024 |
| ECORODOVIAS CONCESSOES E SERVICOS S/A | ECCR32 | 380.000.000,00 | 15/12/2024 |
| RODOVIAS DAS COLINAS S.A | RDCO24 | 300.000.000,00 | 15/10/2025 |
| RODOVIAS DAS COLINAS S.A | RDCO34 | 300.000.000,00 | 15/10/2025 |
| TRIANGULO DO SOL AUTO - ESTRADAS S/A | TSAE22 | 42.583,00 | 15/04/2020 |
| Total | | 7.346.853.749,00 | |

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Bloomberg.

Bande

Mant

A

A

Cm

P

P

P

