

# Laudo de Avaliação

## *Aeroportos de Curaçao, Quito e San José*



20 de Dezembro de 2011

# Índice

---

|            |   |    |
|------------|---|----|
| Seção 1    | <b>Sumário Executivo</b>  | 5  |
| Seção 2    | <b>Informações sobre o Avaliador</b>                            | 10 |
| Seção 3    | <b>Avaliação dos Aeroportos</b>                                 | 16 |
|            | 3.A <b>Novo Aeroporto Internacional de Quito</b>                | 17 |
|            | 3.B <b>Aeroporto Internacional de Curaçao</b>                   | 37 |
|            | 3.C <b>Aeroporto Internacional de San José</b>                  | 54 |
| Seção 4    | <b>Sumário da Avaliação</b>                                     | 75 |
| Apêndice A | <b>Glossário</b>  | 77 |
| Apêndice B | <b>Aquisições Precedentes Seleccionadas</b>                     | 79 |
| Apêndice C | <b>Avaliação de Mercado de Companhias Abertas Seleccionadas</b> | 81 |
| Apêndice D | <b>Material de Suporte para Cálculo da Taxa de Desconto</b>     | 83 |

# Ressalva

---

## RESSALVA

1. UBS Securities LLC e UBS Brasil Serviços de Assessoria Financeira Ltda. (em conjunto, “UBS”) foram contratados pelo Comitê Especial Independente do Conselho de Administração (o “Comitê Independente”) da CCR S.A. (a “Companhia”) para (i) preparar um laudo de avaliação a ser apresentado nos moldes indicativos do Anexo III da Instrução nº 361 da Comissão de Valores Mobiliários (Instrução CVM nº 361), de 5 de março de 2002, em particular a informação mencionada pelo item XIII do referido Anexo (“Laudo”) em relação aos seguintes ativos aeroportuários: Aeroporto Internacional de San José (“AISJ”), Novo Aeroporto Internacional de Quito (“NAIQ”) e Aeroporto Internacional de Curaçao (“AIC”) (coletivamente, os “Alvos de Aquisição”) e a transação proposta ali descrita; e (ii) preparar uma análise de avaliação (*valuation*) por meio de metodologias de avaliação amplamente utilizadas, incluindo fluxo de caixa descontado, companhias comparáveis e múltiplos se aplicável, baseado em premissas e informações financeiras e de outras naturezas fornecidas pela Companhia, seus assessores e consultores em conexão com os Alvos de Aquisição.

2. Este Laudo foi preparado pelo UBS para uso e benefício exclusivo do Comitê Independente da Companhia e seus acionistas para o único propósito de avaliar os Alvos de Aquisição e a transação proposta e pode ser revisado pelo Comitê Independente da Companhia, estabelecido de acordo com o Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008. Este Laudo não poderá ser utilizado por terceiros ou para qualquer outro propósito, exceto para (i) sua divulgação para consulta pelos acionistas da Companhia na respectiva assembleia geral de acionistas em que tais acionistas votarão a respeito da transação proposta; e (ii) outras situações em que a divulgação deste Laudo possa vir a ser exigida pelas leis e regulamentos aplicáveis, ou conforme exigido pela Comissão de Valores Mobiliários. O UBS não fez ou fará qualquer recomendação explícita ou implícita em relação à avaliação das potenciais sinergias que podem resultar da realização da transação proposta, uma vez que tal avaliação deve ser realizada pela respectiva administração da Companhia no momento em que a transação proposta for submetida para aprovação pelos acionistas em uma assembleia geral de acionistas. O UBS não fez ou fará qualquer recomendação em relação à estrutura da transação proposta, ao valor específico envolvido, aos termos contratuais da transação proposta ou a qualquer outro aspecto relacionados à transação proposta, e o UBS não participou da negociação da transação proposta. Qualquer pessoa que receber este Laudo, com exceção do Comitê Independente da Companhia, (i) não poderá se basear neste Laudo para determinar qualquer decisão em relação à transação proposta ou outra decisão e não fará nenhuma alegação de que se baseou neste Laudo; e (ii) deve buscar sua própria assessoria financeira independente.

3. Fica adicionalmente entendido que este Laudo poderá ser reproduzido, desde que integralmente, em qualquer documento que, de acordo com as leis e regulamentos aplicáveis, deva ser protocolado junto à Comissão de Valores Mobiliários ou deva ser divulgado pela Companhia a seus acionistas em relação à transação proposta. Caso este Laudo não seja reproduzido integralmente, fica acordado que todas as referências ao UBS ou ao Laudo em tal documento e a descrição ou inclusão de tal Laudo ou de seu conteúdo no documento estarão sujeitas ao consentimento prévio por escrito do UBS em relação a forma e conteúdo. Nenhuma informação relativa (i) ao nome do UBS, (ii) à qualquer assessoria prestada pelo UBS à Companhia ou ao Comitê Independente, ou (iii) aos termos deste Laudo ou qualquer comunicação do UBS em relação aos serviços prestados pelo UBS de acordo com este Contrato será citada ou referida, oralmente ou por escrito, ou, no caso dos itens (ii) e (iii), reproduzida ou disseminada, pela Companhia ou suas afiliadas ou qualquer de seus agentes, sem o prévio consentimento por escrito do UBS.

4. O UBS entende que todas as informações e projeções financeiras fornecidas pela Companhia (em conjunto com suas subsidiárias, companhias controladas direta ou indiretamente, companhias sob controle comum e afiliadas (as “Subsidiárias e Afiliadas”)) e seu Comitê Independente ou seus consultores e assessores ou disponibilizadas ao UBS para a preparação do Laudo em conexão com a transação proposta, são exatas, verdadeiras, completas, consistentes e precisas, incluindo as discutidas com representantes designados e as disponíveis publicamente. O UBS foi informado por escrito pela Companhia e seu Comitê Independente de que todas as informações fornecidas ou disponibilizadas a, ou discutidas com o UBS são corretas e que as projeções financeiras fornecidas ou disponibilizadas a, ou discutidas com o UBS foram preparadas de forma razoável e refletem as melhores estimativas e avaliações na época em que foram feitas. O UBS foi informado pela Companhia e seu Comitê Independente de que a Companhia ou seu Comitê Independente não estão cientes de quaisquer informações que possam impactar de forma relevante a transação proposta, os Alvos de Aquisição, seus negócios, condições financeiras, ativos e obrigações, perspectivas negociais, transações comerciais ou o número de ações emitidas e a integralizar e opções da Companhia ou de suas Subsidiárias e Afiliadas, nem de qualquer outro fato relevante que poderia alterar as informações e projeções financeiras fornecidas ou disponibilizadas a, ou discutidas com o UBS, ou que poderia tornar tais informações e projeções incorretas ou imprecisas em qualquer aspecto relevante ou que poderiam ter um impacto adverso relevante sobre os resultados deste Laudo. Estimativas e projeções contidas neste Laudo são intrinsecamente sujeitas a incertezas e vários eventos ou fatores que estão fora do controle da Companhia, do Comitê Independente e do UBS, especialmente aqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Não é possível assegurar que as estimativas e projeções utilizadas neste Laudo serão efetivamente alcançadas. Resultados futuros efetivos podem divergir significativamente daqueles sugeridos neste Laudo. Dessa forma, o UBS não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenização caso os resultados futuros divergirem das estimativas e projeções apresentadas neste Laudo e não faz qualquer declaração ou garantia em relação a tais estimativas ou projeções.

# Ressalva

---

## RESSALVA

5. O UBS (a) não assume responsabilidade pela precisão, exatidão, veracidade integridade, consistência, suficiência ou precisão das informações e projeções financeiras fornecidas ou disponibilizadas a, ou discutidas com o UBS; (b) não realizará uma avaliação de ativos para os fins de formação ou contribuição ao capital social, nos termos do artigo 8º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976; e (c) não utilizará metodologia de avaliação do patrimônio líquido a preços de mercado. Adicionalmente, o UBS não assumiu a responsabilidade de conduzir, e não conduziu (i) qualquer avaliação dos ativos e passivos (contingentes ou não) da Companhia, de suas Subsidiárias e Afiliadas ou dos Alvos de Aquisição; (ii) qualquer revisão ou auditoria das demonstrações financeiras da Companhia, de suas Subsidiárias e Afiliadas ou dos Alvos de Aquisição ou da documentação que embasa tais demonstrações financeiras; qualquer auditoria técnica das operações da Companhia; (iii) qualquer avaliação da solvência da Companhia, de suas Subsidiárias e Afiliadas ou dos Alvos de Aquisição, de acordo com qualquer legislação de falência, insolvência ou questões similares; ou (iv) qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da Companhia, de suas Subsidiárias e Afiliadas ou dos Alvos de Aquisição. O UBS não prestou qualquer serviço de auditoria, contabilidade ou consultoria jurídica e a preparação deste Laudo pelo UBS não inclui qualquer serviço ou opinião relacionada a tais serviços.

6. O UBS não faz qualquer declaração em relação à adequação deste Laudo em relação à transação proposta. Este Laudo foi preparado baseado estritamente na regulação brasileira e, dessa forma, não considera qualquer aspecto de regulação estrangeira que poderia ser aplicável à transação proposta. A Companhia pode consultar seus próprios consultores jurídicos em jurisdições estrangeiras, conforme considerar adequado.

7. O UBS entende que a Companhia poderá contratar consultores técnicos em conexão com a transação, sendo expressamente acordado que o UBS e tais consultores técnicos não estão, e não serão considerados como estando, para qualquer propósito, agindo como agentes, parceiros ou sócios um do outro, e que o UBS não assume responsabilidade, expressa ou implícita, por quaisquer ações ou omissões de, ou pela prestação de serviços por, esses consultores técnicos, seja com relação à transação ou não. Adicionalmente o UBS entende que a Companhia poderá contratar assessores financeiros diretamente, para realizar sua análise da transação.

8. A Companhia reconhece e concorda que o UBS foi contratado para agir somente como assessor financeiro do Comitê Independente, e não como um assessor de qualquer outra pessoa, e a contratação do UBS pela Companhia não tem a intenção de conferir direitos a qualquer pessoa (incluindo acionistas, empregados ou credores da Companhia) que não seja parte desta relação contra o UBS ou suas afiliadas, ou seus respectivos conselheiros, diretores, empregados ou agentes, sucessores ou cessionários. O UBS reconhece a orientação do Parecer CVM 35, datado de 1º de setembro de 2008, e desempenha suas funções como assessor financeiro independente.

9. Este Laudo é necessariamente baseado nas condições financeiras, econômicas, monetárias, de mercado e outras condições e circunstâncias, e nas informações que nos foram disponibilizadas, conforme vigentes nesta data. Como é de seu conhecimento, os mercados financeiro, de crédito e de ações estão experimentando volatilidade incomum e nós não expressamos nenhuma opinião ou avaliação em relação a potenciais efeitos dessa volatilidade sobre a transação proposta e os Alvos de Aquisição. Fica expressamente reconhecido que eventos subsequentes podem afetar este Laudo e nós não assumimos qualquer obrigação de atualizar, retificar, revogar ou de outra forma revisar este Laudo, no todo ou em parte, em razão de um evento subsequente ou por qualquer outra razão. Este Laudo não constitui uma oferta ou solicitação de venda ou de compra de valores mobiliários e não é um compromisso de qualquer parte do UBS de fornecer ou negociar qualquer financiamento para qualquer transação ou de comprar qualquer valor mobiliário relacionado com qualquer transação. Este Laudo pode não refletir informações conhecidas por outros profissionais de outras áreas do UBS. Outras avaliações de companhias e setores preparadas pelo UBS podem tratar premissas de mercado de uma forma diferente do que foi feito neste Laudo, assim, os departamentos de pesquisa e outros departamentos do UBS e de suas afiliadas podem utilizar outras análises, relatórios e publicações, estimativas, projeções e diferentes metodologias das que foram utilizadas neste Laudo, com tais análises, relatórios e publicações contendo conclusões diferentes das dispostas neste Laudo.

10. O UBS realizou uma variedade de análises financeiras e comparativas que são resumidas neste Laudo. O seguinte sumário não é uma descrição completa de todas as análises realizadas e fatores considerados pelo UBS para a preparação deste material. O UBS entende que o processo de avaliação foi conduzido com base nos procedimentos relevantes aplicáveis levando em consideração a transação proposta e os Alvos de Aquisição. O UBS acredita que sua análise e o sumário aqui contido devem ser considerados na totalidade e que a seleção de partes de suas análises e fatores ou o foco em informações apresentadas em formato de tabela, sem considerar todas as análises e fatores da descrição narrativa das análises, poderia criar uma visão distorcida ou incompleta dos procedimentos que embasaram a análise do UBS.

# Ressalva

---

## RESSALVA

11. O UBS prestou, diretamente ou por meio de suas afiliadas, certos serviços financeiros e de banco de investimento para a Companhia, seus acionistas controladores, companhias controladas e afiliadas pelos quais o UBS recebeu remuneração, continua a prestar esses serviços e poderá, a qualquer momento, voltar a prestar esses serviços novamente. Não obstante, favor notar que os únicos serviços atualmente prestados pelo UBS são os descritos no Parágrafo 1 deste documento. O UBS, diretamente ou por meio de suas afiliadas, é e pode vir a ser um credor da Companhia, ou de suas Subsidiárias e Afiliadas, em certas operações financeiras, assim como aumentar ou reduzir o volume de suas transações financeiras com tais companhias.
12. O UBS não assume responsabilidade por nenhuma perda direta ou indireta, ou redução de lucros, que possam resultar da utilização deste Laudo.
13. Nós não realizamos assessoria jurídica, regulatória, contábil ou tributária. Dessa forma, quaisquer declarações contidas aqui em relação a questões tributárias não foram escritas tampouco utilizadas e não podem ser utilizadas por qualquer contribuinte para o propósito de evitar penalidades tributárias que possam vir a ser impostas a tal contribuinte. Se qualquer pessoa utilizar ou se referir a tal declaração relativa a questão tributária para promover, negociar ou recomendar uma sociedade ou outra entidade, plano de investimento ou estrutura a qualquer contribuinte, então a declaração feita aqui está sendo realizada para apoiar a promoção ou negociação da transação ou assunto endereçado e o destinatário deve buscar assessoria baseada em suas circunstâncias próprias de um assessor tributário independente.
14. O UBS não está obrigado, a qualquer tempo, a atualizar, revisar, corrigir ou reafirmar quaisquer informações contidas neste Laudo ou a fornecer qualquer informação adicional relacionada a este Laudo.
15. A data-base das informações financeiras do AIC, NAIQ e AISJ utilizadas neste Laudo é 30 de junho de 2011 para AIC e NAIQ, e 30 de setembro de 2011 para AISJ.

São Paulo, 20 de dezembro de 2011

UBS Brasil Serviços de Assessoria Financeira Ltda.

Profissionais responsáveis pela elaboração do Laudo:

  
Cristina Bueno

  
Felipe Campos

  
Anderson Brito

  
Caio Sagae

Seção 1

---

## Sumário Executivo

# Descrição e Racional da Transação Proposta

**A CCR está considerando adquirir as participações de três concessões de aeroportos que atualmente pertencem a dois de seus acionistas controladores**

**A aquisição irá auxiliar a CCR a expandir seu portfólio e possibilitará o ingresso no crescente mercado de concessões de aeroportos**

## Descrição da Transação Proposta

- CCR S.A. (“CCR” ou “Companhia”) está considerando adquirir participações em ativos aeroportuários sob concessão de dois de seus acionistas controladores—Grupo Andrade Gutierrez (“AGC”) e Grupo Camargo Corrêa (“CCII”) (“Transação”)
- Segue abaixo uma breve descrição dos ativos:

| Aeroporto                                      | Descrição  | Final da Concessão |
|--|--|--------------------|
| Aeroporto Internacional de Curaçao (“AIC”)     | <ul style="list-style-type: none"><li>• Localizado a aproximadamente 15 km da capital Willemstad</li><li>• Atende a aproximadamente 1,6 milhão de passageiros por ano com 28 linhas aéreas</li><li>• Único aeroporto da ilha de Curaçao e sem previsão de abertura de outro aeroporto</li></ul>  | Agosto de 2033     |
| Novo Aeroporto Internacional de Quito (“NAIQ”) | <ul style="list-style-type: none"><li>• Está sendo construído para substituir o Aeroporto Internacional Mariscal Sucre (“AIMS”), que será fechado quando o novo aeroporto iniciar suas operações em Outubro de 2012</li><li>• O AIMS atende a aproximadamente 5,2 milhões de passageiros com 24 empresas aéreas</li><li>• O AIMS é atualmente o único aeroporto em Quito e possui uma diretoria com forte histórico operacional no setor</li></ul> | Janeiro de 2041    |
| Aeroporto Internacional de San José (“AISJ”)   | <ul style="list-style-type: none"><li>• Localizado a aproximadamente 20km do centro de San José, Costa Rica</li><li>• Atende a aproximadamente 3,5 milhões de passageiros por ano com 11 empresas aéreas</li><li>• Principal aeroporto da Costa Rica</li></ul>   | Maior de 2026      |

## Racional da Transação Proposta

- Como o operador líder de concessões rodoviárias brasileiras, a CCR desenvolveu um portfólio robusto de rodovias pedagiadas no Brasil e possui participação em diversos negócios auxiliares
- A CCR foi fundada por seus acionistas em 1998, sendo eles construtoras que haviam adquirido diversas concessões rodoviárias e desejavam criar uma companhia única de concessões de rodovias pedagiadas
- A Companhia está buscando diversificar sua posição geográfica e seu escopo de atuação investindo em ativos de setores distintos de concessões rodoviárias
  - com o potencial de crescimento de investimentos em infraestrutura no Brasil, a Companhia demonstrou interesse em buscar novas concessões aeroportuárias no curto prazo

# Abordagem de Avaliação do UBS

---

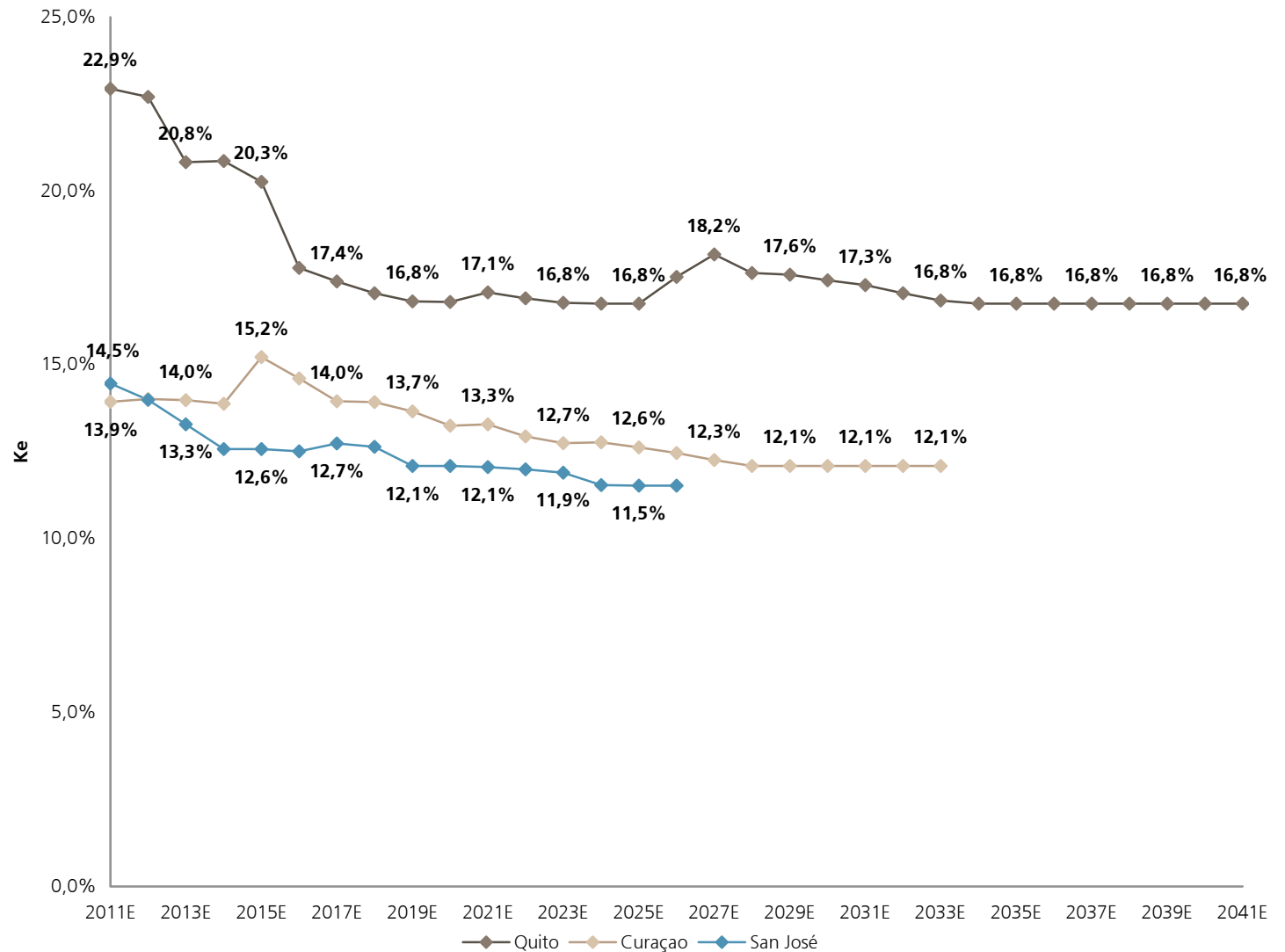
- O UBS considerou a metodologia de Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (“FCLA”) como base para este Laudo
  - o FCLA é uma medida utilizada para determinar a quantidade de caixa disponível para pagar os acionistas da companhia após todas as despesas, investimentos, amortizações de dívidas e impostos, mas sem considerar as restrições e limitações contábeis e fiscais para distribuição dos recursos aos acionistas. O FCLA positivo indica o quanto pode ser pago aos acionistas (na forma de dividendos ou recompra de ações) sem ferir as operações da companhia ou oportunidades de crescimento, enquanto um FCLA negativo implica que a companhia precisa levantar capital para aumentar seu caixa. A dívida subordinada atual que pertence aos acionistas foi tratada como capital próprio para propósitos de cálculo de alavancagem, com exceção do benefício fiscal gerado pelo pagamento de juros, o qual foi considerado como um benefício adicional aos acionistas
- O UBS utilizou a metodologia de custo de capital próprio variável (“Rolling Ke”) em seus modelos, do início ao final da concessão, considerando as mudanças anuais da estrutura de capital de cada um dos aeroportos
  - a página seguinte apresenta um gráfico com a evolução anual do Ke de cada uma das concessões
- Os múltiplos de companhias abertas selecionadas e de transações precedentes selecionadas não foram utilizados para avaliação dos ativos devido às peculiaridades de cada aeroporto e de cada transação
- Os modelos de avaliação consideraram como data base o último balanço disponibilizado e analisado pelo Comitê Independente, incluindo o endividamento líquido, datado de 30 de junho de 2011 (para AIC e NAIQ) e 30 de setembro de 2011 (para o AISJ). O período de projeção foi iniciado em 1 de julho de 2011 para AIC e NAIQ, e 1 de outubro de 2011 para AISJ, e finalizou na data de término de cada uma das concessões (sem considerar renovação ou perpetuidade)
- O UBS se embasou e levou em consideração informações de diversas fontes para o preparo deste Laudo, incluindo informações financeiras e de outras naturezas, preparadas pelos vendedores, administradores dos ativos analisados e assessores e consultores do Comitê Independente da CCR. Estes materiais foram disponibilizados ao UBS pelo Comitê Independente da CCR e o UBS não realizou nenhuma verificação independente destes



# Custo de Capital Próprio Projetado para as Três Concessões

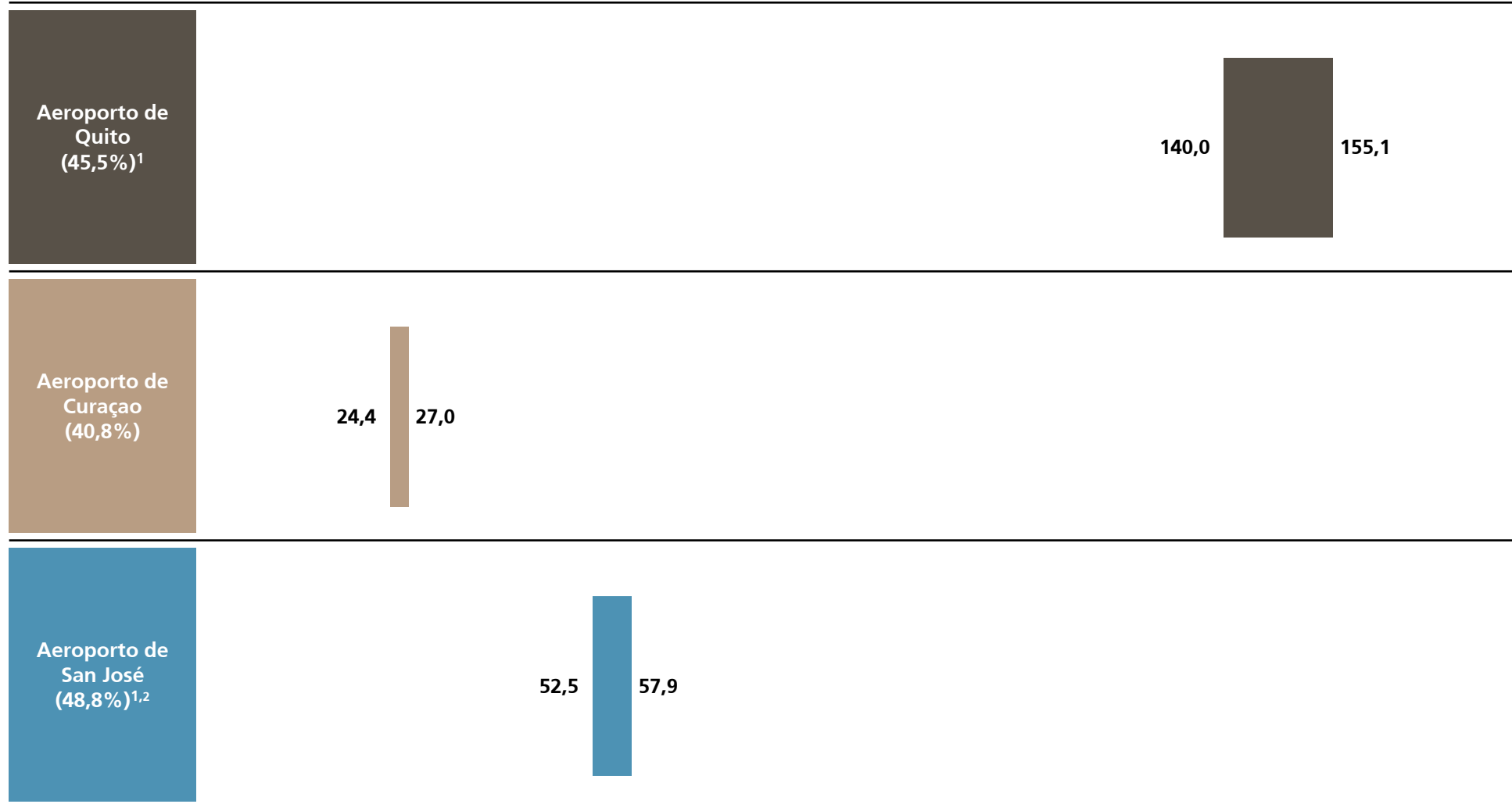
Dadas as características de alavancagem dos ativos, UBS utilizou a metodologia de Ke variável

De acordo com esta metodologia, o Ke é calculado a cada ano utilizando a estrutura de capital da companhia naquele ano específico



# Intervalos Implícitos de Avaliação do Valor da Participação nos Ativos

US\$ milhão



UBS

Fonte: Modelo financeiro baseado nas projeções de receita, Opex e Capex da InterVISTAS e projeções fiscais dos assessores do Comitê Independente da CCR

Notas:

1 Inclui a dívida subordinada detida pela AGC

2 Considera que o atual contrato de administração da construção entre o AISJ e o AGC seria transferido integralmente para a CCR por advento da Transação

## Seção 2

---

# Informações sobre o Avaliador

# Instituição Responsável pela Elaboração do Laudo de Avaliação

---

## Visão Geral do UBS










- O UBS acumula como instituição 150 anos de experiência no mercado privado, clientes institucionais e corporativos em todo o mundo, bem como clientes de varejo na Suíça
- O banco combina as áreas de *Wealth Management*, *Investment Bank* e *Asset Management* com as operações suíças para entregar soluções financeiras diferenciadas
- O UBS está presente em todos os principais centros financeiros do mundo. Possui escritórios em 50 países, com cerca de 37% de seus funcionários trabalhando nas Américas, 37% na Suíça, 16% no resto da Europa e 10% na Ásia-Pacífico. O UBS emprega cerca de 65.000 pessoas em todo o mundo
- Suas ações estão listadas na Bolsa Suíça (SIX) e na Bolsa de Nova York (NYSE)

## História do UBS no Brasil








- O UBS está presente no Brasil desde 1953, quando abriu um escritório de representação no Rio de Janeiro, por meio do *Swiss Bank Corporation* (SBC), e outro em São Paulo em 1959
- Em 1968, o UBS abriu dois escritórios de representação no Rio de Janeiro e em São Paulo
- Em 1997, após adquirir o banco local Omega, o UBS passou a oferecer a seus clientes serviços financeiros, incluindo *investment banking*, *wealth management* e *asset management*
- Visando combinar uma das instituições de serviços financeiros mais poderosas do mundo e o principal banco de investimentos independente do Brasil, o Banco Pactual foi adquirido em 2006, dando origem ao UBS Pactual
- Em 2009, o UBS vendeu o Banco Pactual para a empresa de investimentos BTG como forma de reforçar o balanço da companhia, em consequência da crise financeira internacional
  - mesmo assim, o UBS continuou oferecendo produtos de *investment banking*, *wealth management* e *asset management* a seus clientes no Brasil
- Com o objetivo de expandir novamente suas operações no Brasil e tornar-se um dos principais bancos de investimento do mercado local, o UBS tem investido fortemente em suas operações no país:
  - em 2010, o UBS anunciou a aquisição da Link Investimentos, uma das maiores corretoras e distribuidoras brasileiras, para desenvolver os negócios relacionados a ações
  - o UBS contratou os experientes e renomados banqueiros Lywal Salles e Eduardo Centola como *Chairman* e *CEO de Investment Bank* no Brasil, respectivamente, para liderarem o UBS no país
  - o time de *Investment Banking* possui 20 funcionários no escritório de São Paulo e conta com o suporte de outros 19 banqueiros dedicados à América Latina
  - o UBS possui um time totalmente dedicado a *Debt Capital Markets* para a América Latina, dos quais três trabalham em São Paulo
  - o UBS tem ampliado sua equipe de *Research* local que conta atualmente com 14 profissionais no Brasil e possui suporte de outros analistas em Nova York
  - o time de distribuição de *Sales & Trading* conta atualmente com três profissionais de vendas no Reino Unido e três *sales traders* nos EUA
  - o time de *Wealth Management* tem 30 profissionais em São Paulo e conta com suporte de times nos escritórios da Suíça e dos EUA

# Experiência do UBS Brasil em Fusões e Aquisições

- O UBS participou em várias operações de fusões e aquisições no Brasil, incluindo:

| Ano  | Cliente  | Descrição   |
|------|--|---|
| 2011 | Sarasin         | Assessor financeiro ao Banco Sarasin na venda da participação majoritária ao Grupo Safra por US\$1,1 bi           |
| 2011 | Galp Energia    | Assessor financeiro à Galp Energia na parceria com a SINOPEC por US\$4,8 bi                                       |
| 2011 | PepsiCo         | Assessor financeiro exclusivo à PepsiCo na aquisição da Mabel Alimentos   |
| 2011 | Kirin Holdings  | Assessor financeiro exclusivo à Kirin Holdings na aquisição de 49,5% da Schincariol por US\$1,3 bi                |
| 2011 | Citic Group     | Assessor financeiro exclusivo à Citic Group na aquisição de 15% da CBMM por US\$2,0 bi                            |
| 2010 | Telefonica      | Assessor financeiro à Telefonica na aquisição da participação da Portugal Telecom na Brasilcel (Vivo) por €7,5 bi |
| 2010 | Sinochem        | Assessor financeiro exclusivo à Sinochem na aquisição de 40,0% do Campo Peregrino da Statoil por US\$3,1 bi       |
| 2010 | Sunoco          | Assessor financeiro exclusivo à Sunoco na venda da divisão de polipropileno da companhia à Braskem por US\$350 mi |
| 2010 | BM&FBovespa     | Assessor financeiro à BM&FBovespa na aquisição de participação minoritária no CME Group por US\$620 mi            |

- O UBS participou de diversas transações no setor aeroportuário, incluindo:

| Ano  | Cliente   | Descrição  |
|------|---|--|
| 2011 | MAp Airports     | Assessor financeiro para MAp Airports a proposta não-vinculante de permuta de ativos no valor de A\$1,6 bilhões para o OTPP                |
| 2011 | Zurich Airport   | Joint bookrunner para emissão do bond público local no valor de CHF250 milhões (A-) para o Zurich Airport                                  |
| 2010 | Goodman Group    | Assessor financeiro exclusivo para o Goodman Group na proposta de aquisição da Moorabbin Airport no valor de A\$201,5 milhões              |
| 2010 | Advent           | Joint bookrunner na oferta de accelerated bookbuilding no valor de CHF275 milhões da Dufry AG em nome da Advent (México)                   |
| 2010 | AAHK             | Assessor financeiro para o Aeroporto de Hong Kong na organização de um programa MTN multi-moeda  |
| 2010 | Beijing Capital  | Assessor financeiro exclusivo e Joint bookrunner na oferta de bond no valor de RMB4,9 bilhões para a Beijing Capital International Airport |
| 2010 | Zurich Airport   | Joint bookrunner para emissão do bond público local no valor de CHF225 milhões (BBB+) para o Zurich Airport                                |

# Resumo da Qualificação dos Responsáveis Pelo Laudo de Avaliação

---

## Tom Osborne

### **Managing Director (Chefe de Infraestrutura—Americas)**

Sr. Osborne tem 23 anos de experiência como um *Investment Banker* focado no setor de infraestrutura. Ele é chefe das Américas de Infraestrutura e tem trabalhado em numerosas Parcerias Público-Privada (PPP) e as transações no setor privado de infraestrutura. Sr. Osborne tem uma vasta experiência no mercado de capitais e na estruturação de Fusões & Aquisições nos setores de Infraestrutura, Energia e Saneamento. Sua experiência inclui nove anos de carreira no grupo de Energia da PaineWebber Incorporated, onde era Vice-Presidente, e cinco anos como Diretor no grupo de Energia do Credit Suisse First Boston. Juntou-se ao UBS Investment Bank em 2001 como *Managing Director* no grupo de Energia, e foi nomeado co-diretor de infraestrutura e privatização em julho de 2006 e Diretor-Chefe maio 2008

Em seus 23 anos de experiência, Sr. Osborne participou de várias transações de fusões e aquisições e emissões de dívida no setor de infraestrutura, incluindo: Assessor financeiro na concessão de longo prazo do Aeroporto Internacional de Porto Rico, Luis Muñoz Marín; Assessor financeiro para consórcio licitante na construção de pontes meio do Atlântico; Assessor financeiro para o consórcio concorrente à concessão de longo prazo das rodovias PR-22 e PR-5 em Porto Rico; *Joint Bookrunner* no IPO de US\$796 milhões da OHL México, detentora de concessões de rodovias e aeroporto no México; Assessor financeiro ao Governo de Porto Rico no programa de monetização de ativos, incluindo instalações do aeroporto local; Assessor financeiro para o consórcio vencedor da concessão de longo prazo por US\$12,8 bilhões, da Pennsylvania Turnpike; Assessor Financeiro na concessão de longo prazo do Midway Airport em Chicago; Assessor Financeiro do estado de Nova Jersey no programa de monetização dos ativos, entre outras

Ele possui Series 7, 63 e 24, e um formação em Administração com honras pela Universidade de Virginia, Phi Beta Kappa

## Cristina Bueno

### **Diretora Executiva (Chefe de Infraestrutura/Transporte—Brasil)**

Cristina Bueno juntou-se ao UBS Investment Bank em 2011. Ela trabalha no escritório de São Paulo como *Executive Director* na divisão de Banco de Investimentos. Anteriormente, trabalhou de 2009 a 2010 como Chefe do departamento de fusões e aquisições para as Américas no Standard Bank, de 2000 a 2009 na Goldman Sachs no Brasil, em Londres e em Nova York e de 1999 a 2000 no Patrimônio Private Equity. Em seus doze anos de experiência em finanças corporativas, Cristina participou de várias transações de fusões e aquisições e emissões de dívida e ações, incluindo: Assessoria ao State Grid na aquisição de sete ativos de transmissão de energia de acionistas espanhóis no Brasil por US\$1,7 bilhão; à Vivendi na aquisição da GVT por US\$4,2 bilhões; à MAN na aquisição da Volkswagen Caminhões e Ônibus do Brasil por US\$2,0 bilhões; à Interbrew na fusão da companhia com a AmBev por US\$12,0 bilhões; na colocação de um *bond* de dez anos de US\$1,0 bilhão a 5,875% pela República Federativa do Brasil; à Gerdau e Metalúrgica Gerdau no *follow-on equity offering* de US\$2,3 bilhões; à Net Serviços na aquisição da Big TV por US\$150 milhões; à ArcelorMittal em seu *tender offer* aos acionistas minoritários da ArcelorMittal Brasil e ArcelorMittal Inox por US\$2,0 bilhões; à Net Serviços na aquisição da Vivax por US\$1,0 bilhão; aos acionistas da Globex na venda de participação por US\$600 milhões; à Embraer na reorganização de capital acionário da companhia; à Vivo Participações em sua reestruturação corporativa; à Energias de Portugal na reestruturação da subsidiária brasileira; à Globopar em sua reestruturação de dívida de US\$1,7 bilhão, entre outras

Cristina é graduada em Administração de Empresas pela EASP—FGV e em Direito pela Universidade de São Paulo (USP)

## Felipe Campos

### **Diretor (Grupo de Infraestrutura/Transporte—Brasil)**

Felipe Campos juntou-se ao UBS em 2011. Anteriormente, ele trabalhou de 2009 a 2010 como Vice Presidente no Banco Santander para os EUA, focando na originação e execução de transações entre jurisdições. Antes disso, ele também trabalhou na área de fusões e aquisições de instituições financeiras no Brasil, incluindo: Santander, Calyon – Credit Agricole, Unibanco e KPMG Corporate Finance

Durante seus 10 anos de experiência em Corporate Finance, Felipe participou de diversas transações incluindo assessoria: à Pepsico na aquisição de Mabel Alimentos; à Kirin na aquisição de 49,5% da Schincariol por US\$1,3 bilhão; ao consórcio que adquiriu os ativos latino-americanos da Ashmore Energy International por US\$3.575 milhões; à Carso Global Telecom na emissão do *fairness opinion* relativo à oferta de troca de ações feita pela America Móvil por US\$25.642 milhões; à Tractebel Energia na aquisição de 40% da UHE Estreito por US\$798 milhões; à Petrobras na aquisição da Petrobras Energia Peru por US\$1.042 milhões; à Petrobras na consolidação do pólo petroquímico do sul por US\$868 milhões; à Braskem no laudo de avaliação da Copesul por US\$740 milhões; à CCR na aquisição da Viaoeste por US\$270 milhões; entre outras

Felipe é graduado em Administração de Empresas pela EASP—FGV



# Resumo da Qualificação dos Responsáveis Pelo Laudo de Avaliação

---

## Alex Greenbaum

### Diretor Associado (Grupo de Infraestrutura—Americas)

Alex Greenbaum juntou-se ao UBS em 2005 para cobrir infraestrutura municipal e parcerias público-privadas. Sr. Greenbaum atende clientes do setor público e privado em uma variedade de setores de infraestrutura, incluindo estruturação e financiamento de parcerias público-privadas, bem como aquisição, venda e financiamento de empresas de infraestrutura públicas e privadas relacionadas. Sr. Greenbaum já trabalhou com clientes como Governo de Porto Rico, Estado de Illinois, e foi membro do Grupo de Infraestrutura do Estado de Nova Jersey. Anteriormente ao UBS, o Sr. Greenbaum trabalhou na Suprema Corte dos Estados Unidos e no Congresso dos Estados Unidos. Ele é graduado com honras pela Universidade de Harvard

## Anderson Brito

### Analista

Anderson é analista do UBS Investment Bank no Brasil. Antes de entrar no UBS, Anderson trabalhou na divisão de fusões e aquisições Americas do Standard Bank como analista em 2010, na Bain & Company como Consultor Associado por 2 anos, e na Mesa de Tesouraria do Citibank em 2007. Em seus quatro anos de experiência em finanças corporativas, Anderson participou de várias transações de fusões e aquisições e emissões de dívida e ações, incluindo: *Joint Bookrunner* de US\$150 milhões no *bond* de 3 anos do Banco Cruzeiro do Sul; IPO da Queiroz Galvão E&P no total de US\$900 milhões; assessor financeiro exclusivo da Kirin Holdings na aquisição de 49.54% da Schincariol por US\$1,3 bilhão; assessor financeiro da Galp Energia na parceria com a SINOPEC por US\$4,8 bilhões. Anderson possui graduação em Engenharia de Infraestrutura Aeronáutica no Instituto Tecnológico de Aeronáutica (ITA)

## Alex Raksin

### Analista (Grupo de Infraestrutura—Americas)

Sr. Raksin se juntou ao grupo Infraestrutura do UBS em 2009. Ele trabalhou na transação de Pennsylvania Turnpike, onde os clientes do UBS foram selecionados como licitante preferencial. Ele é bacharel em Economia pela Wharton School da Universidade da Pensilvânia

## Caio Sagae

### Analista

Caio Sagae é analista no UBS Investment Bank no Brasil desde janeiro de 2011. Antes de ingressar no UBS, ele trabalhou no Standard Bank no Brasil em Fusões e Aquisições por seis meses, e anteriormente foi estagiário no Itaú BBA de 2009 a 2010 na mesa clientes. Sua experiência em finanças corporativas inclui o *follow-on* de US\$213 milhões da Direcional Engenharia

Caio é formado em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo

## Lourenço Patrício

### Analista

Lourenço ingressou no UBS Investment Bank em 2011. Ele trabalha no escritório de São Paulo como analista em Investment Banking. Anteriormente, ele trabalhou no Natixis Finance na França, também trabalhou no Credit Agricole Private Equity (CAPE) na França como analista investimentos para o departamento de Fundos de Private Equity. Lourenço também trabalhou em fusões e aquisições no Rothschild et Cie Paris.

Lourenço é graduado em Economia e Administração na Universidade de Paris Pantheon-Sorbonne, e possui mestrado em Administração e Relações Internacionais pela também Universidade Paris Pantheon-Sorbonne

# Processo de Aprovação Interna e Declaração do Avaliador

---

## O processo de aprovação interno do UBS para o Laudo inclui as seguintes atividades:

- Discussão da metodologia e das premissas a serem adotadas no Laudo com a equipe local e a equipe do setor envolvidas na preparação da avaliação
- Preparação e revisão do Laudo pela equipe de *Investment Banking*
- Análise por um comitê interno do banco, composto de banqueiros seniores de fusões e aquisições, e outros peritos
- Implementação das eventuais mudanças/sugestões sugeridas pelo comitê interno, se aplicável
- Produção da versão final do Laudo
- Arquivamento de todos os materiais utilizados para referência futura

## Em 20 de dezembro de 2011, o UBS declara que:

- Não existem conflitos de interesse com a Companhia, com os ativos aeroportuários, e com os acionistas controladores que poderiam diminuir a independência necessária para o UBS alcançar as conclusões apresentadas neste Laudo
- Dentre os critérios apresentados pela Instrução nº 361/2002 da CVM, a metodologia do fluxo de caixa livre descontado para o acionista é, na sua opinião, o mais apropriado para determinar o intervalo de preços dos ativos aeroportuários



## Seção 3

---

# Avaliação dos Aeroportos

## Seção 3.A

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

## Novo Aeroporto Internacional de Quito

## Seção 3.A.1

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

### Novo Aeroporto Internacional de Quito

---

### Visão Geral do Equador

# Equador – Visão Geral

A economia do Equador é baseada na produção de petróleo, produção manufatureira e agricultura

## Visão Geral

- O Equador é um país da América do Sul, situado entre a Colômbia e o Peru, com fronteira marítima com o Oceano Pacífico
  - o Equador é o 74º maior país do mundo em termos de superfície (283.561 km²)
- O Equador é uma república composta por 24 províncias. Sua capital administrativa é Quito (1,4 milhão de habitantes), enquanto sua capital financeira é Guayaquil (1,9 milhão de habitantes)
- O país sofreu longos períodos de instabilidade política e governos populistas
  - o período de 1997-2006 foi marcado por sucessivas mudanças de governo
  - em 2007, a eleição de Rafael Correa trouxe estabilidade política, mas também por outro lado, incertezas na economia e a redução dos investimentos privados
    - o Equador declarou a moratória da sua dívida soberana em Dezembro de 2008, e no final de 2009, o governo anunciou sua intenção de terminar 13 tratados de investimentos bilaterais
- A economia do Equador é baseada na produção de petróleo, produção manufatureira (essencialmente para o mercado doméstico) e agricultura (bananas, camarões e flores)

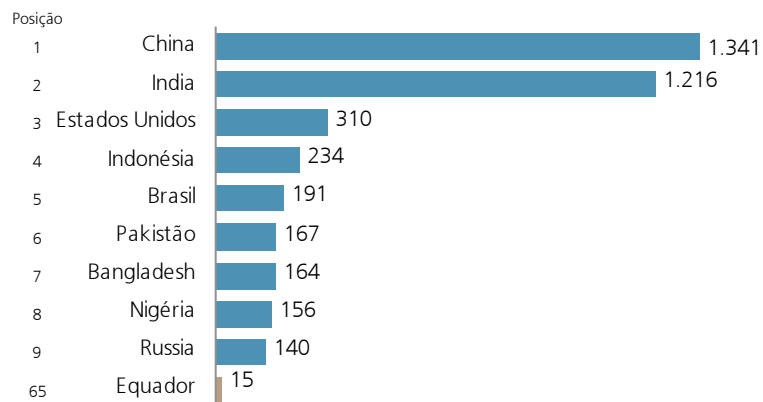
## Localização Geográfica



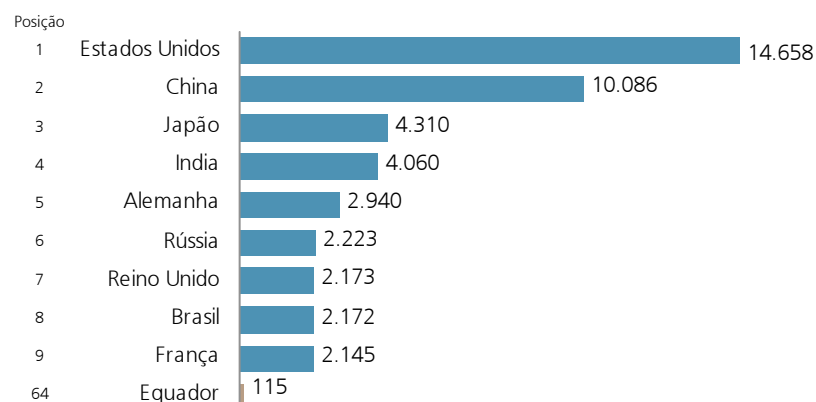
### População das maiores cidades¹

|                |           |
|----------------|-----------|
| Guayaquil:     | 1.952.000 |
| Quito:         | 1.400.000 |
| Cuenca:        | 277.000   |
| Santo Domingo: | 200.000   |
| Machala:       | 198.000   |
| Manta:         | 183.000   |

## População por País (mi, 2010)



## PIB por País (US\$ bi, 2010)



UBS

Fonte: Central Intelligence Agency Factbook, Banco Mundial e Economist Intelligence Unit

Nota:

1 Censo Oficial de 2001

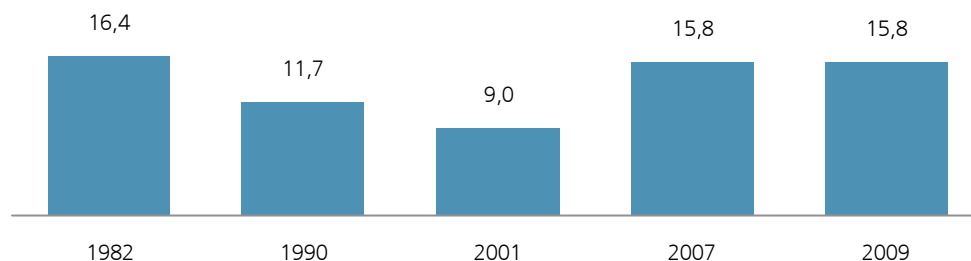
# Equador – Visão Geral Demográfica e Social

## O Equador ainda apresenta baixo desempenho social apesar do progresso nos últimos anos

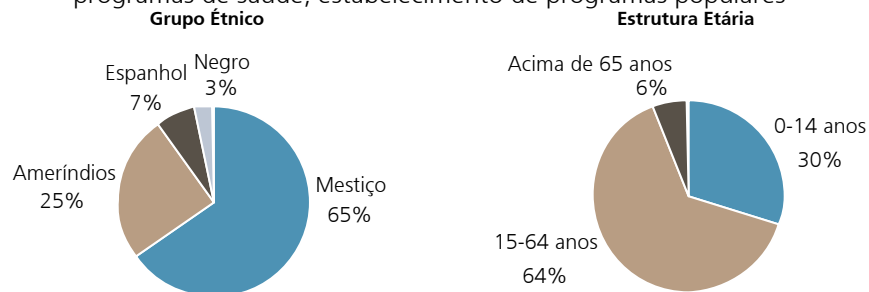
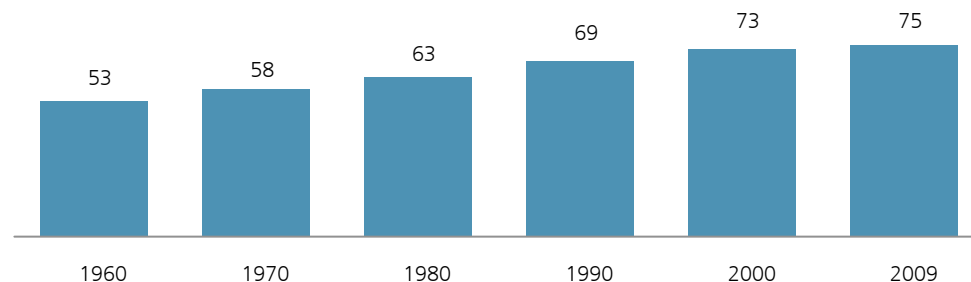
### Visão Geral

- O Equador ainda apresenta índices sociais com baixo desempenho
  - a taxa de analfabetismo ainda é muito elevada assim como a de pobreza
  - o índice de desenvolvimento humano é inferior a taxa média da América Latina
  - no entanto, o país melhorou em vários indicadores:
    - número de matrículas nas escolas primárias, mortalidade infantil e saneamento básico são melhores do que a média dos países da América Latina
- O último presidente eleito (Rafael Correa, em 2007) empreendeu várias ações no âmbito social
  - aumento nos gastos públicos com habitação, desenvolvimento de programas de saúde, estabelecimento de programas populares

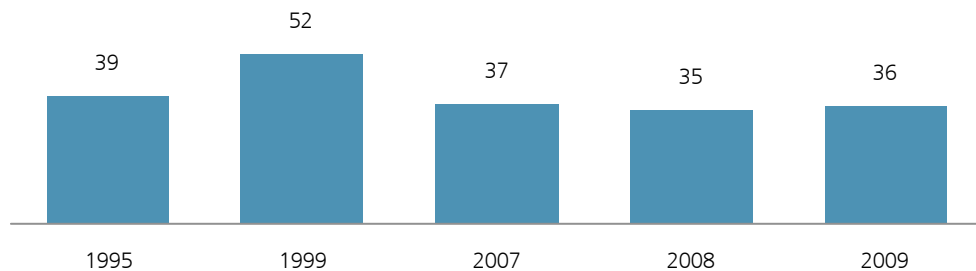
### Taxa de Analfabetismo (%)



### Expectativa de Vida (anos)



### Índice Nacional de Pobreza<sup>1</sup> (% da população abaixo da linha de pobreza nacional)



Fonte: Nações Unidas, Banco Mundial

Notas:



<sup>1</sup> Taxa nacional de pobreza é o percentual da população vivendo abaixo da linha de pobreza nacional. As estimativas nacionais são baseadas em estimativas ponderadas de subgrupos da população em pesquisas domiciliares

<sup>2</sup> IDH é a média geométrica dos índices de expectativa de vida, de educação e de renda. O IDH é usado para distinguir se um país é desenvolvido, em desenvolvimento ou subdesenvolvido, e também para medir o impacto de políticas econômicas na qualidade de vida

### Índice de Desenvolvimento Humano (IDH)<sup>2</sup>

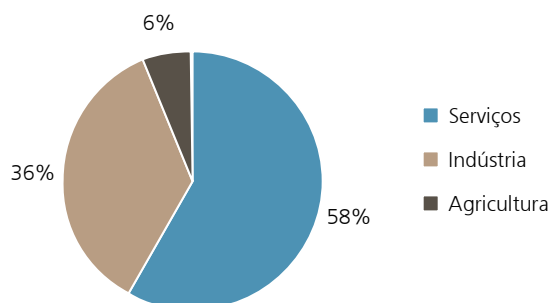
|                    | 2000  | 2005  | 2009  | 2010  | 2011  | CAGR (%) (2000-11) |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------|
| IDH Equador        | 0,642 | 0,676 | 0,692 | 0,695 | 0,720 | 1,05               |
| IDH Brasil         | 0,649 | 0,678 | 0,693 | 0,699 | 0,718 | 0,77               |
| IDH América Latina | 0,660 | 0,681 | 0,699 | 0,704 | 0,731 | 2,29               |
| IDH Mundial        | 0,570 | 0,598 | 0,619 | 0,624 | 0,682 | 0,45               |

# Equador—Visão Geral Econômica

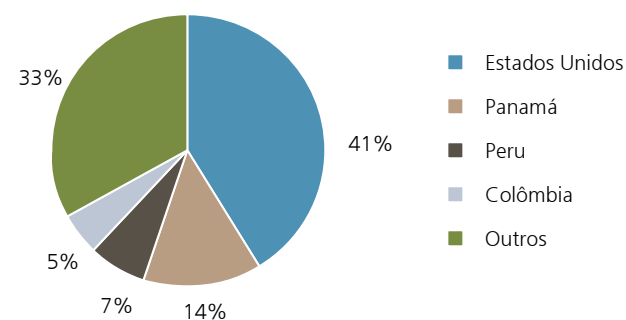
## Visão Geral Econômica

- Tradicionalmente um país agrícola, a economia do Equador mudou nos anos 60 com a descoberta de petróleo e o conseqüente progresso de sua indústria
  - o *boom* do petróleo trouxe um período de forte crescimento econômico e melhoria dos indicadores sociais
- No final dos anos 90, o país sofreu uma severa crise econômica
  - o sistema bancário entrou em colapso, o país declarou a moratória de sua dívida externa e o dólar americano foi adotado como moeda nacional do Equador em 2000
  - o Equador, em seguida, viveu o seu maior crescimento econômico em 25 anos (2002-2006), mais uma vez impulsionado por suas receitas do petróleo
  - em dezembro de 2008, o governo declarou a moratória de sua dívida soberana (US\$3,2 bilhões)
    - em maio de 2009, através de um leilão internacional, o governo comprou de volta 91% de seus títulos inadimplentes
- A economia do Equador ainda depende de suas receitas de petróleo e de sua indústria manufatureira (processamento de alimentos, produtos de madeira, têxteis, produtos químicos e farmacêuticos)
  - a agricultura mantém um papel importante na economia nacional, empregando cerca de 8% da força de trabalho doméstica

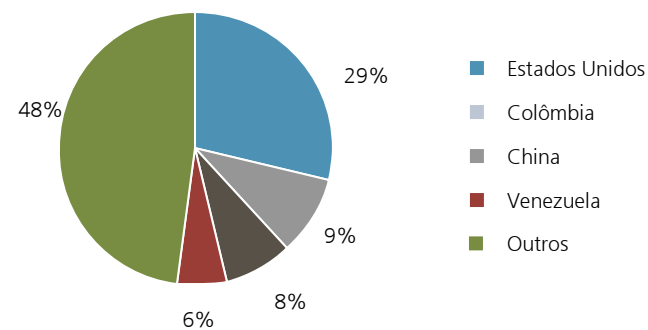
## Divisão do PIB em 2010 (%)



## Divisão das Exportações em 2010 (%)



## Divisão das Importações em 2010 (%)



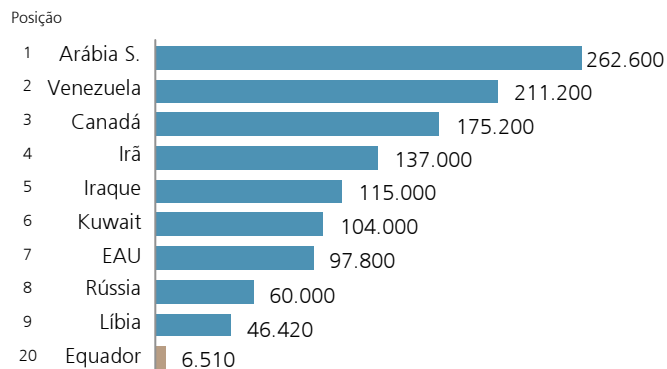
# Equador—Visão Geral Econômica

## A economia equatoriana depende essencialmente de suas receitas do petróleo, de suas indústrias de manufatura e de exportação agrícolas

### Petróleo

- O setor petrolífero é o maior propulsor da economia equatoriana. Nos últimos anos, o setor foi responsável por
  - 50%-60% das receitas de exportação equatorianas
  - 14%-20% do PIB
  - 30%-40% das receitas governamentais
- No Equador, país membro da OPEC, os campos de petróleo são operados por:
  - empresas nacionais (as públicas Petroecuador, Petroamazonas e Río Napo, uma *joint venture* com a petrolífera venezuelana PDVSA); e
  - algumas petrolífera multinacionais (incluindo Petrobras, Repsol-YPF, ENI, Chinese National Petroleum Corp)

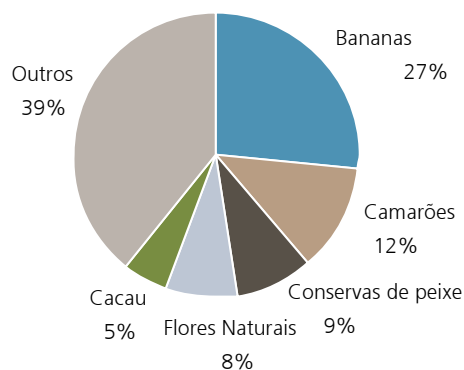
### Reservas provadas de petróleo (petróleo bruto, em milhões de barris, em janeiro 2011)



### Agricultura

- O setor agrícola mantém um papel importante na economia do Equador
  - o país é o maior exportador mundial de bananas
  - um grande exportador de camarões e cacau
  - exportador líder de flores e conservas de peixe
  - outras exportações relevantes incluem arroz, batatas, mandioca, cana-de-açúcar, ovinos, suínos, bovinos e produtos lácteos

### Divisão das exportações não-petrolíferas (6M11,%)



### Indústria (não-petrolífera)

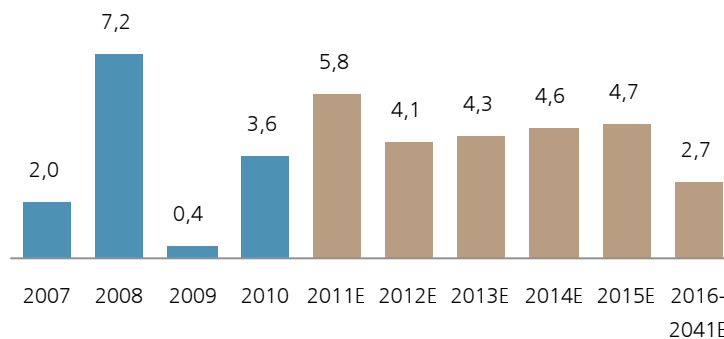
- O Equador desenvolveu a sua indústria em meados da década de 60, mais tarde do que a maioria dos países latino americanos, com o crescimento dos seguintes sub-setores
  - processamento de alimentos
  - têxteis
- Nos anos 80, o Equador vivenciou o surgimento de indústrias de maior valor agregado
  - química
  - farmacêuticos
  - automóveis
- O setor industrial emprega cerca de 21% da força de trabalho do país
- O governo tem desenvolvido iniciativas para aumentar a produção de produtos de maior valor agregado e promover a diversificação da economia
  - o Código de Produção, Comércio e Investimento foi lançado em 2010
  - também visa promover o estabelecimento e a expansão de pequenas e médias empresas fora dos dois maiores centros econômicos (Guayaquil e Quito), que ainda dominam a produção industrial doméstica

# Equador—Projeções Econômicas

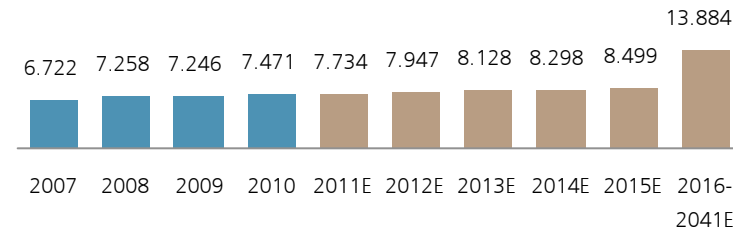
As projeções macroeconômicas para o Equador continuam positivas para os próximos cinco anos

**Espera-se que o Equador continue com resultados econômicos positivos nos próximos anos com uma consistente taxa de crescimento do PIB e uma taxa de inflação relativamente controlada**

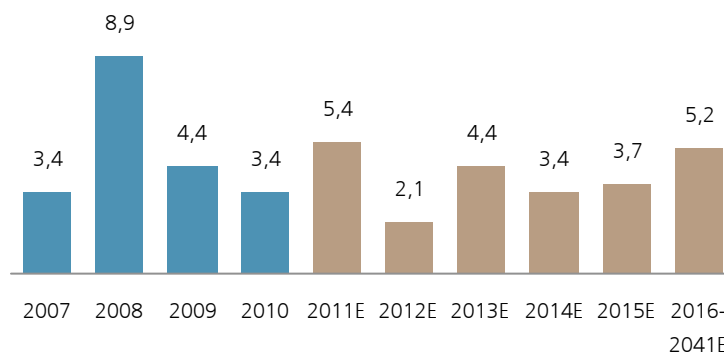
Crescimento Real do PIB (%)<sup>1,2</sup>



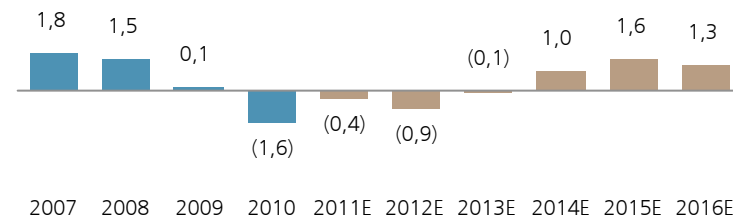
PIB per Capita (US\$ em PPP)<sup>2</sup>



Inflação (final de período, %) <sup>1,2</sup>



Balança Comercial (US\$ bi)<sup>1</sup>



Fonte: Economist Intelligence Unit, Global Insight's World Overview

Notas:

1 Economist Intelligence Unit

2 Global Insight's World Overview



## Seção 3.A.2

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

### Novo Aeroporto Internacional de Quito

---

### Visão Geral do Ativo

# Visão Geral do Aeroporto

## Visão Geral

- O Aeroporto Internacional Mariscal Sucre ("AIMS") está localizado em Quito e vai continuar operando até o início das operações do Novo Aeroporto Internacional de Quito ("NAIQ")
  - início das operações do NAIQ está programado para outubro de 2012
  - período de concessão de 30 anos, terminando em 31 de janeiro de 2041
- O aeroporto atende 5,2 milhões de passageiros por ano e realiza 83,8 mil ATMs<sup>1</sup> por ano
- Aproximadamente 77% do atual tráfego é doméstico
- 24 companhias estão atualmente operando no AIMS
  - as maiores companhias aéreas incluem Aerogal, Tame, LAN e Icaro
  - a concessão do MSIA e NAIQ é detida pela Corporación Quiport S.A. ("Quiport")
- A Quiport tem o direito de operar o AIMS até a conclusão do NAIQ, usando o caixa gerado para financiar a construção do AIMS
- O NAIQ está localizado em uma zona franca com isenção de imposto de renda até 2025

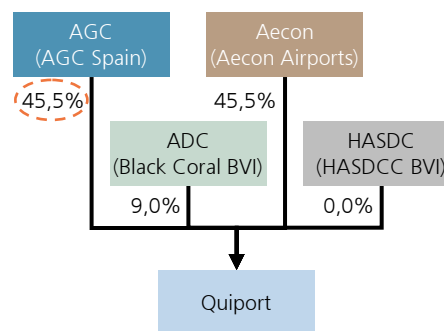
## Localização Geográfica



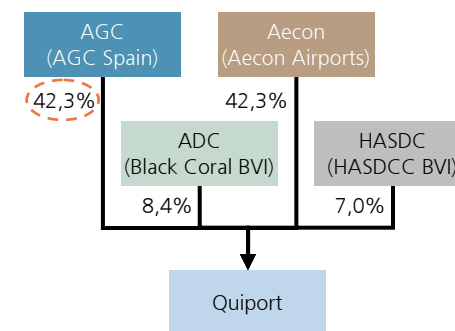
Fonte: Corporación Quiport S.A.  
 Nota:  
 1 Air Traffic Movements

## Estrutura Acionária Simplificada

### Até 2021:



### Depois de 2022:



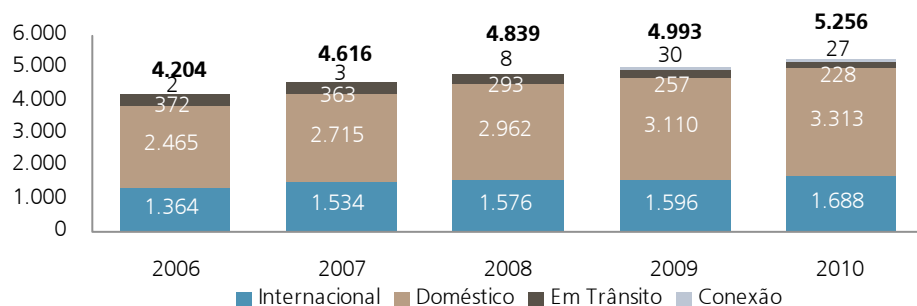
⦿ Participação a ser adquirida

## Imagens dos Aeroportos

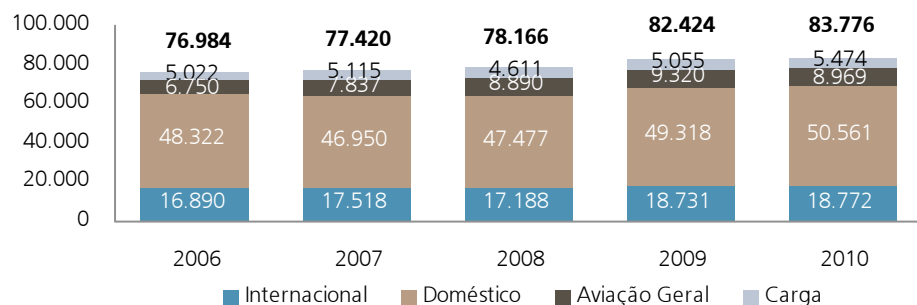


# Desempenho Histórico do Aeroporto – Quito

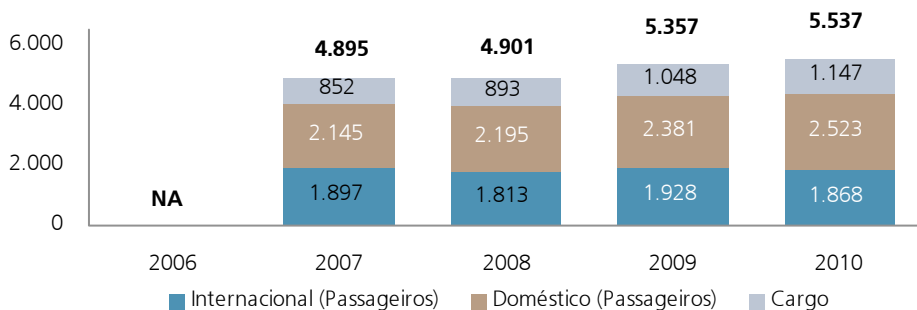
## Total de Passageiros (000s)



## Total de ATMs de Decolagem



## Total de MTOW (000 Tons)



## Destacues Financeiros

| DRE (US\$ mil)                  | 2009A         | 2010A         | 1S11          |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Receitas Reguladas              | 64.092        | 67.437        | 32.787        |
| (+) Receitas Não-Reguladas      | 11.536        | 13.749        | 7.541         |
| (-) Taxa de Concessão CORPAQ    | (1.676)       | (1.724)       | (973)         |
| <b>(=) Receitas</b>             | <b>73.952</b> | <b>79.462</b> | <b>39.355</b> |
| (-) Opex                        | (17.810)      | (18.682)      | (8.856)       |
| <b>(=) EBITDA</b>               | <b>56.142</b> | <b>60.780</b> | <b>30.499</b> |
| (-) Depreciação e Amortização   | (23.706)      | (15.161)      | (7.960)       |
| <b>(=) EBIT</b>                 | <b>32.436</b> | <b>45.619</b> | <b>22.539</b> |
| (+) Resultado Financeiro        | 319           | 8             | 18            |
| <b>(=) EBT</b>                  | <b>32.755</b> | <b>45.627</b> | <b>22.557</b> |
| (-) Imposto de Renda            | 0             | 0             | 0             |
| (-) Participação dos Empregados | 0             | 0             | 0             |
| <b>(=) Lucro Líquido</b>        | <b>32.755</b> | <b>45.627</b> | <b>22.557</b> |

| BALANÇO PATRIMONIAL (US\$ mil)      | 2009A          | 2010A          | 1S11           |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Bancos Estrangeiros                 | 69.165         | 101.416        | 52.293         |
| Bancos Locais                       | 2              | 46             | 88             |
| Intangível NQIA                     | 463.282        | 508.486        | 588.425        |
| Intangível MSIA                     | 42.564         | 27.063         | 19.810         |
| Recebíveis e Outros                 | 25.337         | 25.030         | 20.150         |
| <b>Ativo Total</b>                  | <b>600.350</b> | <b>662.041</b> | <b>680.766</b> |
| Receita Diferida                    | 158.637        | 158.637        | 158.637        |
| Empréstimos                         | 332.317        | 247.644        | 244.156        |
| Dívida Subordinada                  | 0              | 91.332         | 89.886         |
| Outros Passivos                     | 40.980         | 29.385         | 8.486          |
| Patrimônio Líquido                  | 68.416         | 135.043        | 179.601        |
| <b>Passivo e Patrimônio Líquido</b> | <b>600.350</b> | <b>662.041</b> | <b>680.766</b> |

| OUTRAS MÉTRICAS (US\$ mil)   | 2009A   | 2010A   | 1S11    |
|------------------------------|---------|---------|---------|
| EBITDA                       | 56.142  | 60.780  | 30.499  |
| <i>Margem EBITDA</i>         | 75,9%   | 76,5%   | 77,5%   |
| Lucro Líquido                | 32.755  | 45.627  | 22.557  |
| <i>Margem Líquida</i>        | 44,3%   | 57,4%   | 57,3%   |
| Dívida Líquida               | 263.150 | 237.514 | 281.661 |
| <i>Dívida Líquida/EBITDA</i> | 4,69x   | 3,91x   | —       |



Fonte: Demonstrações financeiras e relatórios da Corporación Quiport S.A.

# Composição da Dívida Líquida e Passivos Semelhantes a Dívida—Quito

O UBS considerou a dívida subordinada atualmente de propriedade da AGC, como parte do capital próprio

## Composição da Dívida Líquida e Passivos Semelhantes a Dívida (excluindo dívida subordinada)<sup>1</sup> (US\$ mil)

| Descrição                             | Junho de 2011—Ajustado <sup>2</sup> | Vencimento      | Taxa de Juros | % da Dívida Total (1S11) |
|---------------------------------------|-------------------------------------|-----------------|---------------|--------------------------|
| <b>Dívida de Curto Prazo</b>          |                                     |                 |               |                          |
| Partes Relacionadas                   | 3.667                               | —               | —             | 1,5%                     |
| Taxa de Reestruturação <sup>3</sup>   | 2.500                               | —               | —             | 1,0%                     |
| <b>Dívida de Longo Prazo</b>          |                                     |                 |               |                          |
| OPIC                                  | 123.890                             | Até 2020        | 7,25%         | 49,5%                    |
| EXIM                                  | 47.845                              | Até 2020        | 5,90%         | 19,1%                    |
| Inter-American Development Bank       | 48.377                              | Até 2020        | 7,44%         | 19,3%                    |
| Export Development Canada             | 24.044                              | Até 2020        | 10,65%        | 9,6%                     |
| <b>Dívida Total</b>                   | <b>250.323</b>                      |                 |               | <b>100,0%</b>            |
| <b>Caixa e Equivalentes de Caixa</b>  |                                     |                 |               |                          |
| Caixa e Equivalentes de Caixa         | (52.381)                            | —               | —             | 95,6%                    |
| Partes Relacionadas                   | (2.390)                             | —               | —             | 4,4%                     |
| <b>Caixa Total</b>                    | <b>(54.771)</b>                     |                 |               | <b>100,0%</b>            |
| <b>Dívida Líquida</b>                 | <b>195.552</b>                      |                 |               | <b>100,0%</b>            |
| <b>Dívida Subordinada<sup>1</sup></b> | <b>89.886</b>                       | <b>Até 2039</b> | <b>6,59%</b>  |                          |



Fonte:

Notas:

1

2

3

Demonstrações financeiras e relatórios da Corporación Quiport S.A.

Conforme acordado com o Comitê Independente, o UBS considerou a dívida subordinada atualmente de propriedade da AGC, como parte do capital próprio

Ajustado conforme acordado com o Comitê Independente em relação ao tratamento dos passivos semelhantes a dívida

Taxa de Reestruturação resultante do acordo de financiamento, a ser paga após a conclusão do NAIQ

# Análise SWOT—Quito

---

**O Novo Aeroporto Internacional de Quito pode atingir um forte potencial de crescimento, mas a transição para o novo aeroporto pode ser complexa**

## Forças

- Potencial para ser o único aeroporto na capital do Equador
- Serviço internacional oferecido por um mix diversificado de empresas aéreas da América Latina
- Forte desempenho operacional histórico com crescimento esperado moderado no futuro
- Atualmente atende 24 companhias—alta diversificação de receita

## Oportunidades

- Melhoria das operações de *Duty Free*, possibilidade de aumentar as receitas não-aeronáuticas
- Crescimento de voos diretos para o Brasil e Europa, devido a maior pista
- Possibilidade de receber maiores aviões e aumentar a frequência de voo
- Melhoria das condições de operação
- Aumento de tráfego de carga para a Europa

## Fraquezas

- Atualmente o segundo maior aeroporto do Equador atrás somente de Guayaquil
- Economia doméstica com recursos limitados para viagens
- Papel ativo do governo federal na negociação da concessão
- Guayaquil é a capital econômica e, portanto, poderia potencialmente concentrar a demanda internacional

## Ameaças

- Novo aeroporto é mais distante da área central de Quito
- Conclusão da nova rodovia para o aeroporto é essencial para o sucesso da operação
- Atraso da data de abertura
- Potencial transferência dos vôos para Galápagos para outros aeroportos
- Riscos políticos e econômicos
- Potencial mudança na tributação de remessas para o exterior

## Seção 3.A.3

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

### Novo Aeroporto Internacional de Quito

---

### Premissas e Projeções

# Descrição das Premissas Operacionais – Quito

| Categoria  | Descrição   | Categoria  | Descrição   |
|--|---|--|---|
| <b>Volume de Passageiros</b>                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Atual volume de 5,2 mi PAX, atingindo 14,4 mi em 2040               <ul style="list-style-type: none"> <li>– crescimento anual médio de 3,4% (2011-2040)</li> <li>– curvas de crescimento incorporam crescimento estimado usando o estudo da InterVISTAS conduzido em novembro de 2011</li> <li>– passageiros internacionais cresceram mais que os domésticos, assumindo que o país atrai mais vôos internacionais</li> </ul> </li> </ul>  | <b>Tarifas de Pontes de Embarque</b>                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Base: 2011 conforme AIMS e a partir de 2013 aumento conforme inflação americana mais 12% da diferença entre as inflações equatoriana e americana               <ul style="list-style-type: none"> <li>– US\$61,32 em 2011 e US\$313,24 em 2013 (internacional e doméstico)</li> </ul> </li> </ul>  |
| <b>Tarifas de Embarque</b>                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tarifas permanecem fixas até o começo das operações do NAIQ em outubro de 2012: US\$35,80/Internacional PAX em 2011 e US\$53,22 em 2013 no novo aeroporto, US\$7,60/doméstico PAX em 2011 e US\$14,61 em 2013               <ul style="list-style-type: none"> <li>– crescimento conforme inflação americana mais 12% da diferença entre as inflações equatoriana e americana (conforme estipulado no contrato de concessão)</li> </ul> </li> </ul>  | <b>Duty Free</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• AIMS: US\$1,10/PAX - NAIQ: US\$2,56/PAX</li> </ul>   |
| <b>ATM</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Crescimento anual médio de 2,4% (2011-2040)               <ul style="list-style-type: none"> <li>– conforme estudos da InterVISTAS</li> <li>– mix de aeronaves assume aumento da participação dos vôos internacionais</li> </ul> </li> </ul>   | <b>Aluguel de Espaços para Varejo e Alimentação / Restaurantes</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• AIMS: Baseado no orçamento da empresa</li> <li>• NAIQ: Baseado na hipótese do plano de negócios para conversão de 15% de receitas totais PAX para varejo e 18% para alimentação/restaurante, com um valor inicial médio de US\$10,47/PAX, crescendo com a inflação</li> </ul>  |
| <b>Tarifas de Pouso, Estacionamento e Iluminação</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Atualmente a tarifa doméstica é em média 5x menor que a internacional e estima-se que essa razão vá diminuir gradualmente (4,9x em 2013 para 3,0x 2040)               <ul style="list-style-type: none"> <li>– pouso: AIMS - US\$10,74/ton (internacional) e US\$2,01/ton (doméstico) / NAIQ - US\$17,10/ton (internacional) e US\$3,49/ton (doméstico)</li> <li>– estacionamento: AIMS - US\$1,52/ton (internacional) e US\$0,30/ton (doméstico) / NAIQ - US\$2,09/ton (internacional) e US\$0,43/ton (doméstico)</li> <li>– iluminação: AIMS - US\$3,03/ton (internacional) e US\$0,61/ton (doméstico) / NAIQ - US\$4,38/ton (internacional) e US\$0,61/ton (doméstico)</li> </ul> </li> </ul> | <b>Aluguel de Carros</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Base: crescimento de 0,1% em 2012 e a partir de 2013 conforme o plano de negócios (seis operadores de aluguel de carro atuando com uma área média inicial de 650m<sup>2</sup>)               <ul style="list-style-type: none"> <li>– receita mensal de US\$ 4,01/m<sup>2</sup> e US\$1.028/service desk, crescendo com a inflação</li> <li>– em 2021, fase III completa: área média de 975m<sup>2</sup> e 2 services desks/operador</li> <li>– em 2030, fase IV completa: área média de 1.300m<sup>2</sup> e 3 services desks/operador</li> </ul> </li> </ul> |
|  |   | <b>Área VIP</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• AIMS: baseado no orçamento da empresa (um aumento de 0,1% em 2011 e 24,7% em 2012)</li> <li>• NAIQ: baseado na conversão do plano de negócios de 9% dos passageiros em receita, com valor em média de US\$22,50/PAX, crescendo com a inflação</li> </ul>   |
|  |   | <b>Financiamento de Capex</b>                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Os termos da dívida e as condições são similares a atual dívida de longo prazo</li> </ul>  |

# Projeções Financeiras – Quito

| DRE (US\$ mil)                        | 2011E          | 2012E          | 2013E          | 2014E          | 2015E          | ... | 2020E          | ... | 2025E          | ... | 2030E          | ... | 2035E          | ... | 2040E          | 2041E          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----|----------------|-----|----------------|-----|----------------|-----|----------------|-----|----------------|----------------|
| Receitas Reguladas                    | 70.500         | 82.498         | 122.287        | 132.220        | 142.353        |     | 197.148        |     | 265.605        |     | 351.544        |     | 459.200        |     | 591.996        | 57.747         |
| (+) Receitas Não-Reguladas            | 14.918         | 17.656         | 25.954         | 27.663         | 29.538         |     | 39.765         |     | 52.650         |     | 68.869         |     | 88.278         |     | 112.182        | 10.330         |
| (+) Receitas Diferidas                | 0              | 704            | 3.348          | 3.502          | 3.657          |     | 4.496          |     | 5.305          |     | 6.168          |     | 7.089          |     | 8.065          | 688            |
| (-) Taxa de Concessão                 | 0              | (1.991)        | (13.452)       | (14.544)       | (15.659)       |     | (21.686)       |     | (29.217)       |     | (38.670)       |     | (50.512)       |     | (71.039)       | (577)          |
| (-) Taxa de Concessão CORPAQ          | (1.687)        | (1.570)        | 0              | 0              | 0              |     | 0              |     | 0              |     | 0              |     | 0              |     | 0              | 0              |
| <b>(=) Receitas</b>                   | <b>83.731</b>  | <b>97.298</b>  | <b>138.137</b> | <b>148.841</b> | <b>159.889</b> | ... | <b>219.723</b> | ... | <b>294.344</b> | ... | <b>387.911</b> | ... | <b>504.054</b> | ... | <b>641.202</b> | <b>68.188</b>  |
| <i>Crescimento</i>                    | 5,2%           | 15,7%          | 39,7%          | 7,7%           | 7,4%           |     | 6,2%           |     | 5,8%           |     | 5,7%           |     | 5,3%           |     | 4,9%           | (89,4%)        |
| (-) Taxa de Superintendência          | (576)          | (657)          | (633)          | (608)          | (584)          |     | (614)          |     | (566)          |     | (807)          |     | (462)          |     | (3)            | 1              |
| (-) Taxa Conazofra                    | 0              | (40)           | (214)          | (227)          | (240)          |     | (314)          |     | (405)          |     | 0              |     | 0              |     | 0              | 0              |
| (-) OPEX                              | (19.851)       | (24.096)       | (28.221)       | (29.785)       | (31.415)       |     | (42.791)       |     | (57.983)       |     | (77.853)       |     | (102.502)      |     | 0              | 0              |
| <b>(=) EBITDA</b>                     | <b>63.303</b>  | <b>72.505</b>  | <b>109.069</b> | <b>118.220</b> | <b>127.649</b> | ... | <b>178.087</b> | ... | <b>241.235</b> | ... | <b>319.542</b> | ... | <b>418.097</b> | ... | <b>533.921</b> | <b>57.443</b>  |
| <i>Margem EBITDA</i>                  | 75,6%          | 74,5%          | 79,0%          | 79,4%          | 79,8%          |     | 81,1%          |     | 82,0%          |     | 82,4%          |     | 82,9%          |     | 83,3%          | 84,2%          |
| (-) Depreciação e Amortização         | (15.895)       | (18.322)       | (29.591)       | (32.640)       | (32.847)       |     | (41.258)       |     | (44.634)       |     | (87.828)       |     | (100.019)      |     | (139.019)      | (31.658)       |
| <b>(=) EBIT</b>                       | <b>47.409</b>  | <b>54.183</b>  | <b>79.478</b>  | <b>85.580</b>  | <b>94.802</b>  | ... | <b>136.829</b> | ... | <b>196.601</b> | ... | <b>231.713</b> | ... | <b>318.079</b> | ... | <b>394.902</b> | <b>25.785</b>  |
| (+) Resultado Financeiro              | 786            | (6.650)        | (31.153)       | (29.550)       | (24.858)       |     | (8.216)        |     | (4.536)        |     | (29.238)       |     | (4.673)        |     | (1.053)        | 460            |
| <b>(=) EBT</b>                        | <b>48.194</b>  | <b>47.533</b>  | <b>48.325</b>  | <b>56.030</b>  | <b>69.944</b>  | ... | <b>128.613</b> | ... | <b>192.065</b> | ... | <b>202.476</b> | ... | <b>313.406</b> | ... | <b>393.848</b> | <b>26.245</b>  |
| (-) Imposto de Renda                  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |     | 0              |     | 0              |     | (50.619)       |     | (78.351)       |     | (98.462)       | (6.561)        |
| (-) Participação dos Empregados       | 0              | (1.565)        | (7.249)        | (8.404)        | (10.492)       |     | (19.292)       |     | (28.810)       |     | (22.779)       |     | (35.258)       |     | (44.308)       | (246)          |
| <b>(=) Lucro Líquido</b>              | <b>48.194</b>  | <b>45.968</b>  | <b>41.076</b>  | <b>47.625</b>  | <b>59.453</b>  | ... | <b>109.321</b> | ... | <b>163.255</b> | ... | <b>129.078</b> | ... | <b>199.796</b> | ... | <b>251.078</b> | <b>19.438</b>  |
| <i>Margem Líquida</i>                 | 56,4%          | 46,5%          | 29,7%          | 32,0%          | 37,2%          |     | 49,8%          |     | 55,5%          |     | 33,3%          |     | 39,6%          |     | 39,2%          | 28,5%          |
| <b>BALANÇO PATRIMONIAL (US\$ mil)</b> | <b>2011E</b>   | <b>2012E</b>   | <b>2013E</b>   | <b>2014E</b>   | <b>2015E</b>   | ... | <b>2020E</b>   | ... | <b>2025E</b>   | ... | <b>2030E</b>   | ... | <b>2035E</b>   | ... | <b>2040E</b>   | <b>2041E</b>   |
| Bancos Estrangeiros                   | 37.917         | 31.081         | 40.683         | 43.169         | 44.487         |     | 48.748         |     | 123.636        |     | 23.724         |     | 7.795          |     | 10.037         | 0              |
| Bancos Locais                         | 1.795          | 17.352         | 47.719         | 2.482          | 2.618          |     | 3.392          |     | 4.345          |     | 5.630          |     | 109.226        |     | 482.165        | 485.848        |
| Intangível NQIA                       | 722.092        | 814.561        | 789.980        | 762.635        | 735.380        |     | 745.081        |     | 673.223        |     | 885.602        |     | 508.428        |     | 11.585         | (0)            |
| Intangível MSIA                       | 12.075         | 0              | 0              | 0              | 0              |     | 0              |     | 0              |     | 0              |     | 0              |     | 0              | 0              |
| Recebíveis e Outros                   | 18.923         | 20.691         | 26.239         | 27.605         | 29.023         |     | 37.661         |     | 48.582         |     | 62.277         |     | 79.276         |     | 99.349         | 125.263        |
| <b>Ativo Total</b>                    | <b>792.802</b> | <b>883.685</b> | <b>904.621</b> | <b>835.891</b> | <b>811.507</b> | ... | <b>834.882</b> | ... | <b>849.786</b> | ... | <b>977.233</b> | ... | <b>704.724</b> | ... | <b>603.136</b> | <b>611.111</b> |
| Empréstimos de Curto Prazo            | 0              | 0              | 0              | 9.953          | 10.490         |     | 61.274         |     | 97.219         |     | 246.940        |     | 0              |     | 0              | 0              |
| Receita Diferida                      | 158.637        | 157.933        | 154.585        | 151.084        | 147.426        |     | 126.599        |     | 101.706        |     | 72.622         |     | 39.056         |     | 688            | 0              |
| Empréstimos                           | 304.690        | 337.339        | 312.846        | 271.140        | 224.771        |     | 0              |     | 0              |     | 0              |     | 0              |     | 0              | 0              |
| Dívida Subordinada                    | 92.800         | 103.066        | 109.858        | 73.000         | 73.000         |     | 73.000         |     | 73.000         |     | 73.000         |     | 73.000         |     | 0              | 0              |
| Outros Passivos                       | 12.561         | 15.265         | 16.173         | 16.672         | 17.197         |     | 21.487         |     | 25.338         |     | 32.148         |     | 40.146         |     | 49.925         | 58.588         |
| Patrimônio Líquido                    | 224.113        | 270.082        | 311.158        | 314.043        | 338.622        |     | 552.522        |     | 552.522        |     | 552.522        |     | 552.522        |     | 552.522        | 552.522        |
| <b>Passivo e Patrimônio Líquido</b>   | <b>792.802</b> | <b>883.685</b> | <b>904.621</b> | <b>835.891</b> | <b>811.507</b> | ... | <b>834.882</b> | ... | <b>849.786</b> | ... | <b>977.233</b> | ... | <b>704.724</b> | ... | <b>603.136</b> | <b>611.111</b> |



Fonte: Modelo financeiro baseado nas projeções de receita, Opex e Capex da InterVISTAS e projeções fiscais dos assessores do Comitê Independente da CCR



## Seção 3.A.4

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

### Novo Aeroporto Internacional de Quito

---

### Avaliação do Novo Aeroporto Internacional de Quito

# Cálculo Ilustrativo do Custo de Capital Próprio para 2011 – Quito

Dadas as características de alavancagem dos ativos, UBS utilizou a metodologia de Ke variável

De acordo com esta metodologia, o Ke é calculado a cada ano usando a estrutura de capital da companhia naquele ano

## Cálculo do Custo de Capital Próprio

| Risco Soberano do Equador                         |              |
|---|--------------|
| Título do Governo do Equador (2015)               | 10,5%        |
| (+) Diferença para Título de 30 Anos <sup>1</sup> | 1,1%         |
| (-) Título de 30 Anos dos EUA <sup>2</sup>        | (4,1%)       |
| <b>(=) Risco Soberano do Equador</b>              | <b>7,5%</b>  |
| Taxa Livre de Risco                               |              |
| Título de 30 Anos dos EUA                         | 4,1%         |
| (+) Risco Soberano do Equador                     | 7,5%         |
| <b>(=) Taxa Livre de Risco</b>                    | <b>11,6%</b> |

| Custo de Capital Próprio                        |              |
|---|--------------|
| Prêmio de Mercado <sup>3</sup>                  | 6,7%         |
| (x) Beta Alavancado <sup>4</sup>                | 1,39x        |
| <b>(=) Prêmio de Mercado do Setor</b>           | <b>9,3%</b>  |
| (+) Taxa Livre de Risco                         | 11,6%        |
| (+) Prêmio de Construção/Transição <sup>5</sup> | 2,0%         |
| <b>(=) Custo de Capital Próprio</b>             | <b>22,9%</b> |

## Cálculo do Beta

| Companhia                                  | País    | Beta Alavancado <sup>6</sup> | Dívida Líquida (US\$ mi) | Valor de Mercado (US\$ mi) | Alíquota de Imposto de Mercado | Div. Líq./Valor de Mercado | Beta Desalav. |
|--|---------|------------------------------|--------------------------|----------------------------|--------------------------------|----------------------------|---------------|
| <b>Aeropertos da América Latina e Asia</b> |         |                              |                          |                            |                                |                            |               |
| ASUR                                       | México  | 0,87x                        | (68,9)                   | 1.630,6                    | 28,0%                          | (4,2%)                     | 0,90x         |
| GAP  | México  | 1,09x                        | (14,6)                   | 1.905,8                    | 28,0%                          | (0,8%)                     | 1,10x         |
| OMA  | México  | 1,13x                        | 70,7                     | 661,8                      | 28,0%                          | 10,7%                      | 1,05x         |
| Beijing Capital Intl Airports              | China   | 0,90x                        | 2.629,0                  | 2.120,0                    | 17,5%                          | 123,9%                     | 0,44x         |
| Malaysia Airports Holdings                 | Malásia | 0,40x                        | 530,5                    | 1.940,1                    | 27,0%                          | 27,3%                      | 0,34x         |
| TAV Havalimanlari Holding                  | Turquia | 1,19x                        | 1.686,0                  | 1.550,9                    | 20,0%                          | 108,7%                     | 0,64x         |

| Beta Alavancado - Quito                         |              |
|---|--------------|
| Beta Desalavancado (Mediana)                    | 0,77x        |
| Dívida Líquida/Capitalização Total <sup>7</sup> | 44,9%        |
| Dívida Líquida/Capital Próprio                  | 81,5%        |
| Alíquota de Imposto <sup>8</sup>                | 0,0%         |
| <b>Beta Alavancado</b>                          | <b>1,39x</b> |

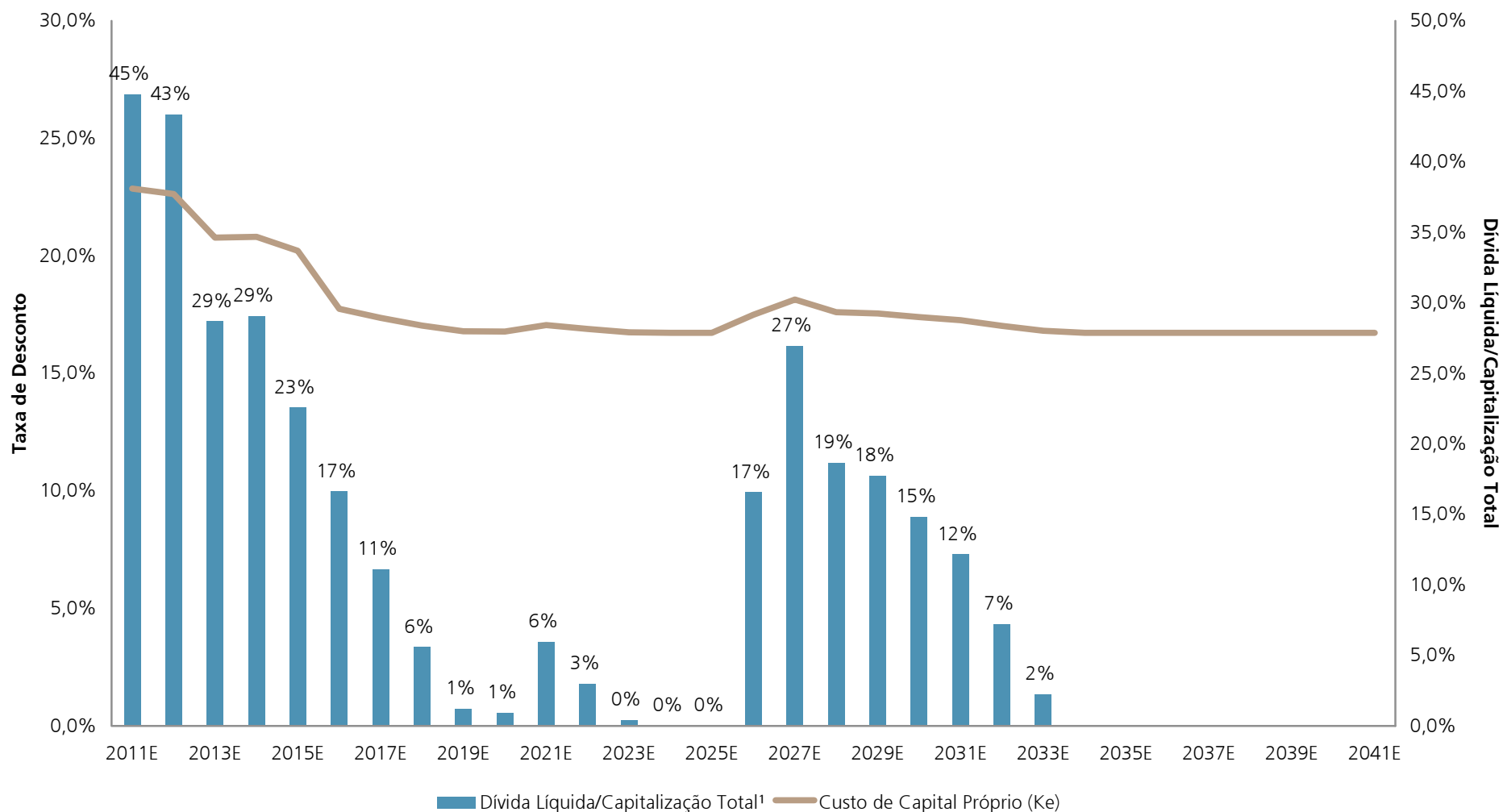
Notas:

- Diferença média de títulos de curto e longo prazo de países com notas de crédito comparáveis ao Equador. O cálculo está exemplificado no slide 86
- Taxa média de 24-meses dos títulos do Tesouro Americano de 30 anos em 16 de dezembro de 2011. Fonte: Bloomberg
- Prêmio de mercado baseado no retorno de longo prazo do mercado acionário americano de 1929 a 2010. Fonte: Ibbotson 2011 report
- Mediana semanal de 5 anos do beta bruto desalavancado em dólares americanos do grupo de comparáveis realavancada para a estrutura de capital. Fonte: Bloomberg  

$$\text{Beta desalavancado} = \text{Beta alavancado} / (1 + (1 - \text{Alíquota de Imposto}) * (\text{Dívida Líquida} / \text{Capitalização de Mercado}))$$

$$\text{Beta realavancado} = \text{Beta desalavancado} * (1 + (1 - \text{Alíquota de Imposto}) * (\text{Dívida Líquida} / \text{Capitalização de Mercado}))$$
- Risco de Construção/Transição de 2,0% até 2015
- Beta bruto semanal de 5 anos em dólares americanos em 16 de dezembro de 2011. Fonte: Bloomberg
- Dívida líquida/capitalização total de 2011 de 44,9% para fins descritivos, uma vez que não reflete a estrutura de capital da empresa ao longo do tempo
- Isenção de impostos para o aeroporto de Quito até 2025

# Variação do Custo de Capital Próprio – Quito



Fonte: Modelo financeiro baseado nas projeções de receita, Opex e Capex da InterVISTAS e projeções fiscais dos assessores do Comitê Independente da CCR

Nota:

1 Dívida Líquida não inclui a dívida subordinada, que é considerada no valor do acionista

# Fluxo de Caixa Livre para o Acionista e Variação do Ke—Quito

| FCLA (US\$ mil)               | 2S11          | 2012E         | 2013E         | 2014E         | 2015E         | ... | 2020E          | ... | 2025E          | ... | 2030E          | ... | 2035E          | ... | 2040E          | 2041E         | FdC <sup>1</sup> |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----|----------------|-----|----------------|-----|----------------|-----|----------------|-----|----------------|---------------|------------------|
| <b>Lucro Líquido</b>          | <b>24.097</b> | <b>45.968</b> | <b>41.076</b> | <b>47.625</b> | <b>59.453</b> |     | <b>109.321</b> |     | <b>163.255</b> |     | <b>127.876</b> |     | <b>198.594</b> |     | <b>250.477</b> | <b>19.137</b> |                  |
| (+) Depreciação e Amortização | 7.947         | 18.322        | 29.591        | 32.640        | 32.847        |     | 45.776         |     | 77.446         |     | 95.593         |     | 121.404        |     | 0              | 0             |                  |
| (-) Capex                     | (59.338)      | (72.767)      | (4.811)       | (5.095)       | (5.392)       |     | (33.963)       |     | (30.063)       |     | (45.108)       |     | (14.821)       |     | (19.084)       | (20.073)      |                  |
| (-) Capital de Giro           | 2.551         | (264)         | (4.692)       | (921)         | (944)         |     | (1.006)        |     | (1.365)        |     | (1.728)        |     | (2.124)        |     | (2.441)        | (16.966)      | 66.513           |
| (+) Variação da Dívida        | 28.523        | 32.649        | (24.493)      | (31.753)      | (45.831)      |     | 9.863          |     | 97.219         |     | (33.178)       |     | 0              |     | 0              | 0             | 0                |
| <b>(=) FCLA</b>               | <b>3.780</b>  | <b>23.204</b> | <b>33.324</b> | <b>38.995</b> | <b>36.475</b> | ... | <b>120.978</b> | ... | <b>268.375</b> | ... | <b>129.522</b> | ... | <b>274.578</b> | ... | <b>359.907</b> | <b>13.068</b> | <b>66.513</b>    |

|  |          |          |          |          |          |  |          |  |          |  |              |  |              |  |            |            |  |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|--|----------|--|----------|--|--------------|--|--------------|--|------------|------------|--|
| <b>Benefício Fiscal da Dívida Sub.<sup>2</sup></b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> |  | <b>0</b> |  | <b>0</b> |  | <b>1.203</b> |  | <b>1.203</b> |  | <b>601</b> | <b>301</b> |  |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|--|----------|--|----------|--|--------------|--|--------------|--|------------|------------|--|

| Ke Variável                          | 2011E        | 2012E        | 2013E        | 2014E        | 2015E        | ... | 2020E        | ... | 2025E        | ... | 2030E        | ... | 2035E        | ... | 2040E        | 2041E        |  |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----|--------------|-----|--------------|-----|--------------|-----|--------------|-----|--------------|--------------|--|
| Em US\$, exceto quando indicado      |              |              |              |              |              |     |              |     |              |     |              |     |              |     |              |              |  |
| Beta Desalavancado (Mediana)         | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        |     | 0,77x        |     | 0,77x        |     | 0,77x        |     | 0,77x        |     | 0,77x        | 0,77x        |  |
| Dívida Líquida / Capitalização Total | 44,9%        | 43,4%        | 28,7%        | 29,1%        | 22,6%        |     | 0,9%         |     | 0,0%         |     | 14,9%        |     | 0,0%         |     | 0,0%         | 0,0%         |  |
| Dívida Líquida / Capital Próprio     | 81,5%        | 76,8%        | 40,3%        | 41,0%        | 29,2%        |     | 0,9%         |     | 0,0%         |     | 17,4%        |     | 0,0%         |     | 0,0%         | 0,0%         |  |
| Alíquota de Imposto                  | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |     | 0,0%         |     | 0,0%         |     | 25,0%        |     | 25,0%        |     | 25,0%        | 25,0%        |  |
| <b>Beta Alavancado</b>               | <b>1,39x</b> | <b>1,35x</b> | <b>1,07x</b> | <b>1,08x</b> | <b>0,99x</b> | ... | <b>0,77x</b> | ... | <b>0,77x</b> | ... | <b>0,87x</b> | ... | <b>0,77x</b> | ... | <b>0,77x</b> | <b>0,77x</b> |  |
| Título de 30 Anos dos EUA            | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         |     | 4,1%         |     | 4,1%         |     | 4,1%         |     | 4,1%         |     | 4,1%         | 4,1%         |  |
| (+) Risco Soberano do Equador        | 7,5%         | 7,5%         | 7,5%         | 7,5%         | 7,5%         |     | 7,5%         |     | 7,5%         |     | 7,5%         |     | 7,5%         |     | 7,5%         | 7,5%         |  |
| <b>(=) Taxa Livre de Risco</b>       | <b>11,6%</b> | <b>11,6%</b> | <b>11,6%</b> | <b>11,6%</b> | <b>11,6%</b> | ... | <b>11,6%</b> | ... | <b>11,6%</b> | ... | <b>11,6%</b> | ... | <b>11,6%</b> | ... | <b>11,6%</b> | <b>11,6%</b> |  |
| Prêmio de Mercado                    | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         |     | 6,7%         |     | 6,7%         |     | 6,7%         |     | 6,7%         |     | 6,7%         | 6,7%         |  |
| (x) Beta                             | 1,39x        | 1,35x        | 1,07x        | 1,08x        | 0,99x        |     | 0,77x        |     | 0,77x        |     | 0,87x        |     | 0,77x        |     | 0,77x        | 0,77x        |  |
| (=) Prêmio de Mercado do Setor       | 9,3%         | 9,1%         | 7,2%         | 7,2%         | 6,6%         |     | 5,2%         |     | 5,1%         |     | 5,8%         |     | 5,1%         |     | 5,1%         | 5,1%         |  |
| (+) Taxa Livre de Risco              | 11,6%        | 11,6%        | 11,6%        | 11,6%        | 11,6%        |     | 11,6%        |     | 11,6%        |     | 11,6%        |     | 11,6%        |     | 11,6%        | 11,6%        |  |
| (+) Risco de Construção/Transição    | 2,0%         | 2,0%         | 2,0%         | 2,0%         | 2,0%         |     | 0,0%         |     | 0,0%         |     | 0,0%         |     | 0,0%         |     | 0,0%         | 0,0%         |  |
| <b>(=) Custo do Capital Próprio</b>  | <b>22,9%</b> | <b>22,7%</b> | <b>20,8%</b> | <b>20,9%</b> | <b>20,3%</b> | ... | <b>16,8%</b> | ... | <b>16,8%</b> | ... | <b>17,4%</b> | ... | <b>16,8%</b> | ... | <b>16,8%</b> | <b>16,8%</b> |  |



UBS

Fonte: Modelo financeiro baseado nas projeções de receita, Opex e Capex da InterVISTAS e projeções fiscais dos assessores do Comitê Independente da CCR

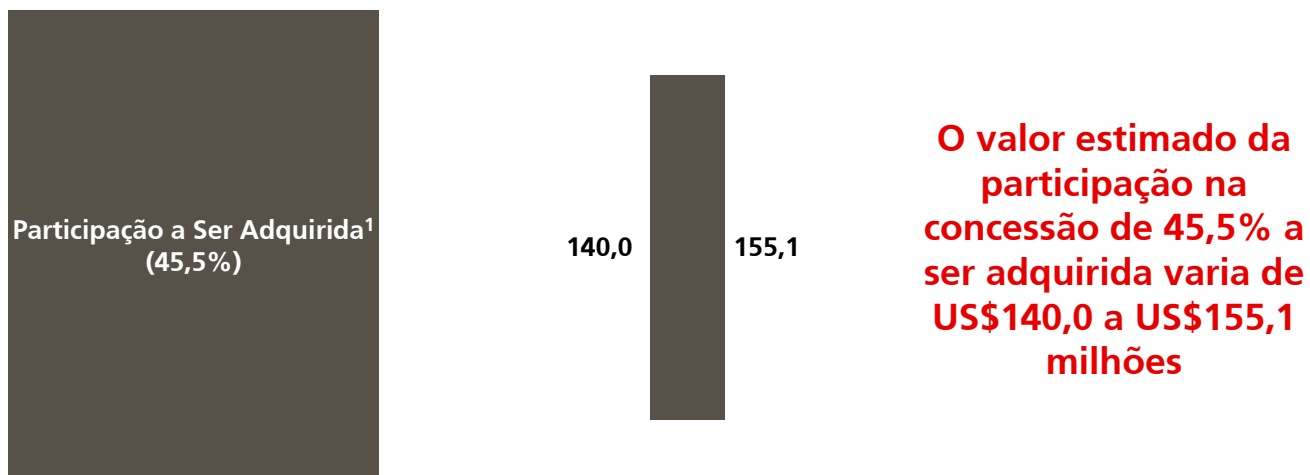
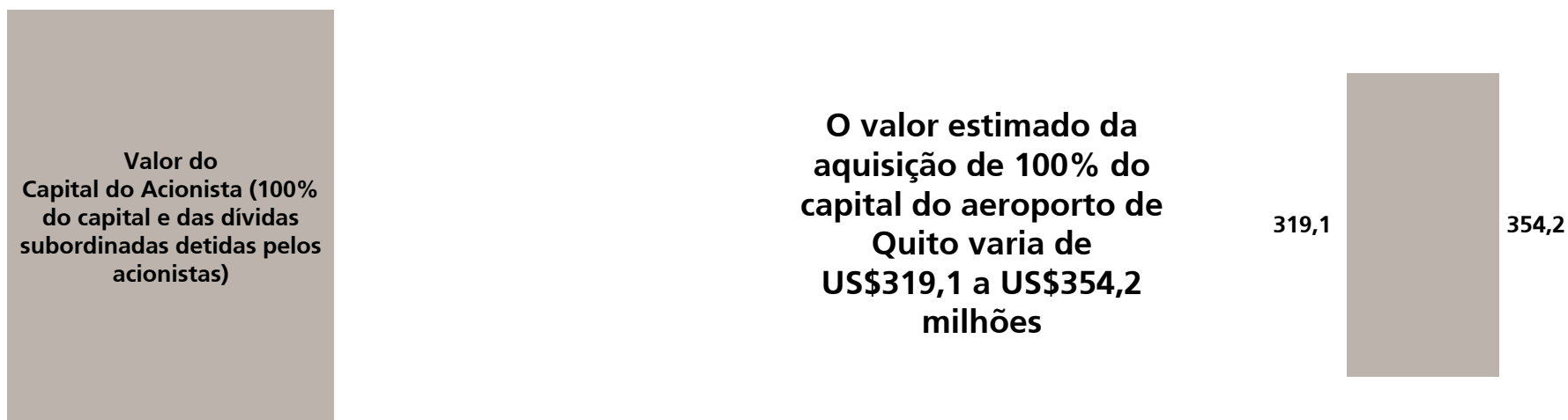
Notas:

1 Fim da concessão (considera a liquidação do capital de giro)

2 Benefício fiscal de imposto de dívida subordinada apresentado separadamente devido a taxa de desconto diferente para calcular o valor presente (15,0%)

# Intervalos de Avaliação Implícitos – Quito

US\$ milhão



Fonte: Modelo financeiro baseado nas projeções de receita, Opex e Capex da InterVISTAS e projeções fiscais dos assessores do Comitê Independente da CCR

Nota:

1 Participação a ser adquirida já inclui a porção proporcional da dívida subordinada, atualmente detida pelos vendedores, e a participação no capital do NAIQ ao longo da concessão

## Seção 3.B

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

## Aeroporto Internacional de Curaçao

## Seção 3.B.1

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

### Aeroporto Internacional de Curaçao

---

### Visão Geral de Curaçao

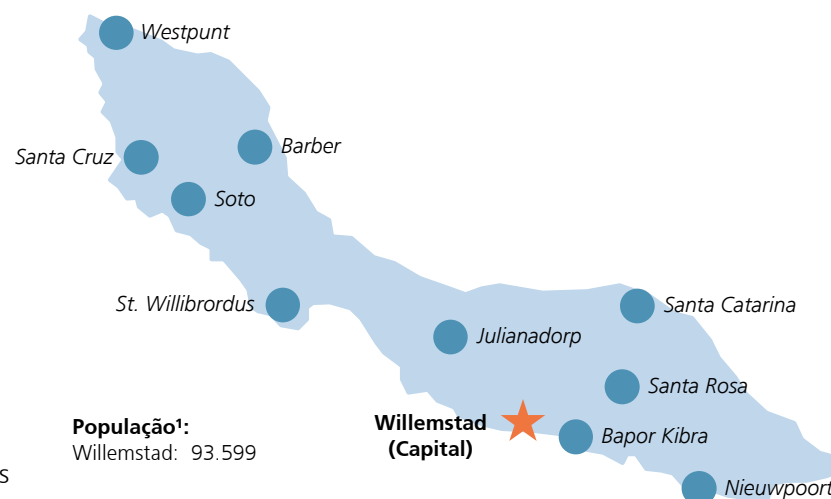
# Curaçao – Visão Geral

Curaçao é uma ilha do Caribe com forte apelo turístico e uma relevante indústria de refino de petróleo

## Visão Geral

- Curaçao é uma ilha do Caribe de 444 km<sup>2</sup> localizada a 55 km da costa da Venezuela
  - sua capital e maior cidade é Willemstad
  - tem uma população estimada de 142.180 habitantes (2010)
  - em 2009, o seu PIB somou US\$2,9 bilhões
    - o PIB per capita é de US\$20.397
  - a língua mais falada é o Papiamentu, um dialeto Espanhol-Português-Holandês-Ingês; o holandês é a língua oficial
  - sua moeda é o Florin, que foi indexado ao dólar americano desde 1973 a uma taxa fixa de 1,73
- Curaçao se tornou um território holandês em 1634 junto com sua ilha vizinha de Bonaire
  - em 1954, Curaçao, assim como outras ilhas do Caribe Holandês viraram das Antilhas Holandesas
  - depois de dois referendos (2005 e 2009), as Antilhas Holandesas foram dissolvidas e Curaçao tornou-se um país autônomo dentro do Reino dos Países Baixos
    - desde 2010, Curaçao tem plena autonomia para assuntos internos, enquanto o governo Holandês é responsável pela defesa e relações exteriores da ilha
    - a Rainha Beatrix dos Países Baixos é a chefe de Estado enquanto o poder executivo é dirigido pelo Conselho de Ministros local
- O sistema legal da ilha é baseado no Direito Civil Holandês com alguma influência do *common law* inglês
  - Curaçao tem tribunais de primeira instância
    - em segunda instância, uma Alta Corte de Justiça opera em conjunto com Aruba, Saint Marteen e as Ilhas BES
  - em matéria civil e criminal, a Suprema Corte Holandesa localizada nos Países Baixos é a mais alta autoridade legal

## Localização Geográfica



## Chegadas de Turistas em Escala na Região (2011)<sup>2</sup>

| Destino                  | Período        | Chegadas       | % variação (ano) |
|--------------------------|----------------|----------------|------------------|
| Anguilla                 | jan-mar        | 19.527         | 8,1              |
| Antigua-Barbuda          | jan-fev        | 47.639         | 6,8              |
| Aruba                    | jan-jun        | 434.287        | 5,9              |
| Bahamas                  | jan-abr        | 467.603        | -3,5             |
| Barbados                 | jan-jun        | 288.875        | 6,3              |
| Belize                   | jan-jun        | 288.875        | 6,3              |
| Bermuda                  | jan-jun        | 111.286        | 4,6              |
| Ilhas Virgens Britânicas | jan-mai        | 175.131        | 3,5              |
| Ilhas Cayman             | jan-jun        | 175.046        | 8,0              |
| <b>Curaçao</b>           | <b>jan-mai</b> | <b>156.835</b> | <b>14,2</b>      |
| República Dominicana     | jan-abr        | 24.934         | -1,4             |
| Guyana                   | jan-mai        | 55.466         | -1,7             |
| Jamaica                  | jan-abr        | 223.947        | 5,1              |
| Santa Lucia              | jan-abr        | 111.850        | 2,1              |
| St Vincent-Grenadines    | jan-abr        | 26.433         | 3,7              |
| Suriname                 | jan-abr        | 66.943         | 5,1              |



Fonte: Central Intelligence Agency Factbook, US Department of State e Economist Intelligence Unit

Notas:

1 Censo Oficial de 2001

2 IATA

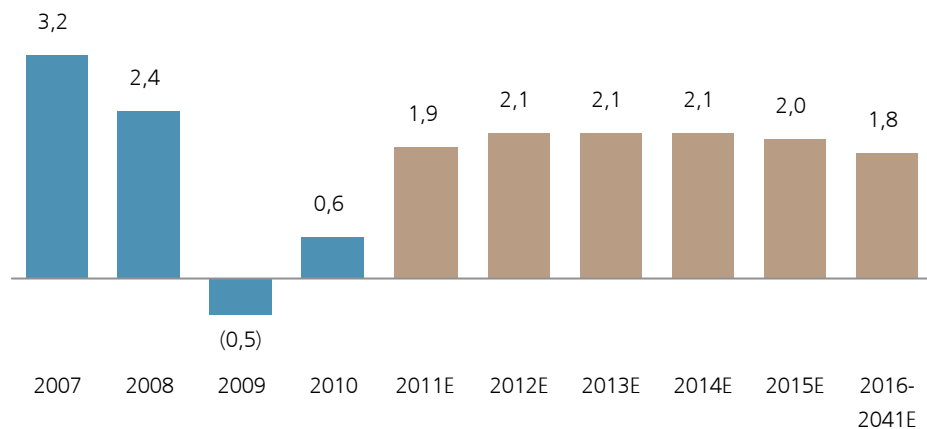


# Curaçao – Visão Geral Econômica

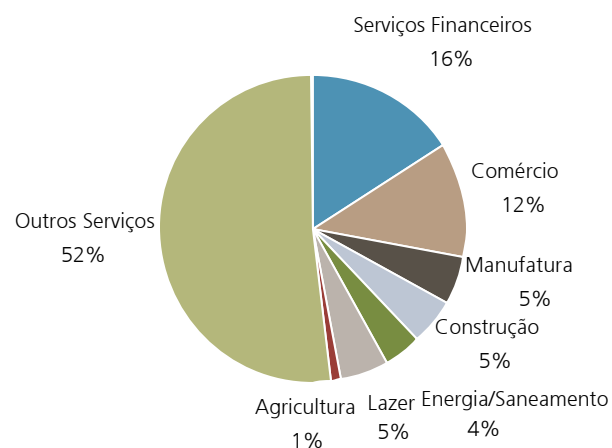
## Visão Geral Econômica

- Curaçao é uma das ilhas mais ricas do Caribe com uma economia diversificada
  - na década de 20, o país desenvolveu uma indústria de refino de petróleo importante que já correspondem a aproximadamente 90% das exportações da ilha
    - o porto natural de Curaçao tem a capacidade de atracar grandes navios petroleiros
    - a Venezuelana PDVSA tem uma concessão com a refinaria da ilha e os produtos refinados são, então, exportados principalmente para os EUA
  - na década de 70, Curaçao tornou-se um importante destino turístico e, simultaneamente, construiu uma relevante indústria de serviços financeiros *offshore*
  - a ilha também possui uma boa infraestrutura
- Curaçao importa a grande maioria dos seus bens de consumo e capital
  - os produtos são essencialmente adquiridos dos EUA, Brasil, Itália e México
- O país tem um setor agrícola limitado devido a solos fracos e a deficiências de abastecimento de água
  - cerca de 1% da força de trabalho da ilha trabalha no sector agrícola

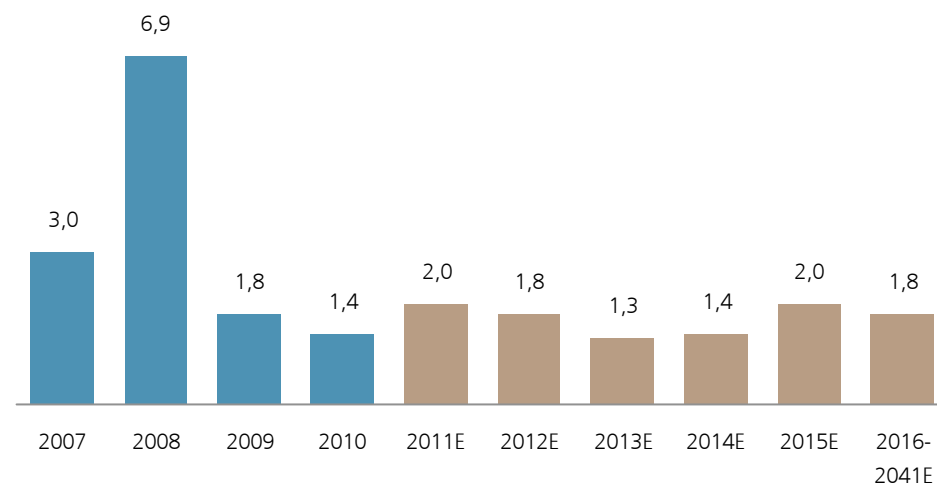
## Crescimento Real do PIB (%)<sup>2</sup>



## Divisão do PIB em 2008<sup>1</sup>



## Inflação (%)<sup>2</sup>



Fonte: Central Intelligence Agency Factbook, US Department of State, Economist Intelligence Unit e Global Insight's World Overview

Notas:

1 Números das Antilhas Holandesas

2 Global Insight's World Overview

## Seção 3.B.2

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

### Aeroporto Internacional de Curaçao

---

### Visão Geral do Ativo

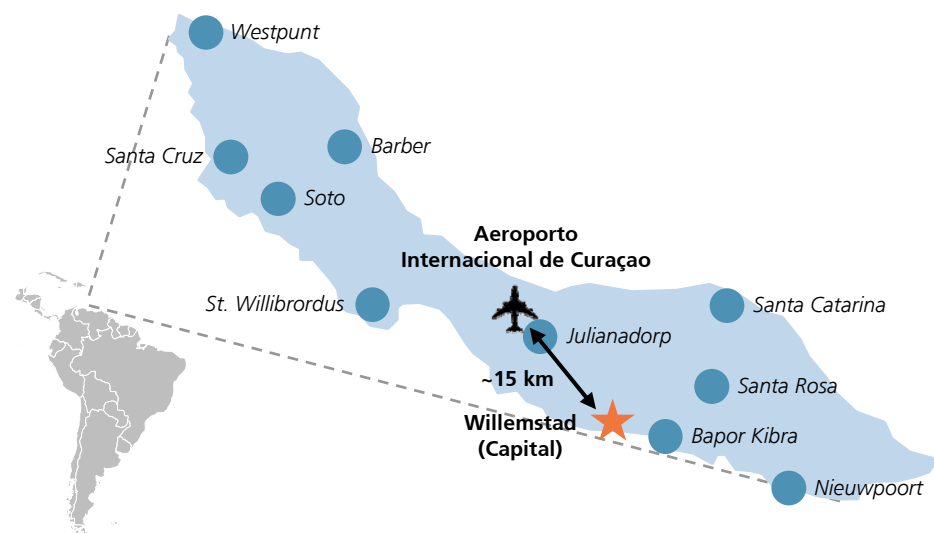
# Visão Geral do Aeroporto – Curaçao



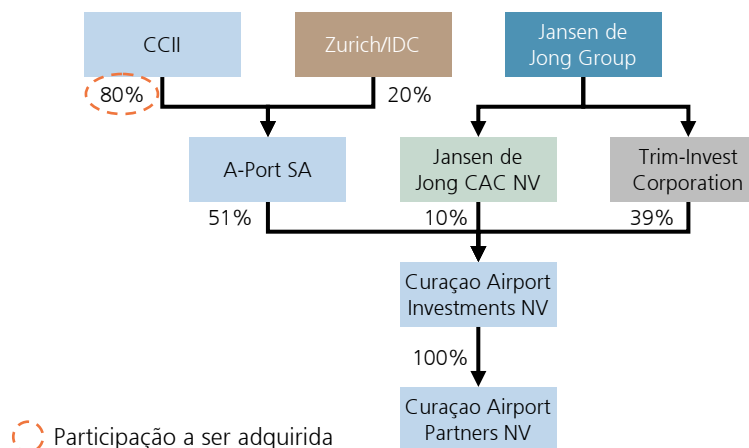
## Visão Geral

- O Aeroporto Internacional de Curaçao ("AIC") está localizado na costa Norte da ilha de Curaçao, aproximadamente a 15 km do centro da capital Willemstad
- O AIC atende 1,6 milhões de passageiros por ano e realiza 25,9 mil ATMs por ano
- Aproximadamente 70% do tráfego atual é internacional, e os 30% restantes de tráfego doméstico referem-se a Curaçao, Aruba, Bonaire e Saint Martin
- 28 companhias áreas estão atualmente operando no aeroporto
  - as principais companhias são Insel Air, American, KLM e Arkefly
- A atual concessão começou em 1 de agosto de 2003 com um prazo de 30 anos até 2033
  - a concessão do AIC é detida pela Curaçao Airport Partners NV
  - a A-Port juntou-se ao Aeroporto em janeiro de 2009

## Localização Geográfica



## Estrutura Acionária

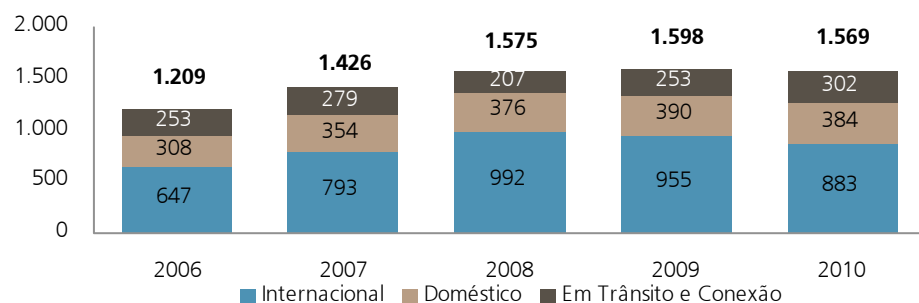


## Fotos do Aeroporto

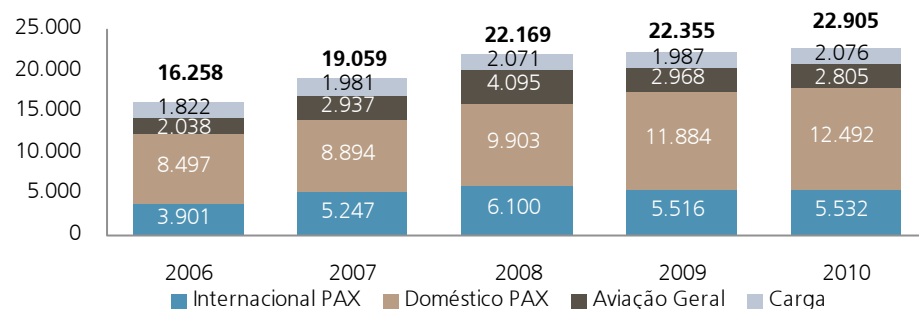


# Desempenho Histórico do Aeroporto – Curaçao

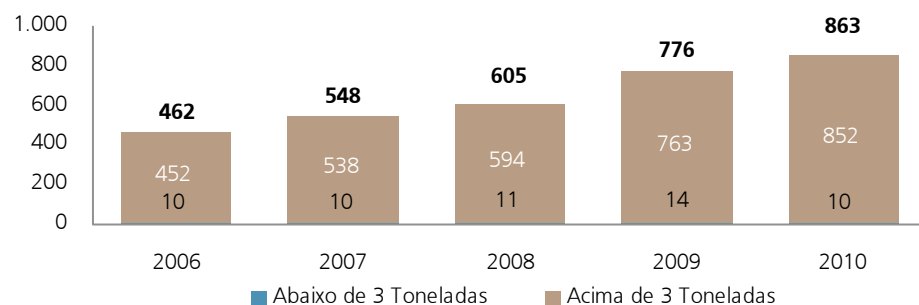
## Total de Passageiros (000s)



## Total de ATMs de Decolagem



## Total MTOW (000 Tons)



## Destaques Financeiros

| DRE (US\$ mil)                | 2008A         | 2009A         | 2010A         | 1S11          |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Receitas Aeronáuticas         | 20.754        | 20.098        | 19.543        | 10.122        |
| (+) Receitas Não-Aeronáuticas | 9.615         | 10.049        | 10.533        | 5.561         |
| (-) Taxa do Governo           | (4.771)       | (4.522)       | (4.613)       | (2.355)       |
| <b>(=) Receita</b>            | <b>25.598</b> | <b>25.625</b> | <b>25.463</b> | <b>13.328</b> |
| (-) OPEX                      | (16.555)      | (17.234)      | (17.568)      | (9.001)       |
| (-) Taxa do Operador          | (61)          | (422)         | (407)         | (221)         |
| <b>(=) EBITDA</b>             | <b>8.982</b>  | <b>7.969</b>  | <b>7.488</b>  | <b>4.106</b>  |
| (-) Depreciação & Amortização | (3.861)       | (4.100)       | (4.077)       | (2.070)       |
| <b>(=) EBIT</b>               | <b>5.121</b>  | <b>3.869</b>  | <b>3.411</b>  | <b>2.036</b>  |
| (+/-) Resultado Financeiro    | (2.661)       | (2.759)       | (2.597)       | (1.230)       |
| <b>(=) EBT</b>                | <b>2.460</b>  | <b>1.110</b>  | <b>814</b>    | <b>806</b>    |
| (-) Imposto de Renda          | (23)          | (23)          | (17)          | (17)          |
| <b>(=) Lucro Líquido</b>      | <b>2.437</b>  | <b>1.087</b>  | <b>796</b>    | <b>789</b>    |

| BALANÇO PATRIMONIAL (US\$ mil)      | 2008A         | 2009A         | 2010A         | 1S11          |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Caixa e Equivalentes de Caixa       | 2.759         | 4.894         | 3.407         | 4.382         |
| Intangível                          | 55.285        | 51.572        | 49.506        | 48.034        |
| Recebíveis e Outros                 | 4.404         | 4.791         | 6.836         | 5.967         |
| <b>Ativo Total</b>                  | <b>62.448</b> | <b>61.257</b> | <b>59.749</b> | <b>58.384</b> |
| Empréstimos de Curto e Longo Prazo  | 32.026        | 29.662        | 28.410        | 27.764        |
| Derivativos e Outros Instrumentos   | 3.626         | 2.152         | 2.780         | 2.789         |
| Outros Passivos                     | 11.873        | 12.173        | 13.599        | 10.089        |
| Patrimônio Líquido                  | 14.923        | 17.270        | 14.961        | 17.741        |
| <b>Passivo e Patrimônio Líquido</b> | <b>62.448</b> | <b>61.257</b> | <b>59.749</b> | <b>58.384</b> |

| OUTRAS MÉTRICAS (US\$ mil) | 2008A  | 2009A  | 2010A  | 1S11   |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| EBITDA                     | 8.982  | 7.969  | 7.488  | 4.106  |
| Margem EBITDA              | 35,1%  | 31,1%  | 29,4%  | 30,8%  |
| Lucro Líquido              | 2.437  | 1.087  | 796    | 789    |
| Margem Líquida             | 9,5%   | 4,2%   | 3,1%   | 5,9%   |
| Dívida Líquida             | 32.893 | 26.920 | 27.783 | 26.171 |
| Dívida Líquida/EBITDA      | 3,66x  | 3,38x  | 3,71x  | —      |



# Composição da Dívida Líquida e Passivos Semelhantes a Dívida—Curaçao

A dívida líquida do aeroporto de Curaçao em 30 de junho de 2011 é US\$31,4 milhões

## Composição da Dívida Líquida e Passivos Semelhantes a Dívida (US\$ mil)

| Descrição                            | Junho 2011—Ajustado <sup>1</sup> | Vencimento | Taxa  | % da Dívida Total (1S11) |
|--------------------------------------|----------------------------------|------------|-------|--------------------------|
| <b>Dívida de Curto Prazo</b>         |                                  |            |       |                          |
| Partes Relacionadas                  | 2.197                            | —          | —     | 6,1%                     |
| Dívida DVBank                        | 2.720                            | 1 Ano      | 6,50% | 7,6%                     |
| Juros sobre Empréstimos              | 13                               | —          | —     | 0,0%                     |
| <b>Dívida de Longo Prazo</b>         |                                  |            |       |                          |
| Dívida DVBank                        | 23.069                           | 12 Anos    | 6,50% | 64,4%                    |
| Linha de Crédito                     | 1.976                            | julho-13   | 7,00% | 5,5%                     |
| Fundos de Pensão                     | 4.693                            | —          | —     | 13,1%                    |
| Recuperação-Curoil <sup>2</sup>      | 1.128                            | —          | —     | 3,2%                     |
| <b>Dívida Total</b>                  | <b>35.795</b>                    |            |       | <b>100,0%</b>            |
| <b>Caixa e Equivalentes de Caixa</b> |                                  |            |       |                          |
| Caixa e Equivalentes de Caixa        | (4.382)                          | —          | —     | 100,0%                   |
| <b>Caixa Total</b>                   | <b>(4.382)</b>                   |            |       | <b>100,0%</b>            |
| <b>Dívida Líquida</b>                | <b>31.413</b>                    |            |       | <b>100,0%</b>            |

Fonte: Demonstrações financeiras e relatórios da CAI

Notas:

- 1 Ajustado conforme acordado com o Comitê Independente em relação ao tratamento dos passivos semelhantes a dívida
- 2 Item fora do balanço. Fonte: Relatório de diligência financeira e fiscal dos assessores do Comitê Independente da CCR

# Análise SWOT – Curaçao

---

## O Aeroporto Internacional de Curaçao é o único aeroporto comercial da ilha

### Forças

- Único aeroporto na Ilha
  - proximidade ao centro de Willemstad, capital e centro comercial
- Pista capaz de servir aviões de grande porte com espaço para expansão no futuro
- Forte relação histórica com a Holanda
- Terminal recém-construído e baixa expectativa de investimentos relevantes no curto prazo
- Forte performance operacional histórica com expectativa de crescimento moderado no futuro
- Atualmente atende 28 companhias

### Oportunidades

- Potencial para aumentar o serviço de grandes aeronaves para a Europa
- Crescimento de longo prazo do mercado de turismo norte-americano e crescimento global das Antilhas Holandesas
- Expansão das instalações de estacionamento e possibilidade de desenvolvimento de escritórios e espaços comerciais
- Expansão de receitas oriundas do terminal e da parte comercial realizáveis no curto prazo
- Potencial de extensão das isenções fiscais
- Oportunidade para racionalizar instalações de carga e remover prédio do antigo terminal

### Fraquezas

- Pequena população doméstica com renda disponível para viagens limitada
- Dependência do tráfego de pequenas companhias aéreas locais que não são contrapartes estáveis
- Divide uma pista com o exército americano

### Ameaças

- Concorrência turística de Aruba, Bonaire e outros destinos no Caribe
- As perspectivas de baixo crescimento econômico de longo prazo da ilha poderão impactar na demanda de viagens domésticas
- Condições econômicas dos Estados Unidos e Europa Ocidental podem afetar as viagens de turismo
- Forte presença e influência dos sindicatos
- Revisão da FAA e investimento adicional exigido

## Seção 3.B.3

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

### Aeroporto Internacional de Curaçao

---

### Premissas e Projeções

# Descrição das Premissas Operacionais – Curaçao

| Categoria                    | Descrição  | Categoria                                | Descrição   |
|------------------------------|--|--|---|
| <b>Volume de Passageiros</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Volume atual de 1,7mi PAX, atingindo 3,0mi em 2033               <ul style="list-style-type: none"> <li>– crescimento médio anual de 2,66% (2011-2032)</li> <li>– conforme os estudos da InterVISTAS</li> </ul> </li> <li>• Voos domésticos - voos entre as ilhas (Bonaire, St. Martin e Aruba)</li> <li>• Mudança na estrutura de tarifas não afeta a demanda, conforme projeção da InterVISTAS</li> </ul>   | <b>Movimento de Aeronaves (ATM)</b>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Crescimento médio anual de 1,97% (2011–2032)               <ul style="list-style-type: none"> <li>– conforme o estudo de demanda preparado pela InterVISTAS</li> </ul> </li> <li>• <i>Mix</i> de aeronaves assumindo aumento de vôos internacionais devido ao aumento de PAX/ATM</li> </ul>  |
| <b>Tarifas de Embarque</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tarifas de embarque doméstico, internacional e escalas refletem as negociações em andamento entre o concessionário e o governo de Curaçao. Considerando a implementação desse ajuste em janeiro de 2012, como segue:               <ul style="list-style-type: none"> <li>– embarque internacional: US\$39/PAX</li> </ul> </li> <li>• Alteração da classificação de passageiros que viajam para Aruba, de internacional para doméstico, devido a um pedido do governo do país em decorrência das recentes mudanças políticas na região</li> <li>• Embarque doméstico: US\$20/PAX (St. Martin e Aruba) e US\$10/PAX (Bonaire)</li> <li>• Tarifas de escala: US\$5/PAX</li> <li>• Tarifa ajustada pela inflação americana anualmente, começando em julho de 2012</li> </ul> | <b>Tarifas de Pouso e Estacionamento</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tarifa de pouso em US\$/ton, refletem as negociações com o governo de Curaçao. Considera-se um ajuste a partir de janeiro de 2012               <ul style="list-style-type: none"> <li>– tarifa de pouso: US\$6/ton cobrada pela companhia, ajustada pela inflação americana anualmente, a cada 1 de julho. Em 2011, taxa de US\$ 3/ton</li> </ul> </li> <li>• Tarifa de Estacionamento: US\$0.6/ton/dia em 2011, crescendo com a inflação americana anualmente, começando em julho de 2012</li> </ul> |
|                              |  | <b>Financiamento de capex</b>            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Todo <i>capex</i> é financiado usando uma estrutura 70% dívida/ 30% de capital próprio</li> <li>• Os termos da dívida e as condições são similares a da atual dívida de longo prazo</li> </ul>   |



# Projeções Financeiras – Curaçao

| DRE (US\$ mil)                        | 2011E         | 2012E         | 2013E         | 2014E         | 2015E         | ...        | 2020E         | ...        | 2025E         | ...        | 2030E         | 2031E         | 2032E         | 2033E          |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Receitas Aeronáuticas                 | 22.465        | 27.589        | 33.362        | 35.137        | 36.998        |            | 47.049        |            | 59.096        |            | 73.358        | 76.578        | 79.891        | 53.990         |
| (+) Receitas Não-Aeronáuticas         | 12.011        | 12.904        | 13.408        | 13.959        | 14.724        |            | 19.011        |            | 22.997        |            | 27.754        | 28.656        | 29.582        | 17.075         |
| (-) Taxa do Governo                   | (5.172)       | (6.276)       | (8.419)       | (8.837)       | (9.827)       |            | (13.212)      |            | (20.523)      |            | (25.278)      | (26.308)      | (27.368)      | (21.319)       |
| <b>(=) Receita</b>                    | <b>29.305</b> | <b>34.216</b> | <b>38.352</b> | <b>40.258</b> | <b>41.895</b> | ...        | <b>52.847</b> | ...        | <b>61.570</b> | ...        | <b>75.834</b> | <b>78.925</b> | <b>82.105</b> | <b>49.745</b>  |
| <i>Crescimento</i>                    | <i>15,1%</i>  | <i>16,8%</i>  | <i>12,1%</i>  | <i>5,0%</i>   | <i>4,1%</i>   |            | <i>4,4%</i>   |            | <i>(2,2%)</i> |            | <i>4,4%</i>   | <i>4,1%</i>   | <i>4,0%</i>   | <i>(39,4%)</i> |
| (-) OPEX                              | (19.143)      | (21.861)      | (22.475)      | (23.178)      | (23.926)      |            | (30.845)      |            | (36.187)      |            | (43.390)      | (44.787)      | (46.232)      | (27.935)       |
| (-) Taxa do Operador                  | (508)         | (618)         | (794)         | (854)         | (898)         |            | (1.100)       |            | (1.269)       |            | (1.622)       | (1.707)       | (1.794)       | (1.091)        |
| <b>(=) EBITDA</b>                     | <b>9.654</b>  | <b>11.738</b> | <b>15.083</b> | <b>16.226</b> | <b>17.070</b> | ...        | <b>20.902</b> | ...        | <b>24.113</b> | ...        | <b>30.822</b> | <b>32.432</b> | <b>34.079</b> | <b>20.720</b>  |
| <i>Margem EBITDA</i>                  | <i>32,9%</i>  | <i>34,3%</i>  | <i>39,3%</i>  | <i>40,3%</i>  | <i>40,7%</i>  |            | <i>39,6%</i>  |            | <i>39,2%</i>  |            | <i>40,6%</i>  | <i>41,1%</i>  | <i>41,5%</i>  | <i>41,7%</i>   |
| (-) Depreciação & Amortização         | (4.227)       | (4.445)       | (4.824)       | (5.351)       | (6.543)       |            | (7.951)       |            | (5.518)       |            | (5.819)       | (5.858)       | (5.981)       | (3.489)        |
| <b>(=) EBIT</b>                       | <b>5.426</b>  | <b>7.292</b>  | <b>10.259</b> | <b>10.876</b> | <b>10.527</b> | ...        | <b>12.952</b> | ...        | <b>18.595</b> | ...        | <b>25.003</b> | <b>26.574</b> | <b>28.098</b> | <b>17.231</b>  |
| (+/-) Resultado Financeiro            | (1.760)       | (1.670)       | (1.742)       | (1.926)       | (2.232)       |            | (2.732)       |            | (1.436)       |            | (216)         | (16)          | 159           | 278            |
| <b>(=) EBT</b>                        | <b>3.667</b>  | <b>5.622</b>  | <b>8.518</b>  | <b>8.950</b>  | <b>8.295</b>  | ...        | <b>10.220</b> | ...        | <b>17.160</b> | ...        | <b>24.787</b> | <b>26.558</b> | <b>28.257</b> | <b>17.509</b>  |
| (-) Imposto de Renda                  | (63)          | (101)         | (949)         | (2.063)       | (1.566)       |            | (2.688)       |            | (4.570)       |            | (6.812)       | (7.299)       | (7.764)       | (4.811)        |
| <b>(=) Lucro Líquido</b>              | <b>3.604</b>  | <b>5.521</b>  | <b>7.568</b>  | <b>6.887</b>  | <b>6.728</b>  | ...        | <b>7.532</b>  | ...        | <b>12.589</b> | ...        | <b>17.975</b> | <b>19.259</b> | <b>20.493</b> | <b>12.698</b>  |
| <i>Margem Líquida</i>                 | <i>12,3%</i>  | <i>16,1%</i>  | <i>19,7%</i>  | <i>17,1%</i>  | <i>16,1%</i>  |            | <i>14,3%</i>  |            | <i>20,4%</i>  |            | <i>23,7%</i>  | <i>24,4%</i>  | <i>25,0%</i>  | <i>25,5%</i>   |
| <b>BALANÇO PATRIMONIAL (US\$ mil)</b> | <b>2011E</b>  | <b>2012E</b>  | <b>2013E</b>  | <b>2014E</b>  | <b>2015E</b>  | <b>...</b> | <b>2020E</b>  | <b>...</b> | <b>2025E</b>  | <b>...</b> | <b>2030E</b>  | <b>2031E</b>  | <b>2032E</b>  | <b>2033E</b>   |
| Caixa e Equivalentes de Caixa         | 1.638         | 1.873         | 2.126         | 3.185         | 2.069         |            | 3.138         |            | 3.121         |            | 18.512        | 23.372        | 29.484        | 25.244         |
| Intangível                            | 47.579        | 47.840        | 50.799        | 55.768        | 71.394        |            | 56.383        |            | 41.844        |            | 15.032        | 9.275         | 3.489         | (0)            |
| Recebíveis e Outros                   | 5.949         | 6.927         | 7.750         | 8.129         | 8.455         |            | 10.635        |            | 12.371        |            | 15.210        | 15.825        | 16.458        | 17.089         |
| <b>Ativo Total</b>                    | <b>55.166</b> | <b>56.640</b> | <b>60.675</b> | <b>67.083</b> | <b>81.918</b> | ...        | <b>70.156</b> | ...        | <b>57.337</b> | ...        | <b>48.754</b> | <b>48.472</b> | <b>49.431</b> | <b>42.333</b>  |
| Empréstimos de Curto e Longo Prazo    | 25.643        | 27.003        | 30.210        | 35.283        | 46.589        |            | 35.316        |            | 18.668        |            | 5.836         | 4.628         | 4.666         | (0)            |
| Empréstimo de Giro                    | 294           | 213           | 0             | 0             | 3.789         |            | 0             |            | 262           |            | 0             | 0             | 0             | 0              |
| Outros Passivos                       | 11.488        | 11.682        | 12.724        | 14.059        | 13.798        |            | 17.099        |            | 20.665        |            | 25.176        | 26.103        | 27.024        | 24.592         |
| Patrimônio Líquido                    | 17.741        | 17.741        | 17.741        | 17.741        | 17.741        |            | 17.741        |            | 17.741        |            | 17.741        | 17.741        | 17.741        | 17.741         |
| <b>Passivo e Patrimônio Líquido</b>   | <b>55.166</b> | <b>56.640</b> | <b>60.675</b> | <b>67.083</b> | <b>81.918</b> | ...        | <b>70.156</b> | ...        | <b>57.337</b> | ...        | <b>48.754</b> | <b>48.472</b> | <b>49.431</b> | <b>42.333</b>  |

## Seção 3.B.4

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

### Aeroporto Internacional de Curaçao

---

### Avaliação do Aeroporto Internacional de Curaçao

# Cálculo Ilustrativo do Custo de Capital Próprio para 2011 – Curaçao

Como Curaçao não possui nenhum título soberano, Aruba foi selecionada como comparável para o cálculo do risco soberano do país

Dadas as características de alavancagem dos ativos, UBS utilizou a metodologia de Ke variável

De acordo com esta metodologia, o Ke é calculado a cada ano usando a estrutura de capital da companhia

## Cálculo do Custo de Capital Próprio

| Risco Soberano de Curaçao                         |             |
|---|-------------|
| Título do Governo de Aruba (2019)                 | 5,6%        |
| (+) Diferença para Título de 30 Anos <sup>1</sup> | 1,4%        |
| (-) Título de 30 Anos dos EUA <sup>2</sup>        | (4,1%)      |
| <b>(=) Risco Soberano de Curaçao</b>              | <b>2,8%</b> |
| Taxa Livre de Risco                               |             |
| Título de 30 Anos dos EUA                         | 4,1%        |
| (+) Risco Soberano de Curaçao                     | 2,8%        |
| <b>(=) Taxa Livre de Risco</b>                    | <b>7,0%</b> |

| Custo de Capital Próprio                        |              |
|---|--------------|
| Prêmio de Mercado <sup>3</sup>                  | 6,7%         |
| (x) Beta Alavancado <sup>4</sup>                | 1,04x        |
| (=) Prêmio de Mercado do Setor                  | 7,0%         |
| (+) Taxa Livre de Risco                         | 7,0%         |
| (+) Prêmio de Construção/Transição <sup>5</sup> | 0,0%         |
| <b>(=) Custo de Capital Próprio</b>             | <b>13,9%</b> |

## Cálculo do Beta

| Companhia                                  | País    | Beta Alavancado <sup>6</sup> | Dívida Líquida (US\$ mi) | Valor de Mercado (US\$ mi) | Alíquota de Imposto | Div. Líq./Valor de Mercado | Beta Desalav. |
|--|---------|------------------------------|--------------------------|----------------------------|---------------------|----------------------------|---------------|
| <b>Aeropostos da América Latina e Ásia</b> |         |                              |                          |                            |                     |                            |               |
| ASUR                                       | México  | 0,87x                        | (68,9)                   | 1.630,6                    | 28,0%               | (4,2%)                     | 0,90x         |
| GAP  | México  | 1,09x                        | (14,6)                   | 1.905,8                    | 28,0%               | (0,8%)                     | 1,10x         |
| OMA  | México  | 1,13x                        | 70,7                     | 661,8                      | 28,0%               | 10,7%                      | 1,05x         |
| Beijing Capital Intl Airports              | China   | 0,90x                        | 2.629,0                  | 2.120,0                    | 17,5%               | 123,9%                     | 0,44x         |
| Malaysia Airports Holdings                 | Malásia | 0,40x                        | 530,5                    | 1.940,1                    | 27,0%               | 27,3%                      | 0,34x         |
| TAV Havalimanlari Holding                  | Turquia | 1,19x                        | 1.686,0                  | 1.550,9                    | 20,0%               | 108,7%                     | 0,64x         |

| Beta Alavancado - Curaçao                       |              |
|---|--------------|
| Beta Desalavancado (Mediana)                    | 0,77x        |
| Dívida Líquida/Capitalização Total <sup>7</sup> | 26,9%        |
| Dívida Líquida/Capital Próprio                  | 36,7%        |
| Alíquota de Imposto <sup>8</sup>                | 2,0%         |
| <b>Beta Alavancado</b>                          | <b>1,04x</b> |

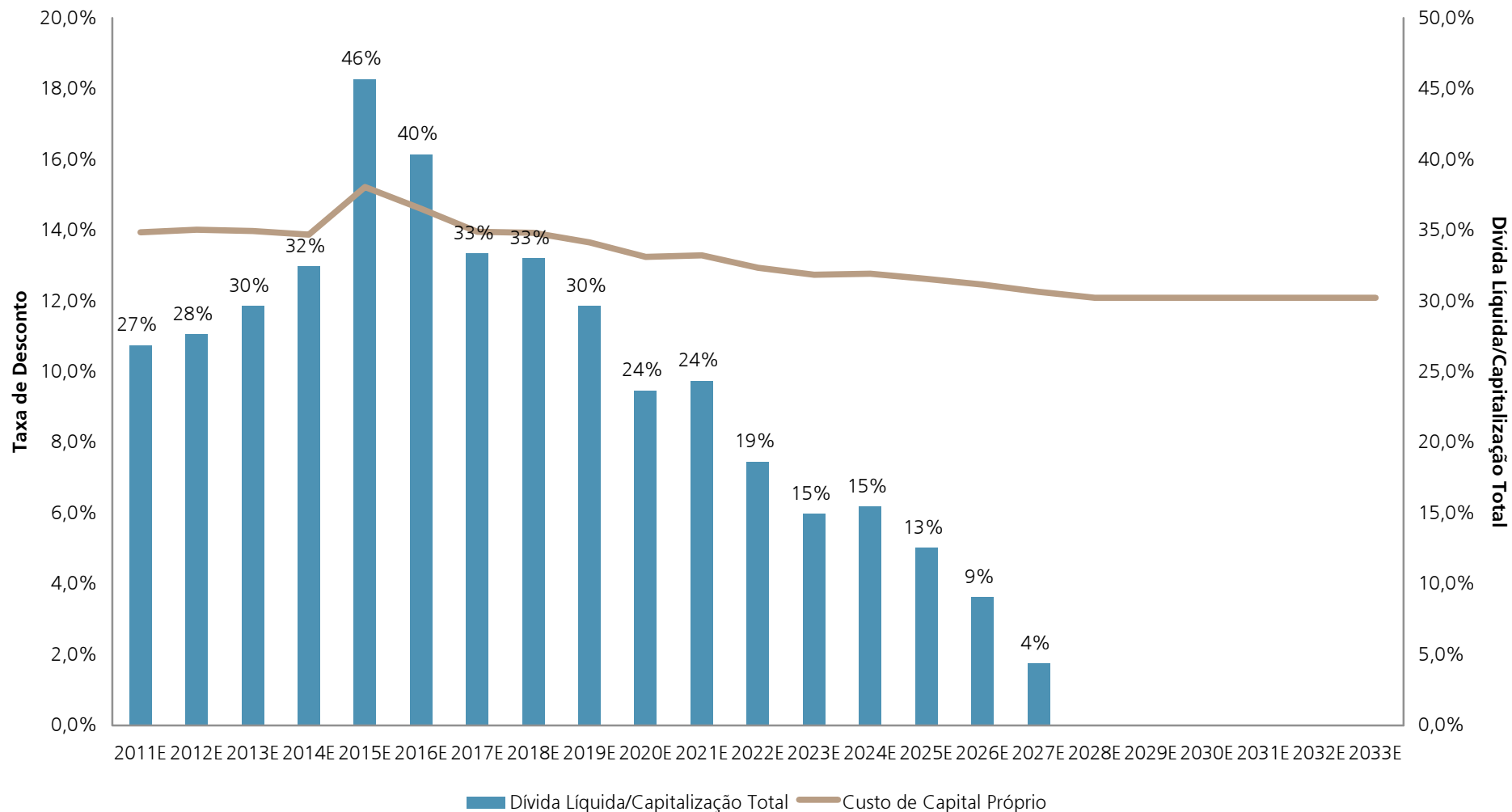
Notas:

- Diferença média de títulos de curto e longo prazo de países com notas de crédito comparáveis a Curaçao. O cálculo está exemplificado no slide 86
- Taxa média de 24-meses dos títulos do Tesouro Americano de 30 anos em 16 de dezembro de 2011. Fonte: Bloomberg
- Prêmio de mercado baseado no retorno de longo prazo do mercado acionário americano de 1929 a 2010. Fonte: Ibbotson 2011 report
- Mediana semanal de 5 anos do beta bruto desalavancado em dólares americanos do grupo de comparáveis realavancada para a estrutura de capital. Fonte: Bloomberg  

$$\text{Beta desalavancado} = \text{Beta alavancado} / (1 + (1 - \text{Alíquota de Imposto}) * (\text{Dívida Líquida} / \text{Capitalização de Mercado}))$$

$$\text{Beta realavancado} = \text{Beta desalavancado} * (1 + (1 - \text{Alíquota de Imposto}) * (\text{Dívida Líquida} / \text{Capitalização de Mercado}))$$
- Não há risco de construção/transição
- Beta bruto semanal de 5 anos em dólares americanos em 16 de dezembro de 2011. Fonte: Bloomberg
- Dívida líquida/capitalização total de 2011 de 26,9% para fins descritivos, uma vez que não reflete a estrutura de capital da empresa ao longo do tempo
- Benefício fiscal até 2013

# Varição do Custo de Capital Próprio – Curação



# Fluxo de Caixa Livre para o Acionista e Variação do Ke – Curaçao

| FCLA (US\$ mil)               | 2S11E        | 2012E        | 2013E        | 2014E        | 2015E        | ... | 2020E        | ... | 2025E         | ... | 2030E         | 2031E         | 2032E         | 2033E         | FdC <sup>1</sup> |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----|--------------|-----|---------------|-----|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|
| <b>Lucro Líquido</b>          | <b>1.802</b> | <b>5.521</b> | <b>7.568</b> | <b>6.887</b> | <b>6.728</b> |     | <b>7.532</b> |     | <b>12.589</b> |     | <b>17.975</b> | <b>19.259</b> | <b>20.493</b> | <b>12.698</b> |                  |
| (+) Depreciação e Amortização | 2.114        | 4.445        | 4.824        | 5.351        | 6.543        |     | 7.951        |     | 5.518         |     | 5.819         | 5.858         | 5.981         | 3.489         |                  |
| (-) Capex                     | (1.150)      | (4.706)      | (7.783)      | (10.320)     | (22.169)     |     | (737)        |     | (1.429)       |     | (98)          | (100)         | (195)         | 0             |                  |
| (-) Capital de Giro           | 144          | (121)        | (630)        | (158)        | (90)         |     | (151)        |     | 630           |     | (54)          | (175)         | (177)         | (110)         | 1.884            |
| (+) Variação da Dívida        | (1.236)      | 1.280        | 2.994        | 5.073        | 15.096       |     | (7.020)      |     | (3.931)       |     | (1.730)       | (1.209)       | 38            | (4.666)       | 0                |
| <b>(=) FCLA</b>               | <b>1.673</b> | <b>6.419</b> | <b>6.973</b> | <b>6.832</b> | <b>6.109</b> | ... | <b>7.575</b> | ... | <b>13.377</b> | ... | <b>21.911</b> | <b>23.632</b> | <b>26.139</b> | <b>11.412</b> | <b>1.884</b>     |

| Ke Variável                          | 2011E        | 2012E        | 2013E        | 2014E        | 2015E        | ... | 2020E        | ... | 2025E        | ... | 2030E        | 2031E        | 2032E        | 2033E        |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----|--------------|-----|--------------|-----|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Em US\$, exceto quando indicado      |              |              |              |              |              |     |              |     |              |     |              |              |              |              |
| Beta Desalavancado (Mediana)         | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        |     | 0,77x        |     | 0,77x        |     | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        |
| Dívida Líquida / Capitalização Total | 26,9%        | 27,6%        | 29,6%        | 32,4%        | 45,7%        |     | 23,7%        |     | 12,5%        |     | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |
| Dívida Líquida / Capital Próprio     | 36,7%        | 38,2%        | 42,1%        | 48,0%        | 84,1%        |     | 31,0%        |     | 14,3%        |     | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |
| Alíquota de Imposto                  | 2,0%         | 2,0%         | 12,6%        | 27,5%        | 27,5%        |     | 27,5%        |     | 27,5%        |     | 27,5%        | 27,5%        | 27,5%        | 27,5%        |
| <b>Beta Alavancado</b>               | <b>1,04x</b> | <b>1,05x</b> | <b>1,05x</b> | <b>1,03x</b> | <b>1,23x</b> | ... | <b>0,94x</b> | ... | <b>0,85x</b> | ... | <b>0,77x</b> | <b>0,77x</b> | <b>0,77x</b> | <b>0,77x</b> |
| Título de 30 Anos dos EUA            | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         |     | 4,1%         |     | 4,1%         |     | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         |
| (+) Risco Soberano do Equador        | 2,8%         | 2,8%         | 2,8%         | 2,8%         | 2,8%         |     | 2,8%         |     | 2,8%         |     | 2,8%         | 2,8%         | 2,8%         | 2,8%         |
| <b>(=) Taxa Livre de Risco</b>       | <b>7,0%</b>  | <b>7,0%</b>  | <b>7,0%</b>  | <b>7,0%</b>  | <b>7,0%</b>  | ... | <b>7,0%</b>  | ... | <b>7,0%</b>  | ... | <b>7,0%</b>  | <b>7,0%</b>  | <b>7,0%</b>  | <b>7,0%</b>  |
| Prêmio de Mercado                    | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         |     | 6,7%         |     | 6,7%         |     | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         |
| (x) Beta                             | 1,04x        | 1,05x        | 1,05x        | 1,03x        | 1,23x        |     | 0,94x        |     | 0,85x        |     | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        |
| (=) Prêmio de Mercado do Setor       | 7,0%         | 7,1%         | 7,0%         | 6,9%         | 8,3%         |     | 6,3%         |     | 5,7%         |     | 5,1%         | 5,1%         | 5,1%         | 5,1%         |
| (+) Taxa Livre de Risco              | 7,0%         | 7,0%         | 7,0%         | 7,0%         | 7,0%         |     | 7,0%         |     | 7,0%         |     | 7,0%         | 7,0%         | 7,0%         | 7,0%         |
| (+) Risco de Construção/Transição    | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |     | 0,0%         |     | 0,0%         |     | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |
| <b>(=) Custo do Capital Próprio</b>  | <b>13,9%</b> | <b>14,0%</b> | <b>14,0%</b> | <b>13,9%</b> | <b>15,2%</b> | ... | <b>13,2%</b> | ... | <b>12,6%</b> | ... | <b>12,1%</b> | <b>12,1%</b> | <b>12,1%</b> | <b>12,1%</b> |

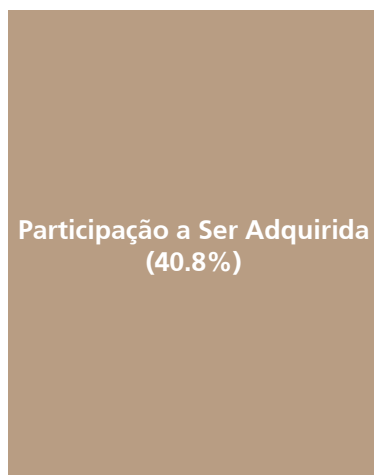
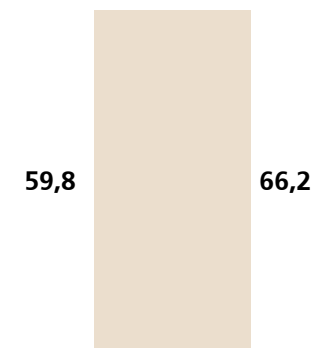
# Intervalos de Avaliação Implícitos – Curação

US\$ milhão

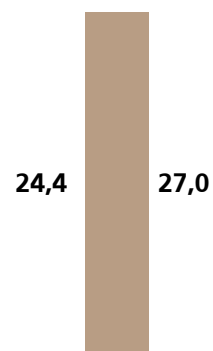


Valor do  
Capital

O valor estimado da aquisição de 100% do capital do aeroporto de Curação varia de US\$59,8 a US\$66,2 milhões



Participação a Ser Adquirida  
(40.8%)



O valor estimado da participação na concessão de 40,8% a ser adquirida varia de US\$24,4 a US\$27,0 milhões

## Seção 3.C

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

#### Aeroporto Internacional de San José

## Seção 3.C.1

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

### Aeroporto Internacional de San José

---

### Visão Geral de Costa Rica



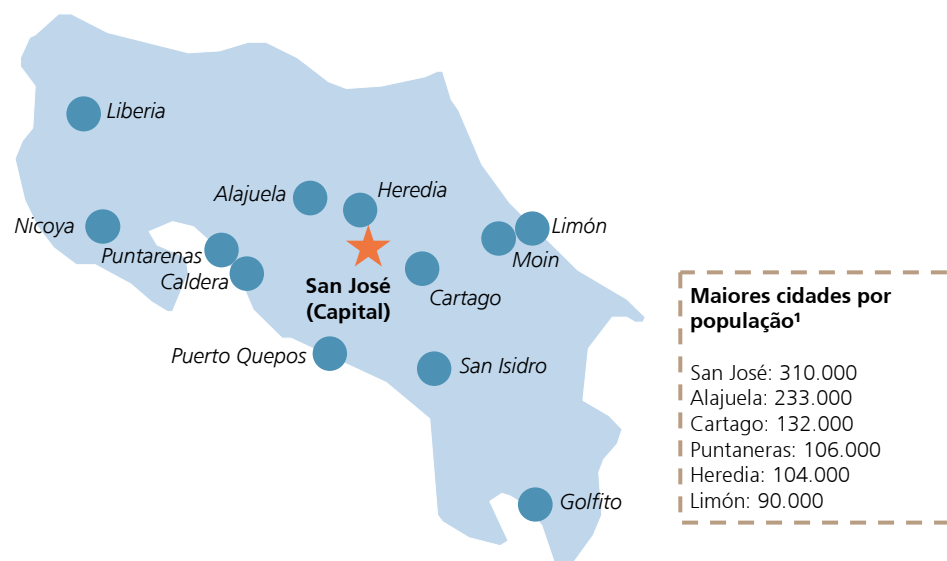
# Costa Rica – Visão Geral

**A Costa Rica é um país da América Central com uma economia diversificada, sólida base democrática e elevados indicadores sociais**

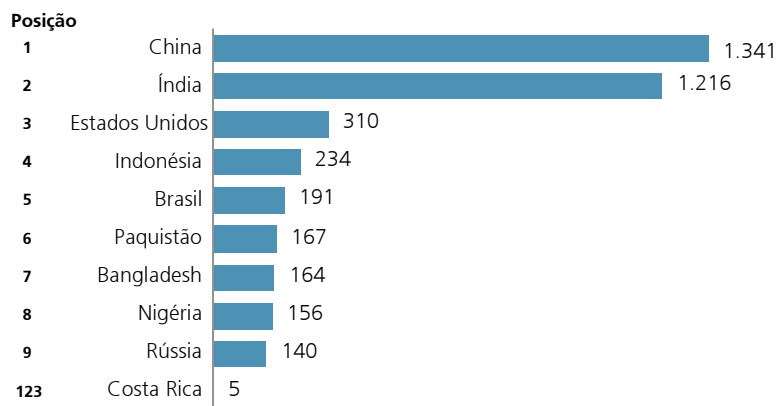
## Visão Geral

- A Costa Rica está localizada na América Central, entre a Nicarágua e o Panamá
  - sua localização estratégica oferece fácil acesso aos mercados da América do Sul e do Norte bem como acesso aos continentes europeu e asiático via oceano
  - a Costa Rica é o 130º maior país do mundo em termos de superfície (51.100 km²)
- A Costa Rica é uma república democrática composta de sete províncias
  - Alajuela, Cartago, Guanacaste, Heredia, Limon, Puntarenas e San José
- O país se beneficia de uma longa estabilidade política dentro da tumultuada região da América Central
  - a Costa Rica é conhecida como a "Suíça da América Central"
  - o país também possui o mais desenvolvido sistema de proteção social da América Central
  - não possui exército próprio
  - o Colón é a moeda nacional, o Banco Central local tem mantido um regime de bandas cambiais desde 2006
- A Costa Rica é a segunda maior economia da América Central (depois da Guatemala) com um PIB de mais de US\$51,17 bilhões em 2010
  - sua economia é diversificada, mas depende muito da agricultura, do turismo e de alguns bens e serviços de maior valor agregado

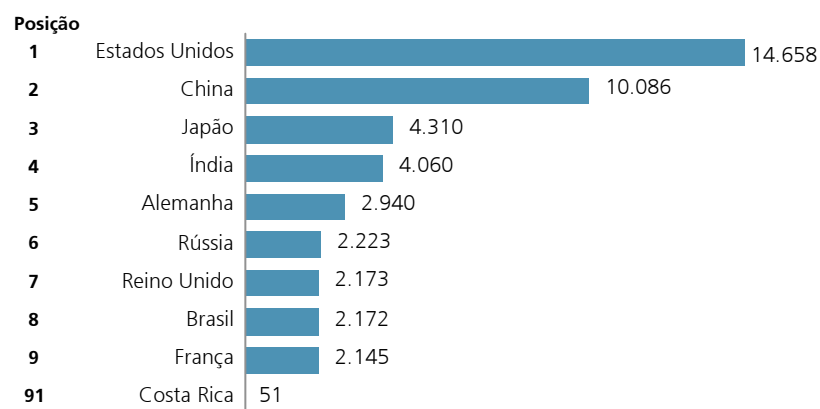
## Localização Geográfica



## População por País (mi, 2010)



## PIB por País (US\$ bi, 2010)



Fonte: Central Intelligence Agency Factbook, Banco Mundial e Economist Intelligence Unit

Nota:

1 Censo Oficial 2000

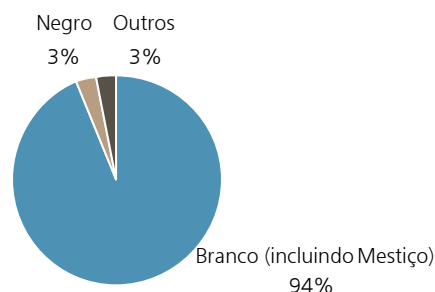
# Costa Rica – Visão Geral Demográfica e Social

A Costa Rica possui os mais elevados indicadores sociais e o mais desenvolvido sistema de proteção social da América Central

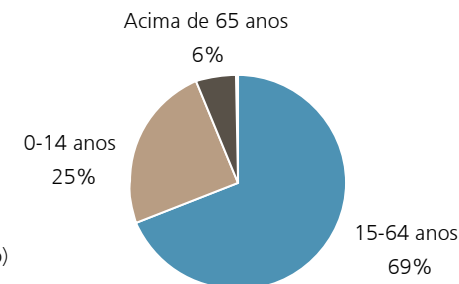
## Visão Geral Demográfica e Social

- A Costa Rica se beneficia dos melhores indicadores sociais e dos mais altos padrões de vida da América Central
  - o país tem um sistema de proteção social historicamente desenvolvido, uma classe média estável e uma população com alto nível de instrução
    - a taxa de analfabetismo era de 7% em 1984 e caiu para 4% em 2009
    - centros educacionais e de pesquisa internacionalmente reconhecidos como o INCAE (associado a Harvard), Earth, CATIE e INBio estão localizados no país
    - o país tem engenheiros e operadores técnicos de alta capacitação técnica
- Uma das principais vantagens competitivas do país é a sua força de trabalho, de alta qualificação comparada ao seu custo
- A Costa Rica tem vivenciado um aumento significativo de imigração proveniente da Nicarágua
  - estima-se que 300.000 a 500.000 Nicaraguenses vivem legalmente e ilegalmente na Costa Rica
    - o assunto se tornou uma preocupação essencial do governo, uma vez que isso impacta diretamente o sistema social do país e aumenta o número de trabalhadores não qualificados

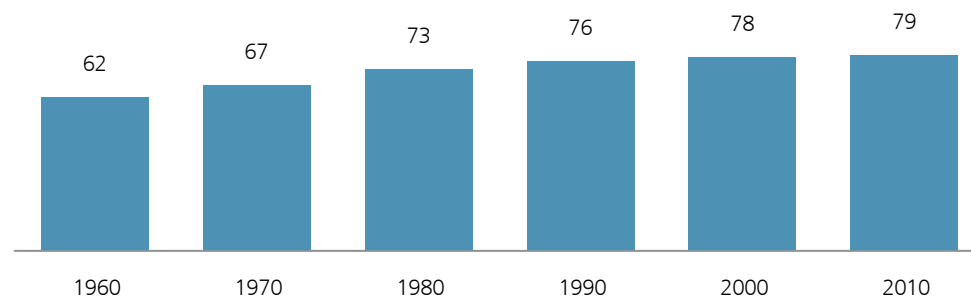
## Grupo Étnico



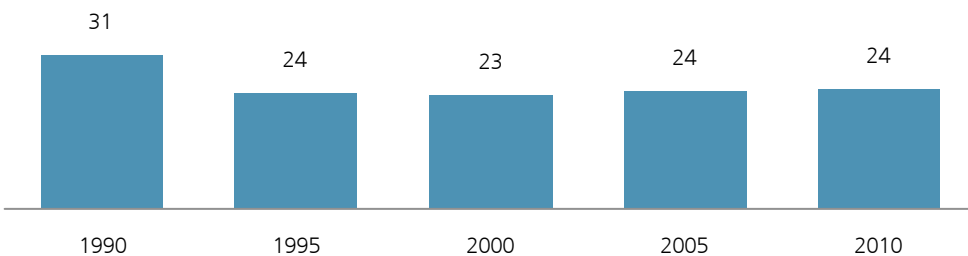
## Estrutura Etária



## Expectativa de Vida (Anos)



## Índice Nacional de Pobreza<sup>1</sup> (% da População na Linha de Pobreza Nacional)



Fonte: Banco Mundial, Central Intelligence Agency Factbook e US Department of State

Notas:

- 1 Taxa nacional de pobreza é o percentual da população vivendo abaixo da linha de pobreza nacional. As estimativas nacionais são baseadas em estimativas ponderadas de subgrupos da população em pesquisas domiciliares
- 2 IDH é a média geométrica dos índices de expectativa de vida, de educação e de renda. O IDH é usado para distinguir se um país é desenvolvido, em desenvolvimento ou subdesenvolvido, e também para medir o impacto de políticas econômicas na qualidade de vida

## Índice de Desenvolvimento Humano (IDH)<sup>2</sup>

|                    | 2000  | 2005  | 2009  | 2010  | 2011  | CAGR (%) (2000-11) |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------|
| IDH Costa Rica     | 0,684 | 0,708 | 0,723 | 0,725 | 0,744 | 0,77               |
| IDH Brasil         | 0,649 | 0,678 | 0,693 | 0,699 | 0,718 | 0,77               |
| IDH América Latina | 0,660 | 0,681 | 0,699 | 0,704 | 0,731 | 2,29               |
| IDH Mundo          | 0,570 | 0,598 | 0,619 | 0,624 | 0,682 | 0,45               |

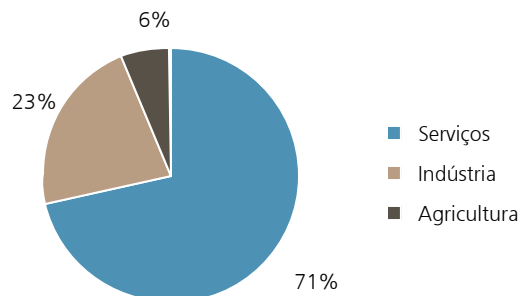
# Costa Rica – Visão Geral Econômica

A Costa Rica é uma economia diversificada e possui uma estreita relação econômica com os EUA

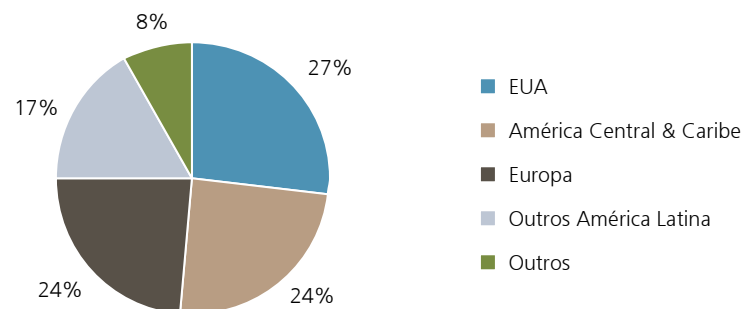
## Visão Geral Econômica

- Historicamente um país agrícola, a Costa Rica tornou-se, na década de 90, uma economia próspera e diversificada
  - o turismo (mais especificamente o ecoturismo), é um dos principais vetores da economia do país que possui uma grande biodiversidade
  - a indústria da Costa Rica também se desenvolveu amplamente, devido ao investimento estrangeiro na zona de livre comércio do país (principalmente proveniente dos EUA). O país produz atualmente bens e serviços de alto valor agregado
    - componentes eletrônicos (grande fábrica da Intel produzindo microprocessadores), equipamentos médicos (Boston Scientific, Allergan, Hospira, Baxter Healthcare), produtos plásticos, materiais de construção, fertilizantes, têxteis e vestuário
  - o tradicional setor agrícola e as suas exportações ainda mantêm um papel importante na economia nacional. A Costa Rica é um produtor relevante em muitos setores:
    - bananas, abacaxi e café são os três principais produtos agrícolas

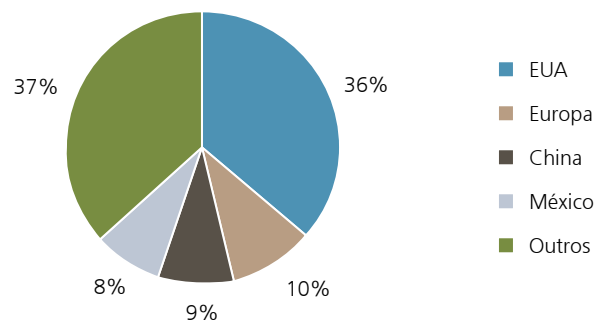
## Divisão do PIB em 2010 (%)



## Divisão das Exportações exceto *Maquiladoras*<sup>1</sup> em 2010 (%)



## Divisão das Importações exceto *Maquiladoras*<sup>1</sup> em 2010 (%)



# Costa Rica – Visão Geral Econômica

## A Costa Rica é um importante centro turístico, um relevante polo da indústria eletrônica e um grande exportador de frutas

### Turismo

- A Costa Rica é um destino turístico importante, um dos principais centros mundiais do ecoturismo
- A Costa Rica oferece uma boa infraestrutura para turistas
  - uma gama completa de hotéis, restaurantes e serviços turísticos
  - boa estrutura de telecomunicações e estradas
- O país é mundialmente reconhecido por seus esforços de preservação do meio ambiente
  - mais de 26% de suas terras estão sob proteção, assim preservando mais de 5% de toda biodiversidade mundial

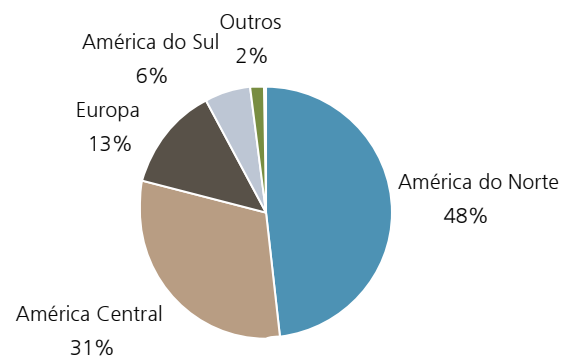
### Componentes Eletrônicos

- A Costa Rica conseguiu desenvolver um importante *cluster* de componentes eletrônicos/*software*
  - o estabelecimento de uma fábrica da Intel em 1997 (produzindo microprocessadores) inaugurou um período de forte desenvolvimento dos setores de tecnologia e conhecimento
  - a Costa Rica tem hoje a maior taxa de exportação de *software* per capita da América Latina
  - grandes multinacionais dos setores eletrônico e de serviços médicos possuem plantas no país

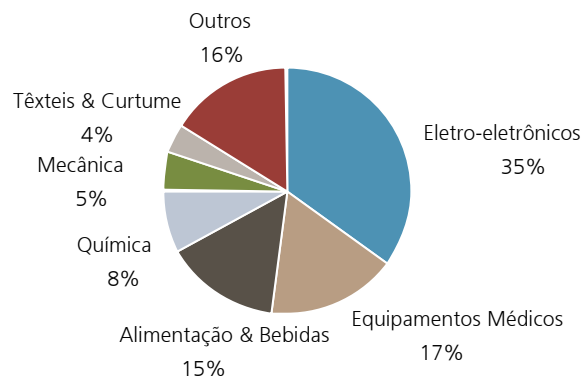
### Agricultura

- A agricultura continua sendo um componente importante na economia da Costa Rica. O país se beneficia de uma terra fértil e de chuvas frequentes
  - banana, abacaxi e café estão entre os 10 produtos mais exportados
  - a Costa Rica é também um grande produtor e exportador de açúcar, arroz, produtos lácteos, legumes, frutas, plantas ornamentais, milho, feijão, batatas e madeira
  - grandes multinacionais agrícolas como Del Monte, Dole e Chiquita possuem importante presença no país, essencialmente nos setores da banana e do abacaxi

### Quebra por Origem dos Turistas (% , 2010)



### Quebra das Exportações Industriais (% , 2010)



### Os 10 produtos mais exportados (por valor, 2010)

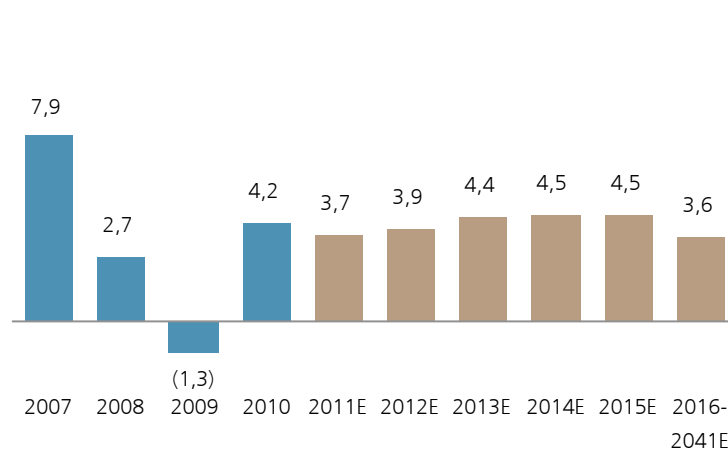
| Rank | Produto  |
|------|--|
| 1    | Circuitos Integrados e Componentes Eletrônicos |
| 2    | Peças de Computador                            |
| 3    | Banana   |
| 4    | Abacaxi  |
| 5    | Infusão e Transfusão de Soro                   |
| 6    | Próteses Medicinais                            |
| 7    | Remédios                                       |
| 8    | Outras Preparações Alimentícias                |
| 9    | Café   |
| 10   | Têxteis e Vestuário                            |

# Costa Rica – Projeções Econômicas

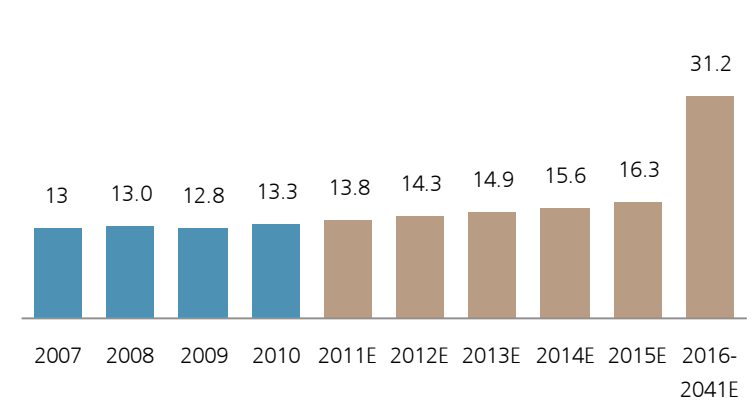
A Costa Rica tem projeções econômicas positivas para os próximos anos

**Espera-se que a Costa Rica continue crescendo a taxas sólidas e estáveis**

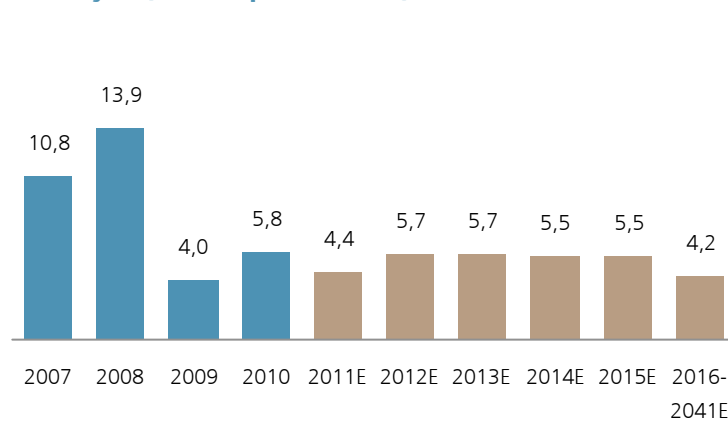
Crescimento Real do PIB (%)<sup>1,2</sup>



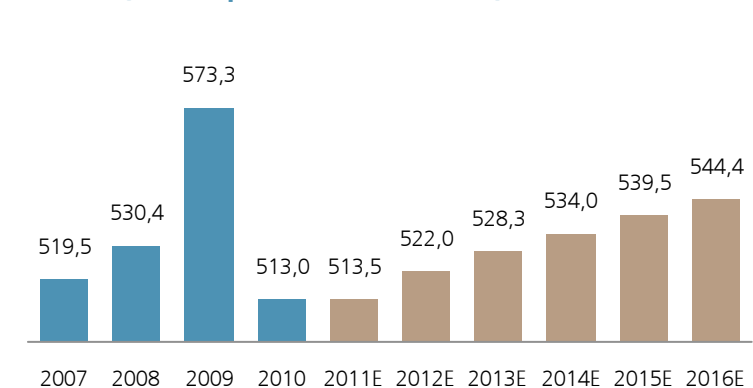
PIB per Capita (mil US\$ em PPP)<sup>2</sup>



Inflação (fim de período, %)<sup>1,2</sup>



Câmbio (fim de período, Colón/US\$)<sup>1</sup>



Fonte: Economist Intelligence Unit e Global Insight's World Overview

Notas:

1 Economist Intelligence Unit

2 Global Insight's World Overview de 2016E a 2041E

## Seção 3.C.2

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

### Aeroporto Internacional de San José

---

### Visão Geral do Ativo

# Visão Geral do Aeroporto – San José

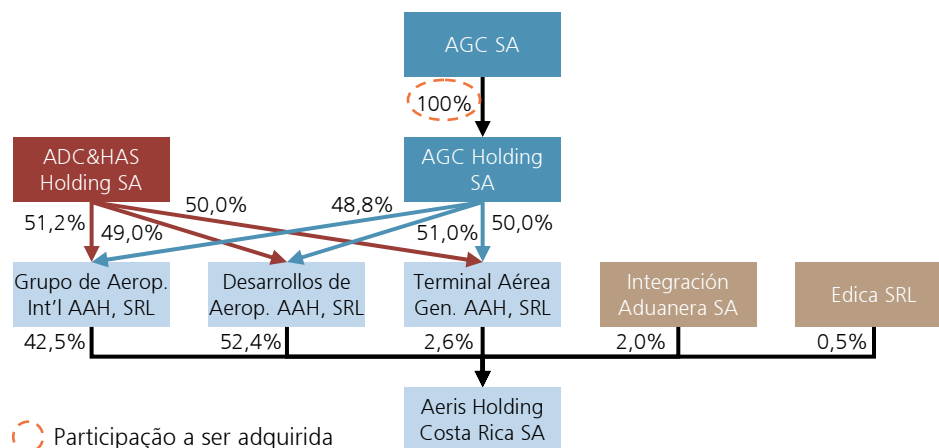
## Visão Geral

- O Aeroporto Internacional de San José (*Aeropuerto Internacional Juan Santamaría*) está localizado na província de Alajuela, aproximadamente a 20 km do centro de San José
- O AISJ atende 3,5 milhões de passageiros por ano e realiza 32,4 mil ATMs por ano
- Quase 100% do atual tráfego é internacional, com uma previsão de manutenção da atual estrutura
- 11 companhias áreas estão atualmente operando no aeroporto
  - principais companhias incluem Taca, Copa, American e Continental
- A atual concessão começou em maio de 2001 e durará 25 anos até 2026
  - Andrade Gutierrez e ADC&HAS adquiriram suas atuais participações da Alterra Partners em julho de 2009
- A Aeris Holding Costa Rica SA é que detém a concessão de operações do AISJ

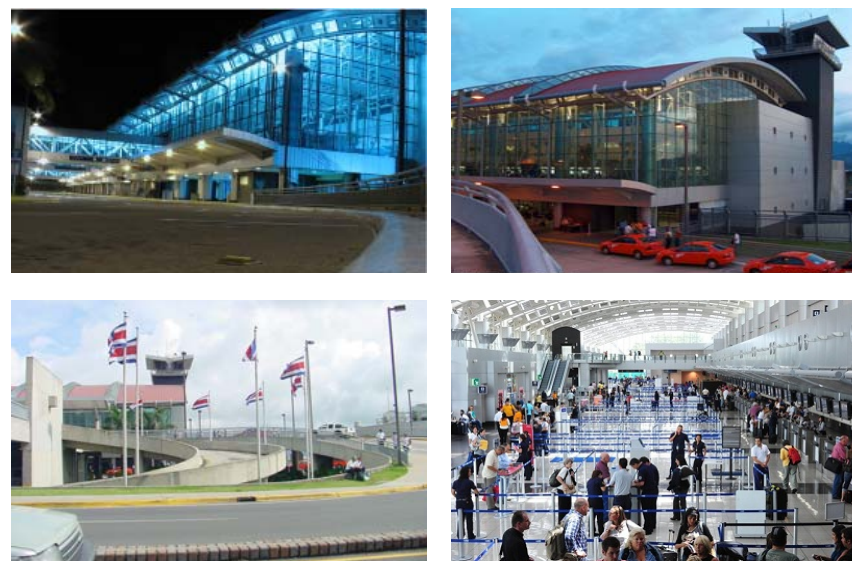
## Localização Geográfica



## Estrutura Acionária

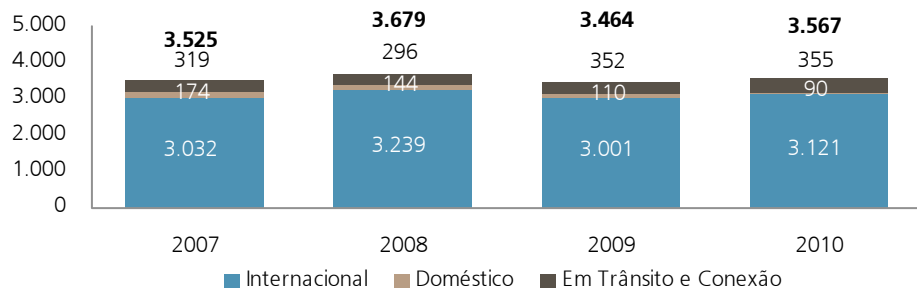


## Fotos do Aeroporto

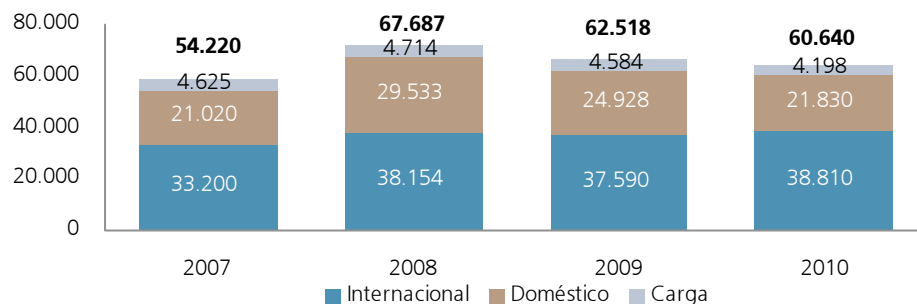


# Desempenho Histórico do Aeroporto – San José

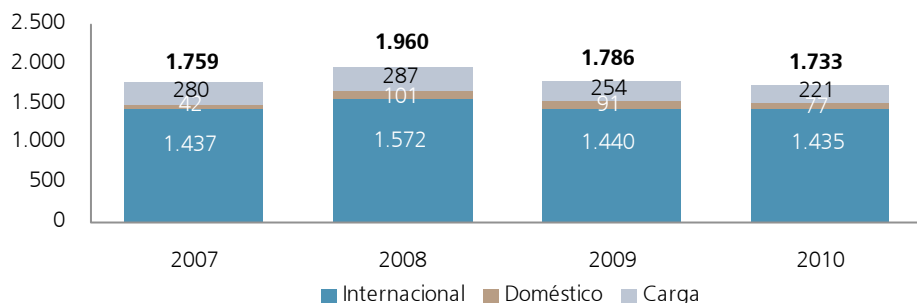
## Total de Passageiros (000s)



## Total de partidas de ATMs



## Total MTOW (000 Tons)



## Destques Financeiros

| DRE (US\$ mil)                          | 2009A         | 2010A         | 9M11           |
|---|---------------|---------------|----------------|
| Receitas Aéreas                         | 15.528        | 14.861        | 10.159         |
| (+) Receitas de Terminal                | 30.245        | 33.639        | 27.596         |
| (+) Receitas Comerciais                 | 9.341         | 11.510        | 12.334         |
| (+) Receitas Terrestres                 | 1.796         | 1.727         | 1.337          |
| (-) Receita Diferida CETAC <sup>1</sup> | 2.618         | 0             | 0              |
| <b>(=) Receita Bruta</b>                | <b>59.527</b> | <b>61.737</b> | <b>51.426</b>  |
| (-) Deduções                            | (11.613)      | (11.845)      | (9.029)        |
| <b>(=) Receitas a Distribuir</b>        | <b>47.914</b> | <b>49.893</b> | <b>42.396</b>  |
| (-) Participação do Governo             | (18.745)      | (17.557)      | (14.923)       |
| <b>(=) Receitas da AERIS</b>            | <b>29.169</b> | <b>32.336</b> | <b>27.473</b>  |
| (-) Opex                                | (13.591)      | (12.780)      | (11.259)       |
| <b>(=) EBITDA</b>                       | <b>15.578</b> | <b>19.557</b> | <b>16.213</b>  |
| (-) Depreciação & Amortização           | (8.209)       | (6.271)       | (5.507)        |
| <b>(=) EBIT</b>                         | <b>7.369</b>  | <b>13.286</b> | <b>10.706</b>  |
| (-) Resultado Financeiro                | (6.213)       | (12.297)      | (10.787)       |
| <b>(=) EBT</b>                          | <b>1.156</b>  | <b>989</b>    | <b>(81)</b>    |
| (-) Imposto de Renda                    | (468)         | 1.257         | (2.723)        |
| <b>(=) Lucro Líquido</b>                | <b>688</b>    | <b>2.246</b>  | <b>(2.805)</b> |

| BALANÇO PATRIMONIAL (US\$ mil)      | 2009A          | 2010A          | 9M11           |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Caixa e Equivalentes                | 3.562          | 4.155          | 22.530         |
| Intangível                          | 132.713        | 158.548        | 153.450        |
| Receíveis e Outros                  | 8.286          | 7.162          | 10.473         |
| <b>Ativo Total</b>                  | <b>144.561</b> | <b>169.865</b> | <b>186.453</b> |
| Empréstimos de Giro                 | 0              | 0              | 0              |
| Dívida Subordinada                  | 121.009        | 148.910        | 73.599         |
| Dívida de Longo Prazo (OPIC + IDB)  | 0              | 0              | 100.000        |
| Outros Passivos                     | 19.498         | 14.656         | 9.359          |
| Patrimônio Líquido                  | 4.054          | 6.300          | 3.495          |
| <b>Passivo e Patrimônio Líquido</b> | <b>144.561</b> | <b>169.865</b> | <b>186.453</b> |

| OUTRAS MÉTRICAS (US\$ mil) | 2009A  | 2010A  | 9M11    |
|----------------------------|--------|--------|---------|
| EBITDA                     | 15.578 | 19.557 | 16.213  |
| Margem EBITDA              | 53,4%  | 60,5%  | 59,0%   |
| Lucro Líquido              | 688    | 2.246  | (2.805) |
| Margem Líquida             | 2,4%   | 6,9%   | NM      |
| Dívida Líquida             | NM     | NM     | 77.470  |
| Dívida Líquida/EBITDA      | —      | —      | —       |



Fonte:  
Nota:  
1

Relatórios financeiros da Aeris

CETAC significa "Consejo Técnico de Aviación Civil", que é a autoridade dos aeroportos na Costa Rica



# Composição da Dívida Líquida e Passivos Semelhantes a Dívida—San José

O UBS considerou a dívida subordinada atualmente de propriedade da AGC, como parte do capital próprio

## Composição da Dívida e Passivos Semelhantes a Dívida (excluindo dívida subordinada)<sup>1</sup> (US\$ mil)

| Descrição                             | Set. 2011-Ajustado <sup>2</sup> | Vencimento | Taxa         | % da Dívida Total (3T11) |
|---------------------------------------|---------------------------------|------------|--------------|--------------------------|
| <b>Dívida de Curto Prazo</b>          |                                 |            |              |                          |
| Empréstimo de Capital de Giro         | 0                               | 1 Ano      | 7,78%        | 0,0%                     |
| <b>Dívida de Longo Prazo</b>          |                                 |            |              |                          |
| BID                                   | 45.000                          | Até 2024   | 6,32%        | 45,0%                    |
| OPIC                                  | 55.000                          | Até 2024   | 6,61%        | 55,0%                    |
| <b>Total</b>                          | <b>100.000</b>                  |            | <b>6,48%</b> | <b>100,0%</b>            |
| <b>Caixa e Equivalentes de Caixa</b>  |                                 |            |              |                          |
| Caixa e Equivalentes de Caixa         | (22.927)                        | —          | —            | 100,0%                   |
| <b>Caixa Total</b>                    | <b>(22.927)</b>                 |            |              | <b>100,0%</b>            |
| <b>Dívida Líquida</b>                 | <b>77.073</b>                   |            |              | <b>100,0%</b>            |
| <b>Dívida Subordinada<sup>1</sup></b> | <b>73.599</b>                   |            |              |                          |

Fonte: Demonstrações Financeiras e relatórios da Aeris

Notas:

- Os itens de dívida e assemelhados a dívida já contemplam a reestruturação de dívida ocorrida no 3T11. Nós não assumimos nenhum pagamento extraordinário de caixa/dividendo para os acionistas durante este período de 3 meses
- Ajustado conforme acordado com o Comitê Independente em relação ao tratamento dos passivos semelhantes a dívida



# Análise SWOT – San José

---

**O Aeroporto Internacional de San José é o maior aeroporto internacional do país mas enfrenta uma forte concorrência na América Central**

## Forças

- Principal aeroporto nacional localizado próximo a capital
- Demonstrou melhora em receitas não-aeronáuticas nos últimos meses devido a renegociação de contratos
- Crescimento do serviço das empresas aéreas de *low-cost*
- Forte apoio do governo para o turismo

## Oportunidades

- Crescimento dos vôos diretos vindos do Brasil e de outros *hubs* da América Latina
- Contínua expansão do eco-turismo na Costa Rica
- Melhoria do estacionamento e outras receitas não-aeronáuticas

## Fraquezas

- Recente declínio do tráfego de carga e redução de assentos das principais empresas aéreas
- Forte dependência da TACA (33% dos passageiros)
- Não está em localização privilegiada para os passageiros de turismo
- Atualmente atendendo 11 companhias aéreas
- Baixo tráfego doméstico
- *Duty free* controlado pelo governo
- Retorno para novos investimentos limitado em 9,85% ao ano

## Ameaças

- Concorrência significativa com as cidades do Panamá, San Salvador, entre outras para passageiros em trânsito ou conexão
- Crescimento do tráfego de turistas para o aeroporto da Libéria no norte da Costa Rica
- A crise na economia norte-americana poderá reduzir significativamente os volumes de passageiros e de carga

## Seção 3.C.3

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

### Aeroporto Internacional de San José

---

### Premissas e Projeções

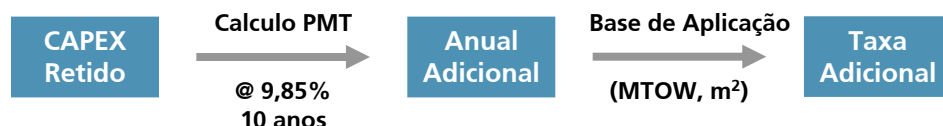
# Descrição das Premissas Operacionais – San José

| Categoria                                      | Considerações   | Categoria                              | Considerações  |
|--|---|--|--|
| <b>Volume de PAX</b>                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Projeções conforme a InterVISTAS</li> <li>• Volume atual de 3,5 mi em 2011</li> <li>• 2011-2025 crescimento de 4,6% por ano</li> </ul>   | <b>Tarifas de Embarque e Segurança</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tarifa de US\$12,85/PAX, fixa em termos nominais durante o período de concessão (sem ajustes) — valor pago por passageiro é US\$26/PAX, a diferença é repassada diretamente ao governo</li> <li>• Transferência direta ao CETAC de US\$4,50/PAX</li> <li>• PAX pagante = 98,5% de todos os passageiros (1,5% gratuito: militares, diplomatas, etc.)</li> <li>• Taxa de Segurança: US\$1,40/PAX em 2011, indexado a inflação americana</li> </ul>  |
| <b>Tarifas</b>                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Calculado baseado nos contratos de concessão                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– embarque: fixo ao longo do período de projeção</li> <li>– pouso/estacionamento/outros: combinação de crescimento com a inflação americana e retorno de investimento</li> </ul> </li> </ul> | <b>ATM</b>                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Crescimento médio anual de 3,8% (2011-2025)</li> <li>• Conforme estudos da InterVISTAS                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– aeronaves internacionais com peso médio de 79 tons, aeronaves domésticas com 7 tons e aeronaves de carga com 103 tons sem variação significativa sobre a projeção</li> </ul> </li> </ul>  |
| <b>Custos</b>                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Crescimento com a inflação, considerando crescimento com vetores de custo específicos para cada linha</li> </ul>   | <b>Tarifas de Pouso e Iluminação</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Com base nos dados de 2011 (aterrissagem: US\$0,26/ton; iluminação: US\$0,03/ton) crescendo anualmente com a inflação americana e uma redução de 2% até 2020 (o "fator X")                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– o fator X reduz em 2% as receitas coletadas das companhias aéreas que são repassadas ao governo da Costa Rica como pagamento de um total de US\$4 mi, que foi cobrada a mais nos anos anteriores</li> <li>– é estimado que esse fator perdurará até 2020</li> </ul> </li> </ul> |
| <b>Período de Concessão</b>                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Até 5 de maio de 2026, sem renovação</li> </ul>  | <b>Tarifa de Aproximação</b>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tarifa base de US\$1,15/ton em 2011, crescendo com a inflação, reduzido pelo fator X até 2020</li> <li>• Tarifa difere dependendo do peso da aeronave &lt;60t: ~ 53% da tarifa base / Entre 60 ton e 90 ton: 100% da tarifa base / &gt; 90 ton: 195% da tarifa base</li> </ul>  |
| <b>Concessão</b>                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Concessionária paga 35,2% de rendimento a ser distribuído para o governo</li> <li>• Receitas a serem distribuídas são calculadas com base nas receitas totais do aeroporto, excluindo a participação da CETAC em algumas receitas e contribuição para financiar a promoção do setor aeroportuário</li> </ul> |  |  |
| <b>Financiamento de Capex</b>                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Os termos e condições da dívida são similares ao da atual dívida de longo prazo</li> </ul>   |  |  |
| <b>Contrato de Administração da Construção</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 5% do capex anual, excluindo equipamentos, é atualmente pago a AGC como tarifa de administração da construção</li> <li>• O contrato será transferido para a CCR caso a transação seja concretizada</li> </ul>  |  |  |

# Aeroporto Internacional de San José – Descrição das Premissas Operacionais

## Cálculo da tarifa adicional para reembolso do *Capex*

- Algumas taxas cobradas pelas companhias aéreas são compostas de uma tarifa base adicionada de um montante calculado para remunerar os investimentos e *Capex*
- O montante adicional é calculado para remunerar a Aeris em 9,85% por ano durante 10 anos de investimento, para manter / melhorar a infra-estrutura fornecida às companhias aéreas, conforme o contrato de concessão
  - investimentos são separados em categorias: infra-estrutura, ponte de embarque, estacionamento e carga nas aéreas de terminais das companhias aéreas
  - é um montante calculado a ser adicionado a cada tarifa por ano (PPA- Pagamento Periódico Anual), considerando projeções de forma a remunerar o investimento ("Dívida Virtual")
- O *Capex* total projetado é adicionado de 16,96% para cálculo da tarifa
  - percentagem adicional para recuperar os custos indiretos do operador, definidos contratualmente (CEMAC)



| Taxas                                  | CAPEX Considerado                  | Base de Aplicação                 |
|--|------------------------------------|-----------------------------------|
| Infra-estrutura                        | Track, pista de taxiamento (pouso) | MTOW                              |
| Ponte de Embarque                      | Ponte de Embarque                  | MTOW                              |
| Estacionamento                         | Apron                              | MTOW                              |
| Carga                                  | Capex já feito                     | Ton cargo                         |
| Área de Aluguel para Companhias Aéreas | Terminal                           | Área de aluguel (m <sup>2</sup> ) |

## Categoria

**Tarifa de Infra-estrutura, Embarque, Estacionamento, Carga e Área de Aluguel para Companhias Aéreas**

## Considerações

- As tarifas cobradas das companhias aéreas são compostas de quatro partes
  - tarifa de base crescendo com a inflação, reduzida pelo fator X
  - tarifa adicional sobre o retorno dos investimentos
  - fundos adicionais para o desenvolvimento do setor de aeroportos
  - remuneração da variação do *Bid Opex* ao longo dos anos
- Fundos de desenvolvimento adicionais calculados para ser alocados para cada tipo de tarifa, o montante a ser coletado pelo governo (US\$2,3 mi em 2010): 40% terminal, aéreas 56%, 4% terrestres<sup>1</sup>
- *Bid Opex*: mudança de capital de giro para o *Bid Opex* é reembolsado através da taxa incremental anual, separada por tipo de tarifa, 55% terminal (aluguel), 25% infra-estrutura de aéreas (ponte de embarque e estacionamento) e 20% terrestres<sup>1</sup>

## Especificidades de algumas tarifas

### Tarifa de Infra-estrutura

- Tarifa de base igual a 25% da tarifa de pouso

### Tarifa de Carga

- Volume de carga sobre o qual a taxa é cobrada, crescendo 2,6% por ano em média entre 2011 e 2025

### Área de aluguel para companhias aéreas

- Áreas de aluguel de *check-in*, circulação, retirada de bagagens, escritório, etc.
- Área de 31.500 m<sup>2</sup>, crescendo 40% em 2013, +8% em 2016 e reduzindo de 13% em 2021, atingindo 41.600 m<sup>2</sup>
- Considerando 122,5% do cálculo realizado, conforme acordo assinado com o operador em 1998

# Projeções Financeiras – San José

| DRE (US\$ mil)                               | 2011E          | 2012E          | 2013E          | 2014E          | 2015E          | ...        | 2021E          | 2022E          | 2023E          | 2024E          | 2025E          | 2026E         |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Receitas Aéreas                              | 16.290         | 18.072         | 19.242         | 18.680         | 15.534         |            | 31.450         | 32.229         | 32.476         | 32.372         | 32.351         | 10.392        |
| (+) Receitas de Terminal                     | 35.846         | 39.598         | 43.667         | 46.400         | 50.168         |            | 66.664         | 70.583         | 74.499         | 75.959         | 78.650         | 25.816        |
| (+) Receitas Comerciais                      | 15.637         | 16.569         | 17.881         | 19.593         | 21.449         |            | 37.296         | 39.913         | 42.638         | 45.468         | 48.458         | 17.186        |
| (+) Receitas Terrestres                      | 1.693          | 1.722          | 1.758          | 1.797          | 1.838          |            | 2.991          | 3.055          | 3.121          | 3.188          | 3.258          | 1.067         |
| <b>(=) Receita Bruta</b>                     | <b>69.466</b>  | <b>75.961</b>  | <b>82.548</b>  | <b>86.469</b>  | <b>88.989</b>  | ...        | <b>138.401</b> | <b>145.780</b> | <b>152.734</b> | <b>156.987</b> | <b>162.716</b> | <b>54.461</b> |
| <i>Crescimento</i>                           | 12,5%          | 9,3%           | 8,7%           | 4,8%           | 2,9%           |            | 1,9%           | 5,3%           | 4,8%           | 2,8%           | 3,6%           | (66,5%)       |
| (-) Deduções                                 | (11.890)       | (12.236)       | (12.723)       | (13.391)       | (14.085)       |            | (18.205)       | (19.056)       | (19.918)       | (20.791)       | (21.693)       | (7.535)       |
| <b>(=) Receitas a Distribuir</b>             | <b>57.576</b>  | <b>63.725</b>  | <b>69.825</b>  | <b>73.078</b>  | <b>74.905</b>  | ...        | <b>120.196</b> | <b>126.725</b> | <b>132.816</b> | <b>136.196</b> | <b>141.023</b> | <b>46.926</b> |
| (-) Participação do Governo                  | (20.267)       | (22.431)       | (24.578)       | (25.723)       | (26.366)       |            | (42.309)       | (44.607)       | (46.751)       | (47.941)       | (49.640)       | (16.518)      |
| <b>(=) Receitas da AERIS</b>                 | <b>37.309</b>  | <b>41.294</b>  | <b>45.246</b>  | <b>47.354</b>  | <b>48.538</b>  | ...        | <b>77.887</b>  | <b>82.118</b>  | <b>86.065</b>  | <b>88.255</b>  | <b>91.383</b>  | <b>30.408</b> |
| <i>Crescimento</i>                           | 15,4%          | 10,7%          | 9,6%           | 4,7%           | 2,5%           |            | 1,5%           | 5,4%           | 4,8%           | 2,5%           | 3,5%           | (66,7%)       |
| (-) Opex                                     | (14.879)       | (15.349)       | (15.875)       | (16.346)       | (17.198)       |            | (21.529)       | (22.196)       | (23.089)       | (23.509)       | (24.159)       | (8.094)       |
| <b>(=) EBITDA</b>                            | <b>22.431</b>  | <b>25.946</b>  | <b>29.371</b>  | <b>31.008</b>  | <b>31.340</b>  | ...        | <b>56.358</b>  | <b>59.921</b>  | <b>62.976</b>  | <b>64.747</b>  | <b>67.224</b>  | <b>22.315</b> |
| <i>Margem EBITDA sobre Rec. Dist. AERIS</i>  | 60,1%          | 62,8%          | 64,9%          | 65,5%          | 64,6%          |            | 72,4%          | 73,0%          | 73,2%          | 73,4%          | 73,6%          | 73,4%         |
| (-) Depreciação & Amortização                | (8.990)        | (11.435)       | (12.239)       | (12.731)       | (13.621)       |            | (25.258)       | (25.258)       | (25.258)       | (25.258)       | (25.258)       | (8.419)       |
| <b>(=) EBIT</b>                              | <b>13.440</b>  | <b>14.510</b>  | <b>17.132</b>  | <b>18.277</b>  | <b>17.719</b>  | ...        | <b>31.101</b>  | <b>34.664</b>  | <b>37.718</b>  | <b>39.489</b>  | <b>41.967</b>  | <b>13.896</b> |
| (-) Resultado Financeiro                     | (13.064)       | (13.709)       | (14.014)       | (13.869)       | (13.991)       |            | (9.513)        | (7.216)        | (4.992)        | (2.713)        | (637)          | 666           |
| <b>(=) EBT</b>                               | <b>376</b>     | <b>801</b>     | <b>3.117</b>   | <b>4.407</b>   | <b>3.728</b>   | ...        | <b>21.588</b>  | <b>27.447</b>  | <b>32.726</b>  | <b>36.776</b>  | <b>41.330</b>  | <b>14.562</b> |
| (-) Imposto de Renda                         | (113)          | (240)          | (935)          | (1.322)        | (1.118)        |            | (6.476)        | (8.234)        | (9.818)        | (11.033)       | (12.399)       | (4.368)       |
| <b>(=) Lucro Líquido</b>                     | <b>263</b>     | <b>561</b>     | <b>2.182</b>   | <b>3.085</b>   | <b>2.610</b>   | ...        | <b>15.111</b>  | <b>19.213</b>  | <b>22.908</b>  | <b>25.743</b>  | <b>28.931</b>  | <b>10.193</b> |
| <i>Margem Líquida sobre Rec. Dist. AERIS</i> | 0,7%           | 1,4%           | 4,8%           | 6,5%           | 5,4%           |            | 19,4%          | 23,4%          | 26,6%          | 29,2%          | 31,7%          | 33,5%         |
| <b>BALANÇO PATRIMONIAL (US\$ mil)</b>        | <b>2011E</b>   | <b>2012E</b>   | <b>2013E</b>   | <b>2014E</b>   | <b>2015E</b>   | <b>...</b> | <b>2021E</b>   | <b>2022E</b>   | <b>2023E</b>   | <b>2024E</b>   | <b>2025E</b>   | <b>2026E</b>  |
| Caixa e Equivalentes                         | 5.957          | 1.165          | 4.370          | 18.461         | 16.990         |            | 1.547          | 1.587          | 1.648          | 1.675          | 23.789         | 24.616        |
| Intangível                                   | 149.994        | 151.517        | 150.066        | 143.477        | 140.007        |            | 109.450        | 84.192         | 58.935         | 33.677         | 8.419          | (0)           |
| Recebíveis e Outros                          | 29.169         | 36.728         | 37.464         | 35.597         | 31.087         |            | 29.310         | 30.208         | 31.134         | 31.623         | 22.234         | 21.351        |
| <b>Ativo Total</b>                           | <b>185.120</b> | <b>189.410</b> | <b>191.901</b> | <b>197.534</b> | <b>188.084</b> | ...        | <b>140.306</b> | <b>115.987</b> | <b>91.716</b>  | <b>66.975</b>  | <b>54.442</b>  | <b>45.967</b> |
| Empréstimos de Giro                          | 0              | 1.910          | 0              | 0              | 0              |            | 8.972          | 12.582         | 16.928         | 12.395         | 0              | 0             |
| Dívida Subordinada                           | 73.599         | 80.878         | 88.877         | 97.571         | 91.955         |            | 48.520         | 29.534         | 10.252         | 0              | 0              | 0             |
| Dívida de Longo Prazo (OPIC + IDB)           | 100.000        | 94.865         | 89.397         | 83.575         | 77.376         |            | 30.773         | 21.152         | 10.908         | 0              | 0              | 0             |
| Outros Passivos                              | 9.701          | 9.377          | 9.064          | 8.740          | 8.495          |            | 6.863          | 6.580          | 6.343          | 6.009          | 5.722          | 5.367         |
| Patrimônio Líquido                           | 1.820          | 2.381          | 4.563          | 7.648          | 10.257         |            | 45.178         | 46.138         | 47.284         | 48.571         | 48.720         | 40.600        |
| <b>Passivo e Patrimônio Líquido</b>          | <b>185.120</b> | <b>189.410</b> | <b>191.901</b> | <b>197.534</b> | <b>188.084</b> | ...        | <b>140.306</b> | <b>115.987</b> | <b>91.716</b>  | <b>66.975</b>  | <b>54.442</b>  | <b>45.967</b> |

## Seção 3.C.4

---

### Avaliação dos Aeroportos

---

### Aeroporto Internacional de San José

---

### Avaliação do Aeroporto Internacional de San José

# Cálculo Ilustrativo do Custo de Capital Próprio para 2011 – San José

Dadas as características de alavancagem dos ativos, UBS utilizou a metodologia de Ke variável

De acordo com esta metodologia, o Ke é calculado a cada ano usando a estrutura de capital da companhia naquele ano

## Cálculo do Custo de Capital Próprio

| Risco Soberano da Costa Rica                      |             |
|---|-------------|
| Título do Governo da Costa Rica (2020)            | 5,1%        |
| (+) Diferença para Título de 30 Anos <sup>1</sup> | 1,3%        |
| (-) Título de 30 Anos dos EUA <sup>2</sup>        | (4,1%)      |
| <b>(=) Risco Soberano da Costa Rica</b>           | <b>2,3%</b> |
| Taxa Livre de Risco                               |             |
| Título de 30 Anos dos EUA                         | 4,1%        |
| (+) Risco Soberano da Costa Rica                  | 2,3%        |
| <b>(=) Taxa Livre de Risco</b>                    | <b>6,4%</b> |

| Custo de Capital Próprio                        |              |
|---|--------------|
| Prêmio de Mercado <sup>3</sup>                  | 6,7%         |
| (x) Beta Alavancado <sup>4</sup>                | 1,20x        |
| <b>(=) Prêmio de Mercado do Setor</b>           | <b>8,1%</b>  |
| (+) Taxa Livre de Risco                         | 6,4%         |
| (+) Prêmio de Construção/Transição <sup>5</sup> | 0,0%         |
| <b>(=) Custo de Capital Próprio</b>             | <b>14,5%</b> |

## Cálculo do Beta

| Companhia                                  | País    | Beta Alavancado <sup>6</sup> | Dívida Líquida (US\$ mi) | Valor de Mercado (US\$ mi) | Alíquota de Imposto | Div. Líq./Valor de Mercado | Beta Desalav. |
|--|---------|------------------------------|--------------------------|----------------------------|---------------------|----------------------------|---------------|
| <b>Aeropostos da América Latina e Asia</b> |         |                              |                          |                            |                     |                            |               |
| ASUR                                       | México  | 0,87x                        | (68,9)                   | 1.630,6                    | 28,0%               | (4,2%)                     | 0,90x         |
| GAP  | México  | 1,09x                        | (14,6)                   | 1.905,8                    | 28,0%               | (0,8%)                     | 1,10x         |
| OMA  | México  | 1,13x                        | 70,7                     | 661,8                      | 28,0%               | 10,7%                      | 1,05x         |
| Beijing Capital Intl Airports              | China   | 0,90x                        | 2.629,0                  | 2.120,0                    | 17,5%               | 123,9%                     | 0,44x         |
| Malaysia Airports Holdings                 | Malásia | 0,40x                        | 530,5                    | 1.940,1                    | 27,0%               | 27,3%                      | 0,34x         |
| TAV Havalimanlari Holding                  | Turquia | 1,19x                        | 1.686,0                  | 1.550,9                    | 20,0%               | 108,7%                     | 0,64x         |

| Beta Alavancado - San José                      |              |
|---|--------------|
| Beta Desalavancado (Mediana)                    | 0,77x        |
| Dívida Líquida/Capitalização Total <sup>7</sup> | 45,0%        |
| Dívida Líquida/Capital Próprio                  | 81,7%        |
| Alíquota de Imposto                             | 30,0%        |
| <b>Beta Alavancado</b>                          | <b>1,20x</b> |

Notas:

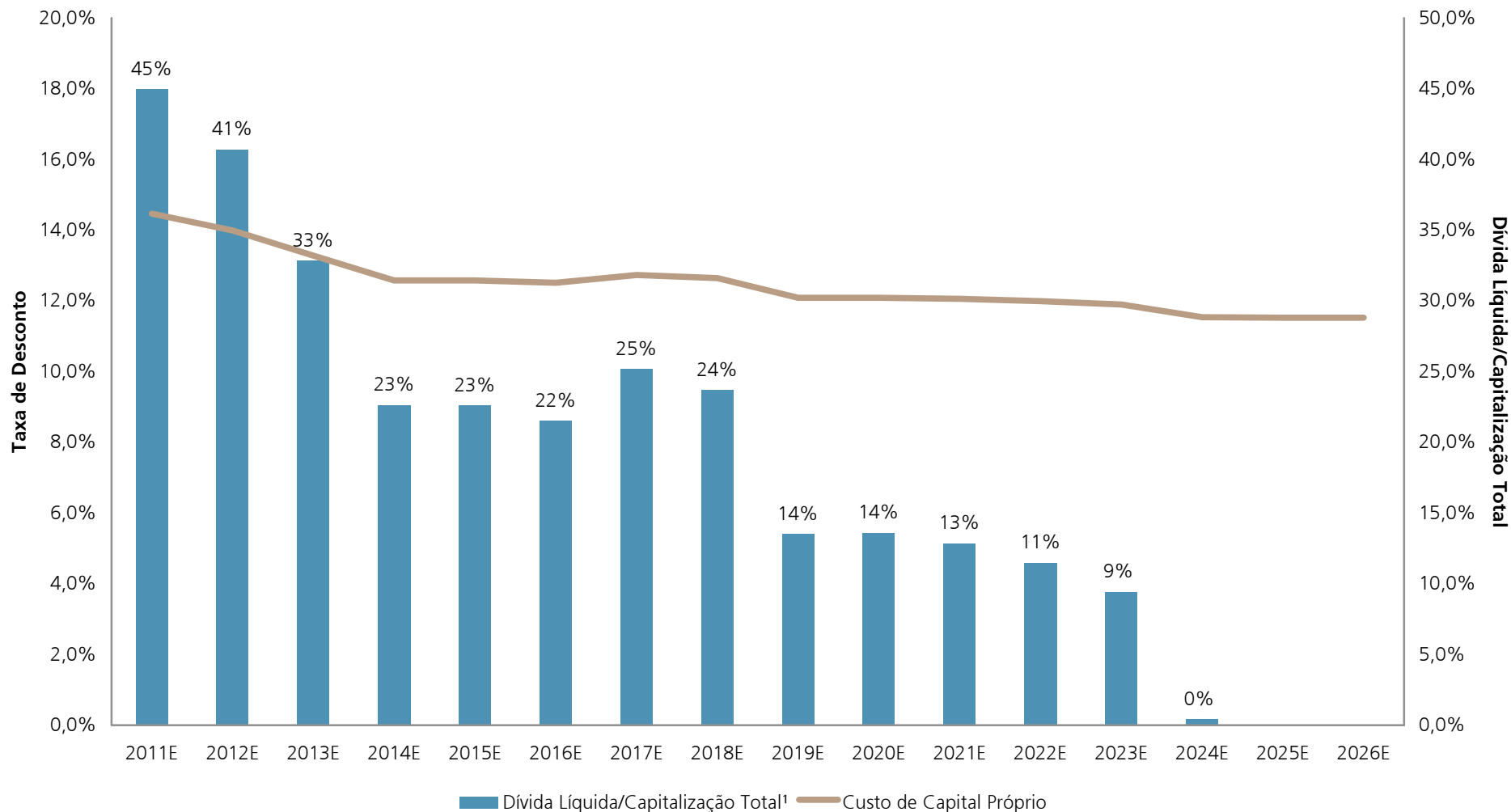
- Diferença média de títulos de curto e longo prazo de países com notas de crédito comparáveis a Costa Rica. O cálculo está exemplificado no slide 86
- Taxa média de 24-meses dos títulos do Tesouro Americano de 30 anos em 16 de dezembro de 2011. Fonte: Bloomberg
- Prêmio de mercado baseado no retorno de longo prazo do mercado acionário americano de 1929 a 2010. Fonte: Ibbotson 2011 report
- Mediana semanal de 5 anos do beta bruto desalavancado em dólares americanos do grupo de comparáveis realavancada para a estrutura de capital. Fonte: Bloomberg  

$$\text{Beta desalavancado} = \text{Beta alavancado} / (1 + (1 - \text{Alíquota de Imposto}) * (\text{Dívida Líquida} / \text{Capitalização de Mercado}))$$

$$\text{Beta realavancado} = \text{Beta desalavancado} * (1 + (1 - \text{Alíquota de Imposto}) * (\text{Dívida Líquida} / \text{Capitalização de Mercado}))$$
- Não há risco de construção/transição
- Beta bruto semanal de 5 anos em dólares americanos em 16 de dezembro de 2011. Fonte: Bloomberg
- Dívida líquida/capitalização total de 2011 de 45,0% para fins descritivos, uma vez que não reflete a estrutura de capital da empresa ao longo do tempo



# Variação do Custo de Capital Próprio – San José



Fonte: Modelo financeiro baseado nas projeções de receita, Opex e Capex da InterVISTAS e projeções dos assessores do Comitê Independente da CCR

Nota:

1 Dívida Líquida não inclui a dívida subordinada, que é considerada no valor do acionista

# Fluxo de Caixa Livre para o Acionista e Variação do Ke—San José

| FCLA (US\$ mil)                     | 4T11E        | 2012E          | 2013E        | 2014E        | 2015E        | ...        | 2021E         | 2022E         | 2023E         | 2024E         | 2025E         | 2026E         | FdC <sup>1</sup> |
|-------------------------------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|
| <b>Lucro Líquido</b>                | <b>(664)</b> | <b>(1.623)</b> | <b>(218)</b> | <b>448</b>   | <b>(285)</b> |            | <b>13.052</b> | <b>17.774</b> | <b>22.032</b> | <b>25.439</b> | <b>28.931</b> | <b>10.193</b> |                  |
| (+) Juros Capitalizados e Não Pagos | 2.431        | 7.279          | 7.999        | 8.790        | 9.650        |            | 6.866         | 4.799         | 2.921         | 1.014         | 0             | 0             |                  |
| (+) Depreciação e Amortização       | 2.248        | 11.435         | 12.239       | 12.731       | 13.621       |            | 25.258        | 25.258        | 25.258        | 25.258        | 25.258        | 8.419         |                  |
| (-) Capex                           | (444)        | (12.887)       | (10.717)     | (6.070)      | (10.079)     |            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |                  |
| (-) Capital de Giro                 | (562)        | (1.060)        | (1.048)      | (736)        | (538)        |            | (569)         | (1.082)       | (1.010)       | (756)         | (893)         | 528           | 12.581           |
| (+) Variação da Dívida              | 4.828        | (5.135)        | (5.468)      | (5.822)      | (6.199)      |            | (9.035)       | (9.621)       | (10.244)      | (10.908)      | (0)           | 0             | 0                |
| <b>(=) FCLA</b>                     | <b>7.837</b> | <b>(1.990)</b> | <b>2.787</b> | <b>9.341</b> | <b>6.169</b> | <b>...</b> | <b>35.571</b> | <b>37.127</b> | <b>38.957</b> | <b>40.047</b> | <b>53.295</b> | <b>19.141</b> | <b>12.581</b>    |

|  |            |              |              |              |              |            |              |              |            |            |          |          |          |
|--|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|------------|------------|----------|----------|----------|
| <b>Benefício Fiscal da Dívida Sub.<sup>2</sup></b> | <b>729</b> | <b>2.184</b> | <b>2.400</b> | <b>2.637</b> | <b>2.895</b> | <b>...</b> | <b>2.060</b> | <b>1.440</b> | <b>876</b> | <b>304</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> |
|--|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|------------|------------|----------|----------|----------|

| Ke Variável                          | 2011E        | 2012E        | 2013E        | 2014E        | 2015E        | ...        | 2021E        | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Em US\$, exceto quando indicado      |              |              |              |              |              |            |              |              |              |              |              |              |
| Beta Desalavancado (Mediana)         | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        |            | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        |
| Dívida Líquida / Capitalização Total | 45,0%        | 40,7%        | 32,8%        | 22,6%        | 22,6%        |            | 12,9%        | 11,5%        | 9,4%         | 0,4%         | 0,0%         | 0,0%         |
| Dívida Líquida / Capital Próprio     | 81,7%        | 68,6%        | 48,9%        | 29,2%        | 29,2%        |            | 14,7%        | 13,0%        | 10,4%        | 0,4%         | 0,0%         | 0,0%         |
| Alíquota de Imposto                  | 30,0%        | 30,0%        | 30,0%        | 30,0%        | 30,0%        |            | 30,0%        | 30,0%        | 30,0%        | 30,0%        | 30,0%        | 30,0%        |
| <b>Beta Alavancado</b>               | <b>1,20x</b> | <b>1,13x</b> | <b>1,03x</b> | <b>0,92x</b> | <b>0,92x</b> | <b>...</b> | <b>0,85x</b> | <b>0,84x</b> | <b>0,82x</b> | <b>0,77x</b> | <b>0,77x</b> | <b>0,77x</b> |
| Título de 30 Anos dos EUA            | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         |            | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         | 4,1%         |
| (+) Risco Soberano da Costa Rica     | 2,3%         | 2,3%         | 2,3%         | 2,3%         | 2,3%         |            | 2,3%         | 2,3%         | 2,3%         | 2,3%         | 2,3%         | 2,3%         |
| <b>(=) Taxa Livre de Risco</b>       | <b>6,4%</b>  | <b>6,4%</b>  | <b>6,4%</b>  | <b>6,4%</b>  | <b>6,4%</b>  | <b>...</b> | <b>6,4%</b>  | <b>6,4%</b>  | <b>6,4%</b>  | <b>6,4%</b>  | <b>6,4%</b>  | <b>6,4%</b>  |
| Prêmio de Mercado                    | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         |            | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         | 6,7%         |
| (x) Beta                             | 1,20x        | 1,13x        | 1,03x        | 0,92x        | 0,92x        |            | 0,85x        | 0,84x        | 0,82x        | 0,77x        | 0,77x        | 0,77x        |
| (=) Prêmio de Mercado do Setor       | 8,1%         | 7,6%         | 6,9%         | 6,2%         | 6,2%         |            | 5,7%         | 5,6%         | 5,5%         | 5,1%         | 5,1%         | 5,1%         |
| (+) Taxa Livre de Risco              | 6,4%         | 6,4%         | 6,4%         | 6,4%         | 6,4%         |            | 6,4%         | 6,4%         | 6,4%         | 6,4%         | 6,4%         | 6,4%         |
| (+) Risco de Construção/Transição    | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |            | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |
| <b>(=) Custo do Capital Próprio</b>  | <b>14,5%</b> | <b>14,0%</b> | <b>13,3%</b> | <b>12,6%</b> | <b>12,6%</b> | <b>...</b> | <b>12,1%</b> | <b>12,0%</b> | <b>11,9%</b> | <b>11,5%</b> | <b>11,5%</b> | <b>11,5%</b> |



Fonte: Modelo financeiro baseado nas projeções de receita, Opex e Capex da InterVISTAS e projeções dos assessores do Comitê Independente da CCR

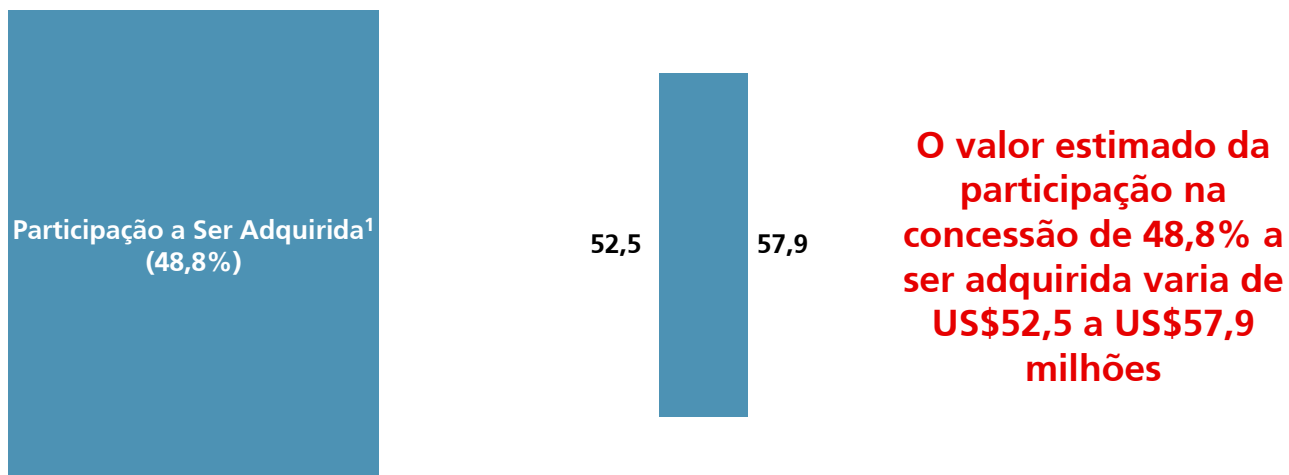
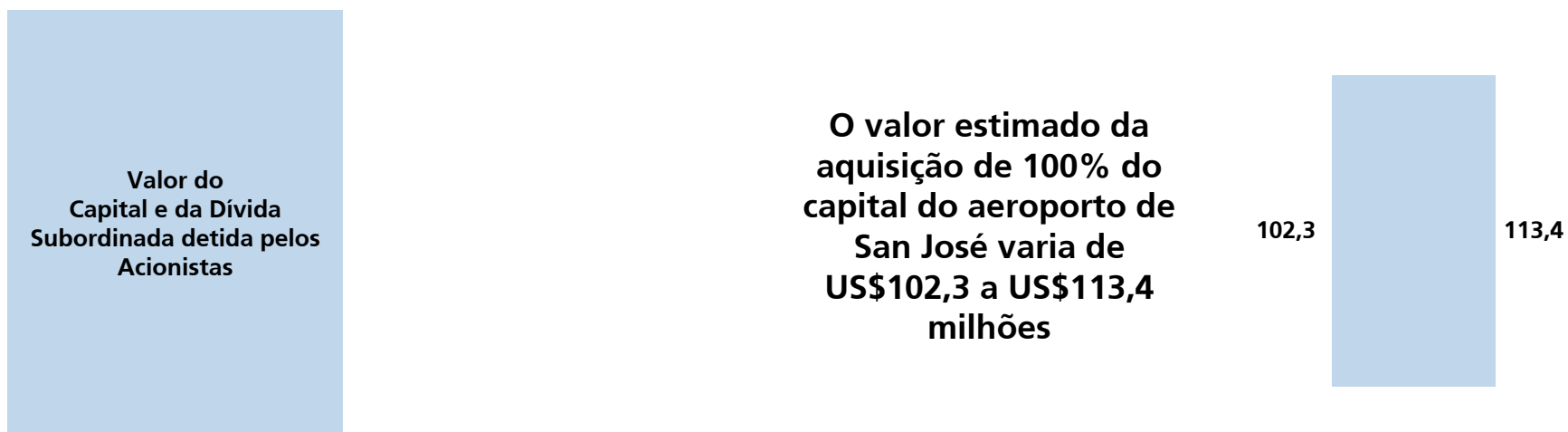
Notas:

1 Fim da concessão (considera a liquidação do capital de giro)

2 Benefício fiscal gerado pela dívida subordinada apresentado separadamente devido a taxa de desconto diferente para calcular o valor presente (9,89%—custo da dívida subordinada)

# Intervalos de Avaliação Implícitos – San José

US\$ milhão



Fonte: Modelo financeiro baseado nas projeções de receita, Opex e Capex da InterVISTAS e projeções fiscais dos assessores do Comitê Independente da CCR

Nota:

1 Participação a ser adquirida já inclui a porção proporcional da dívida subordinada, atualmente detida pelos vendedores, e a participação acionária no aeroporto de San José

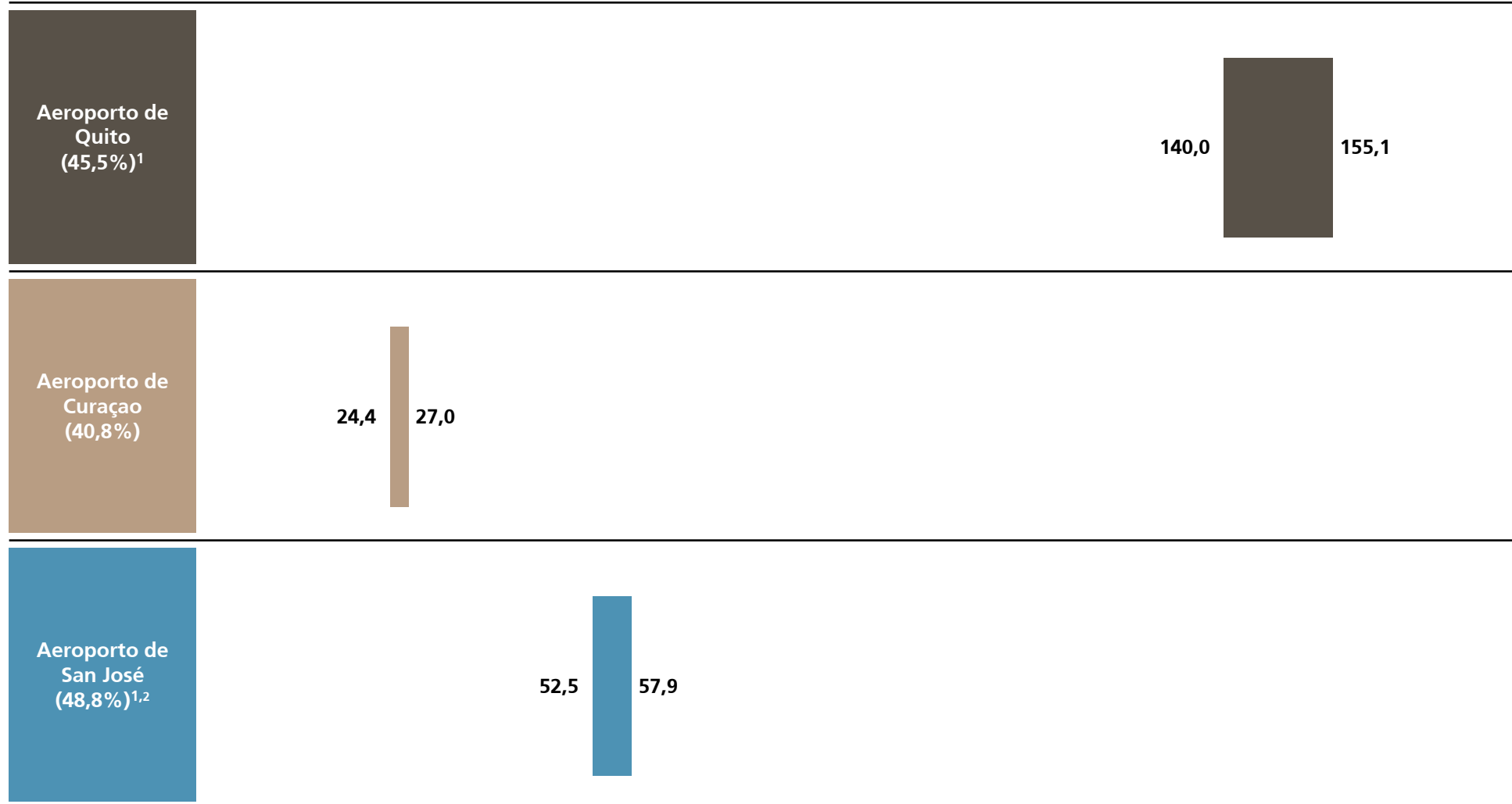
## Seção 4

---

# Resumo da Avaliação

# Intervalos Implícitos de Avaliação do Valor da Participação nos Ativos

US\$ milhão



UBS

Fonte: Modelo financeiro baseado nas projeções de receita, Opex e Capex da InterVISTAS e projeções fiscais dos assessores do Comitê Independente da CCR

Notas:

1 Inclui a dívida subordinada detida pela AGC

2 Considera que o atual contrato de administração da construção entre o AISJ e o AGC seria transferido integralmente para a CCR por advento da Transação

Apêndice A

---

## Glossário

# Glossário

---

- **APRON:** A rampa de aeroporto ou APRON é geralmente a área onde o avião é estacionado, descarregado ou carregado, abastecido ou embarcado
- **ATM :** *Air Transport Movement* (Movimentação de Aeronave)—pouso ou decolagem de uma aeronave realizando o transporte de passageiros, carga ou correio em termos comerciais
- **Beta:** É uma medida de volatilidade, ou risco sistemático, de um ativo ou um portfólio em relação ao mercado como um todo. O beta é usado no *capital asset pricing model* (CAPM – modelo de precificação de ativos financeiros), um modelo que calcula o retorno esperado de um ativo baseado em seu beta e no retorno esperado do mercado
- **CAGR:** *Compound Annual Growth Rate*—Taxa de Crescimento Anual Composto
- **Capex:** *Capital Expenditure*—recursos utilizados por uma companhia para adquirir ou melhorar seus ativos físicos, como propriedades, prédios industriais ou maquinaria
- **Dívida Líquida:** Uma métrica que demonstra a situação geral de dívida de uma companhia deduzindo do total de dívidas de uma companhia o seu caixa e outros recursos líquidos disponíveis
- **EBIT:** *Earnings Before Interest & Taxes*—Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda (LAJIR)
- **EBITDA:** *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*—Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA)
- **FMI:** Fundo Monetário Internacional
- **Ke:** *Cost of Equity*—Custo de Capital Próprio
- **MTOW:** *Maximum Takeoff Weight*—Peso Máximo de Decolagem (PMD) com o qual o piloto da aeronave pode realizar a decolagem, devido a limites estruturais e outros
- **OPEC:** Organização dos Países Exportadores de Petróleo
- **Opex:** *Operating Expenses*—despesas que uma companhia incorre resultantes de suas operações regulares
- **PAX/Passageiros:** Indivíduo entrando ou saindo de uma aeronave em um determinado aeroporto, como parte de um ATM, incluindo passageiros em conexão (realizando conexão entre serviços), mas excluindo passageiros em trânsito (pousando e decolando na mesma aeronave sem entrar no terminal)
- **PIB:** Produto Interno Bruto—representa a soma monetária de todos os bens e serviços finais produzidos num país durante um período determinado
- **Prêmio de Mercado:** Retorno adicional relativo a taxa livre de risco requerido por investidores para compensar o risco adicional incorrido no investimento no mercado de ações
- **SWOT:** *Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats*—método de planejamento estratégico utilizado para avaliar fatores internos e externos que são favoráveis e desfavoráveis à uma empresa
- **Taxa O&M:** Taxa de Operação e Manutenção

## Apêndice B

---

### Aquisições Precedentes Seleccionadas



# Aquisições Precedentes Seleccionadas

| Comprador                      | Alvo                             | Data de Anúncio | País        | Participação Adquirida | Valor de Empresa Implícito (US\$ mi) | Valor de Empresa/ EBITDA UDM | Dívida/ EBITDA UDM |              |
|--------------------------------|----------------------------------|-----------------|-------------|------------------------|--------------------------------------|------------------------------|--------------------|--------------|
| Alinda Capital Partners        | British Airports Authority       | 10-out-11       | Reino Unido | 6%                     | 24.769                               | 14,7x                        | NA                 |              |
| Hochtief AG.                   | Budapest Airport                 | 10-jun-11       | Hungria     | 25%                    | 3.702                                | 23,0x                        | NA                 |              |
| Grupo México                   | Grupo Aeroportuario del Pacífico | 13-jun-11       | México      | 30%                    | 1.929                                | 9,7x                         | NA                 |              |
| PAI Partners                   | Swissport International          | 2-nov-10        | Suíça       | 100%                   | 1.222                                | 10,9x                        | 2,8x               |              |
| F2i                            | Naples Airport                   | 1-out-10        | Itália      | 65%                    | 315                                  | 12,8x                        | 0,2x               |              |
| CalPERS                        | London Gatwick Airport           | 18-jun-10       | Reino Unido | 13%                    | 2.270                                | 9,4x                         | 4,3x               |              |
| Abu Dhabi Investment Authority | London Gatwick Airport           | 5-fev-10        | Reino Unido | 15%                    | 2.420                                | 9,4x                         | 4,3x               |              |
| South Korean Pension Service   | London Gatwick Airport           | 2-fev-10        | Reino Unido | 12%                    | 2.438                                | 9,4x                         | 4,3x               |              |
| Auckland Airport               | North Queensland Airports        | 11-jan-10       | Austrália   | 25%                    | 833                                  | 18,8x                        | 7,6x               |              |
| Global Infrastructure Partners | London Gatwick Airport           | 21-out-09       | Reino Unido | 100%                   | 2.483                                | 9,3x                         | 4,3x               |              |
| OTPP                           | Bristol Airport                  | 16-set-09       | Reino Unido | 36%                    | 2.432                                | 21,8x                        | 11,8x              |              |
| Macquarie Airports             | Copenhagen Airports              | 16-set-09       | Dinamarca   | 4%                     | 4.340                                | 14,7x                        | 5,0x               |              |
| AdP                            | Schiphol                         | 21-out-08       | Holanda     | 8%                     | 7.354                                | 11,4x                        | 1,9x               |              |
| Schiphol                       | AdP                              | 21-out-08       | França      | 8%                     | 11.404                               | 10,6x                        | 2,4x               |              |
| Schiphol consortium            | Brisbane                         | 16-out-08       | Austrália   | 12%                    | 1.603                                | 9,2x                         | NA                 |              |
| Abertis                        | DCA                              | 1-set-07        | Espanha     | 100%                   | 369                                  | 14,8x                        | NA                 |              |
| Ferrovial consortium           | BAA                              | 8-fev-06        | Reino Unido | 100%                   | 27.161                               | 13,5x                        | 4,6x               |              |
| ICA                            | OMA (Operador de Aeropuertos)    | 23-dez-05       | México      | 36%                    | 564                                  | 8,6x                         | NA                 |              |
| Macquarie                      | Copenhagen                       | 24-out-05       | Dinamarca   | 100%                   | 3.153                                | 13,7x                        | 2,7x               |              |
|                                |                                  |                 |             |                        |                                      | <b>Máximo</b>                | <b>23,0x</b>       | <b>11,8x</b> |
|                                |                                  |                 |             |                        |                                      | <b>Mediana</b>               | <b>11,4x</b>       | <b>4,3x</b>  |
|                                |                                  |                 |             |                        |                                      | <b>Média</b>                 | <b>12,9x</b>       | <b>4,3x</b>  |
|                                |                                  |                 |             |                        |                                      | <b>Mínimo</b>                | <b>8,6x</b>        | <b>0,2x</b>  |

## Apêndice C

---

# Avaliação de Mercado de Companhias Abertas Seleccionadas

# Avaliação de Mercado de Companhias Abertas Selecionadas

| Companhia                              | Preço Local de Fechamento<br>16-dez-11 | % da Máxima de 52 Semanas | Valor de Mercado <sup>1</sup><br>(US\$ mi) | Valor de Empresa <sup>2</sup><br>(US\$ mi) | Múltiplos de Valor de Empresa |             |                         |             | Múltiplos de Valor do Acionista |             |             |
|--|--|---------------------------|--|--|-------------------------------|-------------|-------------------------|-------------|---------------------------------|-------------|-------------|
|  |  |                           |  |  | Receita <sup>3</sup> (x)      |             | EBITDA <sup>3</sup> (x) |             | LPA <sup>3</sup> (x)            |             |             |
|  |  |                           |  |  | 2011E                         | 2012E       | 2011E                   | 2012E       | 2011E                           | 2012E       |             |
| <b>Aeroportos da América Latina</b>    |  |                           |  |  |                               |             |                         |             |                                 |             |             |
| ASUR                                   | MXN 75,14                              | 94,3                      | 1.631                                      | 1.562                                      | 4,8                           | 4,5         | 9,0                     | 8,2         | 15,6                            | 14,0        |             |
| GAP                                    | 46,90                                  | 90,8                      | 1.906                                      | 1.891                                      | 5,3                           | 5,4         | 10,4                    | 9,7         | 21,9                            | 20,5        |             |
| OMA                                    | 22,97                                  | 82,9                      | 662  | 732  | 3,7                           | 3,5         | 9,8                     | 8,9         | 18,8                            | 16,0        |             |
| <b>Aeroportos Asiáticos</b>            |  |                           |  |  |                               |             |                         |             |                                 |             |             |
| Beijing                                | HKD 3,81                               | 80,7                      | 2.120                                      | 4.749                                      | 4,9                           | 4,5         | 8,6                     | 7,9         | 13,3                            | 11,2        |             |
| Malaysia                               | MYR 5,62                               | 80,1                      | 1.940                                      | 2.471                                      | 4,0                           | 3,6         | 9,9                     | 8,8         | 16,1                            | 14,1        |             |
| TAV                                    | TRY 8,02                               | 91,3                      | 1.551                                      | 3.237                                      | 2,8                           | 2,6         | 10,0                    | 8,6         | 20,2                            | 13,5        |             |
| <b>Aeroportos da Oceania</b>           |  |                           |  |  |                               |             |                         |             |                                 |             |             |
| Map                                    | AUD 3,50                               | 122,8                     | 6.465                                      | 11.428                                     | 11,8                          | 11,0        | 18,5                    | 13,8        | 67,3                            | 35,7        |             |
| Auckland                               | NZD 2,44                               | 99,6                      | 2.429                                      | 3.154                                      | 10,4                          | 9,6         | 13,5                    | 12,6        | 25,0                            | 22,9        |             |
| <b>Aeroportos Europeus</b>             |  |                           |  |  |                               |             |                         |             |                                 |             |             |
| ADP                                    | EUR 52,34                              | 78,1                      | 6.732                                      | 9.677                                      | 2,6                           | 2,5         | 7,6                     | 7,2         | 16,3                            | 15,0        |             |
| Fraport                                | 38,11                                  | 64,8                      | 4.549                                      | 8.627                                      | 2,7                           | 2,6         | 8,1                     | 7,4         | 14,0                            | 14,3        |             |
| Zuerich                                | CHF 315,00                             | 78,3                      | 2.053                                      | 2.963                                      | 3,1                           | 3,0         | 5,9                     | 5,7         | 11,8                            | 10,9        |             |
| Wien                                   | EUR 25,70                              | 49,0                      | 701  | 1.630                                      | 2,2                           | 2,1         | 6,8                     | 6,8         | 6,8                             | 10,8        |             |
| <b>Rodovias Pedagiadas Brasileiras</b> |  |                           |  |  |                               |             |                         |             |                                 |             |             |
| CCR                                    | BRL 11,77                              | 92,7                      | 11.162                                     | 14.516                                     | 5,7                           | 5,0         | 9,2                     | 7,8         | 23,4                            | 17,2        |             |
| Ecorodovias                            | 13,15                                  | 89,0                      | 3.945                                      | 4.455                                      | 4,5                           | 4,1         | 8,2                     | 7,1         | 18,7                            | 14,5        |             |
| OHL Brasil                             | 58,70                                  | 85,1                      | 2.172                                      | 3.053                                      | 2,2                           | 2,0         | 5,2                     | 4,7         | 10,5                            | 9,3         |             |
|  |  |                           |  |  | <b>Máximo</b>                 | <b>11,8</b> | <b>11,0</b>             | <b>18,5</b> | <b>13,8</b>                     | <b>67,3</b> | <b>35,7</b> |
|  |  |                           |  |  | <b>Média</b>                  | <b>4,2</b>  | <b>4,0</b>              | <b>8,7</b>  | <b>7,9</b>                      | <b>16,4</b> | <b>14,5</b> |
|  |  |                           |  |  | <b>Mediana</b>                | <b>4,0</b>  | <b>3,6</b>              | <b>8,6</b>  | <b>7,8</b>                      | <b>16,1</b> | <b>14,1</b> |
|  |  |                           |  |  | <b>Mínimo</b>                 | <b>2,2</b>  | <b>2,0</b>              | <b>5,2</b>  | <b>4,7</b>                      | <b>6,8</b>  | <b>9,3</b>  |

Fonte: FactSet e documentos das companhias

Notas:

1 Valor de Mercado baseado no número de ações totalmente diluídas em circulação

2 Valor de Mercado e Valor de Empresa em milhões de dólares. Todas as estimativas de *equity research* foram calendarizadas para Dezembro

3 Projeções de receita, EBITDA, EBIT e lucro por ação (LPA) são baseadas na mediana de estimativas da IBES e/ou outros relatórios de Wall Street

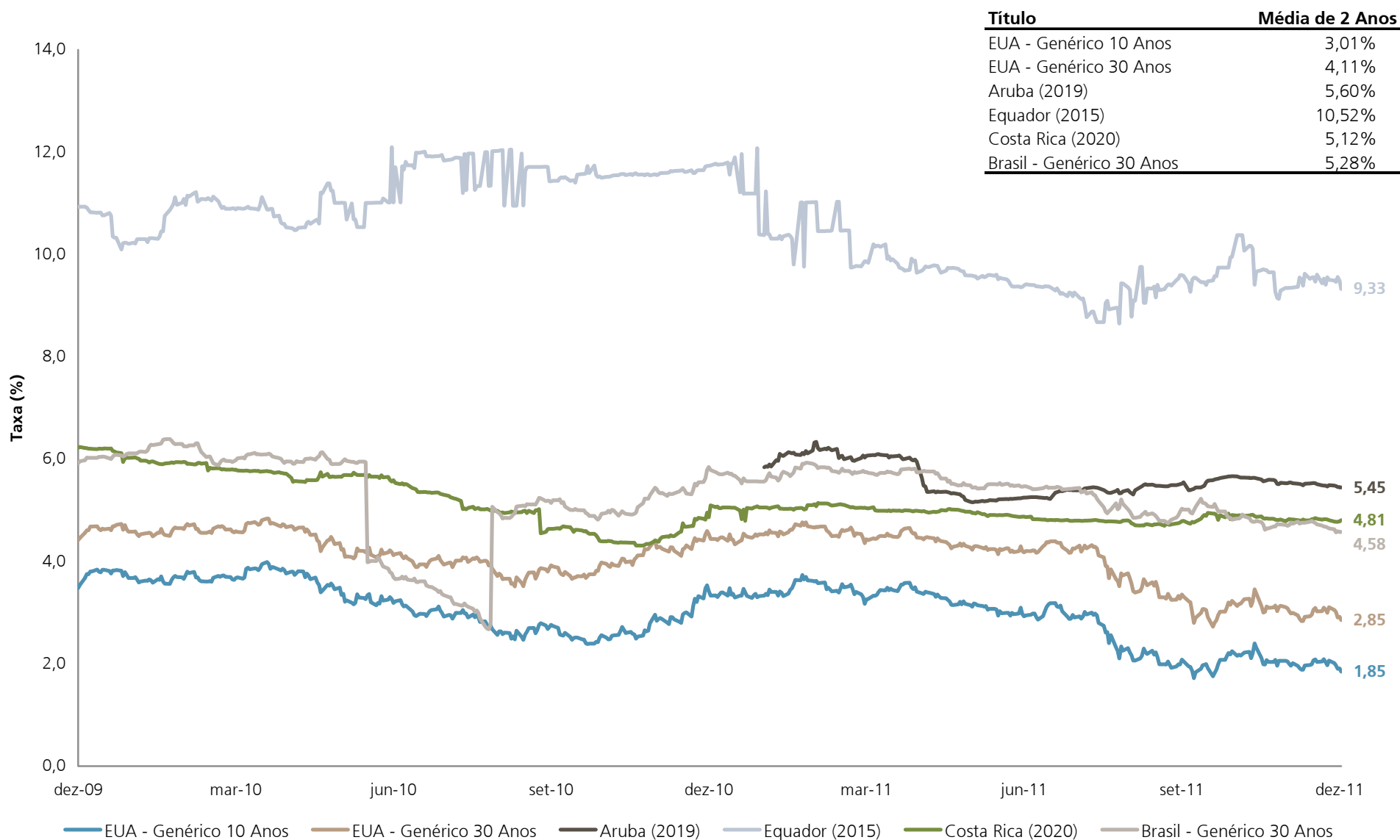


Apêndice D

---

## Material de Suporte para Cálculo da Taxa de Desconto

# Desempenho nos Últimos 2 Anos dos Títulos dos Governos



# Companhias Selecionadas para Cálculo do Beta Desalavancado

US\$ em milhões, exceto quando indicado

As companhias escolhidas para o cálculo do beta foram selecionadas baseadas em características específicas dos ativos e sua localização geográfica em países emergentes

O beta foi calculado em um horizonte de cinco anos e em base semanal, comparando o desempenho das companhias em dólar em relação ao índice S&P500

## Companhias Selecionadas para o Cálculo do Beta

| Companhia                              | País          | Beta Alavancado <sup>1</sup> | Dívida Líquida (US\$) | Valor de Mercado (US\$) | Alíquota de Imposto de Renda | Dívida Líq/ Valor de Mercado | Beta Desalavancado |
|--|---------------|------------------------------|-----------------------|-------------------------|------------------------------|------------------------------|--------------------|
| <b>Aeroportos da America Latina</b>    |               |                              |                       |                         |                              |                              |                    |
| Gr. Aerop. del Sureste (ASUR)          | México        | 0,87x                        | (68,9)                | 1.630,6                 | 28,0%                        | (4,2%)                       | 0,90x              |
| Gr. Aerop. del Pacifico                | México        | 1,09x                        | (14,6)                | 1.905,8                 | 28,0%                        | (0,8%)                       | 1,10x              |
| Gr. Aerop. del Centro Norte (OMA)      | México        | 1,13x                        | 70,7                  | 661,8                   | 28,0%                        | 10,7%                        | 1,05x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Máximo</b>                | 10,7%                        | 1,10x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Mediana</b>               | (0,8%)                       | 1,05x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Mínimo</b>                | (4,2%)                       | 0,90x              |
| <b>Aeroportos Europeus</b>             |               |                              |                       |                         |                              |                              |                    |
| Adp                                    | França        | 1,03x                        | 2.945,5               | 6.731,8                 | 33,3%                        | 43,8%                        | 0,80x              |
| Fraport Ag                             | Alemanha      | 1,05x                        | 4.077,8               | 4.549,1                 | 38,4%                        | 89,6%                        | 0,68x              |
| Flughafen Zuerich Ag                   | Suíça         | 0,61x                        | 909,8                 | 2.053,2                 | 21,3%                        | 44,3%                        | 0,45x              |
| Flughafen Wien Ag                      | Austria       | 1,04x                        | 928,8                 | 701,5                   | 26,0%                        | 132,4%                       | 0,53x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Máximo</b>                | 132,4%                       | 0,80x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Mediana</b>               | 67,0%                        | 0,60x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Média</b>                 | 77,5%                        | 0,61x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Mínimo</b>                | 43,8%                        | 0,45x              |
| <b>Aeroportos Asiáticos</b>            |               |                              |                       |                         |                              |                              |                    |
| Beijing Capital Intl Airports          | China         | 0,90x                        | 2.629,0               | 2.120,0                 | 17,5%                        | 124,0%                       | 0,44x              |
| Malaysia Airports Holdings             | Malásia       | 0,40x                        | 530,5                 | 1.940,1                 | 27,0%                        | 27,3%                        | 0,34x              |
| TAV Havalimanlari Holding              | Turquia       | 1,19x                        | 1.686,0               | 1.550,9                 | 20,0%                        | 108,7%                       | 0,64x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Máximo</b>                | 124,0%                       | 0,64x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Mediana</b>               | 108,7%                       | 0,44x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Mínimo</b>                | 27,3%                        | 0,34x              |
| <b>Aeroportos da Oceania</b>           |               |                              |                       |                         |                              |                              |                    |
| Map Group                              | Austrália     | 1,06x                        | 4.962,9               | 6.465,1                 | 30,0%                        | 75,7%                        | 0,69x              |
| Auckland International Airport         | Nova Zelândia | 0,81x                        | 725,3                 | 2.429,1                 | 33,0%                        | 29,9%                        | 0,67x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Máximo</b>                | 75,7%                        | 0,69x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Mediana</b>               | 52,8%                        | 0,68x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Mínimo</b>                | 29,9%                        | 0,67x              |
| <b>Rodovias Pedagiadas Brasileiras</b> |               |                              |                       |                         |                              |                              |                    |
| CCR                                    | Brasil        | 1,08x                        | 3.353,9               | 11.162,1                | 34,0%                        | 30,0%                        | 0,90x              |
| Ecorodovias                            | Brasil        | 0,65x                        | 510,2                 | 3.945,1                 | 34,0%                        | 12,9%                        | 0,60x              |
| OHL Brasil                             | Brasil        | 1,13x                        | 880,7                 | 2.172,0                 | 34,0%                        | 40,5%                        | 0,89x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Máximo</b>                | 40,5%                        | 0,90x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Mediana</b>               | 30,0%                        | 0,89x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Mínimo</b>                | 12,9%                        | 0,60x              |
| <b>Todas as Companhias</b>             |               |                              |                       |                         |                              |                              |                    |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Máximo</b>                | 132,4%                       | 1,10x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Mediana</b>               | 40,5%                        | 0,68x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Média</b>                 | 51,0%                        | 0,71x              |
|  |               |                              |                       |                         | <b>Mínimo</b>                | (4,2%)                       | 0,34x              |



Fonte: Bloomberg, em 16 de Dezembro de 2011

Nota:

1 Beta de 5 anos, puro, semanal, em dólares e relativo ao índice S&P500

# Diferença Média de Rendimento dos Títulos de 30 Anos

Como os países em que os ativos aeroportuários estão localizados não têm títulos de longo prazo consideramos a diferença verificada em outros países com características comparáveis

Para utilizar um risco país com um prazo mais longo e mais adequado aos períodos de concessão dos aeroportos, o UBS selecionou países com notas comparáveis e calculou a diferença média entre a taxa dos títulos dos governos de longo prazo (aprox. 30 anos) e curto prazo

A diferença é adicionada aos títulos de curto prazo dos países considerados, estimando a taxa de um título de 30 anos, possibilitando a aproximação do risco soberano dos países

## Diferença Média entre os Títulos de Curto e Longo Prazo de Países Comparáveis (Média da taxa nos últimos 2 anos ou maior período disponível)

| País                   | Nota de Longo Prazo |      |       | Taxa do Título do Governo |             |             |             | Diferença    |
|------------------------|---------------------|------|-------|---------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
|                        | Moody's             | S&P  | Fitch | Est. de 30 Anos           | Vencimento  | Curto Prazo | Vencimento  |              |
| Aruba                  | NA                  | A-   | BBB   |                           |             | 5,62%       | 14-nov-2019 |              |
| México                 | Baa1                | BBB  | BBB   | 5,52%                     | 27-set-2034 | 4,18%       | 15-jan-2020 | 1,34%        |
| Peru                   | Baa3                | BBB  | BBB   | 5,62%                     | 14-mar-2037 | 4,18%       | 30-mar-2019 | 1,44%        |
| África do Sul          | A3                  | BBB+ | BBB+  | 5,56%                     | 08-mar-2041 | 4,25%       | 27-mai-2019 | 1,31%        |
| <b>Diferença Média</b> |                     |      |       |                           |             |             |             | <b>1,36%</b> |

| País                   | Nota de Longo Prazo |     |       | Taxa do Título do Governo |                  |             |                  | Diferença    |
|------------------------|---------------------|-----|-------|---------------------------|------------------|-------------|------------------|--------------|
|                        | Moody's             | S&P | Fitch | Est. de 30 Anos           | Vencimento       | Curto Prazo | Vencimento       |              |
| Costa Rica             | Baa3                | BB  | BB+   |                           |                  | 5,13%       | 01-ago-2020      |              |
| Indonesia              | Ba2                 | BB  | BB+   | 6,03%                     | 17-jan-2038      | 4,68%       | 13-mar-2020      | 1,35%        |
| El Salvador            | Ba2                 | BB- | BB+   | 7,33%                     | Genérico 30 Anos | 6,23%       | Genérico 10 Anos | 1,10%        |
| Egito                  | B1                  | BB- | BB    | 6,94%                     | 30-abr-2040      | 5,57%       | 29-abr-2020      | 1,37%        |
| <b>Diferença Média</b> |                     |     |       |                           |                  |             |                  | <b>1,28%</b> |

| País                   | Nota de Longo Prazo |     |       | Taxa do Título do Governo |                  |             |                 | Diferença    |
|------------------------|---------------------|-----|-------|---------------------------|------------------|-------------|-----------------|--------------|
|                        | Moody's             | S&P | Fitch | Est. de 30 Anos           | Vencimento       | Curto Prazo | Vencimento      |              |
| Equador                | Caa2                | B-  | B-    |                           |                  | 10,55%      | 15-dez-2015     |              |
| Jamaica                | B3                  | B-  | B-    | 8,44%                     | 15-mar-2039      | 7,42%       | 02-jun-2015     | 1,02%        |
| Venezuela              | B2                  | B+  | B+    | 14,48%                    | Genérico 20 Anos | 13,26%      | Genérico 4 Anos | 1,22%        |
| Paquistão              | B3                  | B-  | NA    | 10,90%                    | 31-mar-2036      | 9,82%       | 31-mar-2016     | 1,07%        |
| <b>Diferença Média</b> |                     |     |       |                           |                  |             |                 | <b>1,10%</b> |

# Títulos dos Governos Emitidos em Dólar

Os títulos dos governos usados para os cálculos do custo de capital foram selecionados com base em vencimentos mais longos e tipo de pagamento

## Aruba

| Cupom | Vencimento | Série | Nota <sup>1</sup> | Tipo de Pagamento | Data de Anúncio | Moeda | Preço de Compra | Quantidade Emitida (mi) | Taxa Atual (%) |
|-------|------------|-------|-------------------|-------------------|-----------------|-------|-----------------|-------------------------|----------------|
| 6,500 | 11/14/2019 | REGS  | BBB+              | No Vencimento     | 11/6/2007       | USD   | 106,70          | 46                      | 5,52           |
| 6,500 | 11/14/2019 | 144A  | BBB+              | No Vencimento     | 11/6/2007       | USD   | 106,70          | 46                      | 5,52           |
| 6,550 | 11/28/2018 | REGS  | BBB+              | No Vencimento     | 11/20/2006      | USD   | 108,35          | 52                      | 5,20           |
| 6,550 | 11/28/2018 | 144A  | BBB+              | No Vencimento     | 11/20/2006      | USD   | 108,35          | 52                      | 5,20           |
| 6,800 | 4/2/2014   |       |                   | No Vencimento     | 4/1/2004        | USD   | 110,51          | 67                      | 2,33           |
| 6,710 | 10/15/2013 |       |                   | No Vencimento     | 10/1/2003       | USD   | 107,56          | 55                      | 2,72           |
| 6,050 | 9/12/2013  | REGS  | BBB+              | No Vencimento     | 9/10/2008       | USD   | 106,13          | 57                      | 2,69           |
| 6,050 | 9/12/2013  | 144A  | BBB+              | No Vencimento     | 9/10/2008       | USD   | 106,13          | 57                      | 2,69           |

## Costa Rica

| Cupom | Vencimento | Série | Nota <sup>1</sup> | Tipo de Pagamento | Data de Anúncio | Moeda | Preço de Compra | Quantidade Emitida (mi) | Taxa Atual (%) |
|-------|------------|-------|-------------------|-------------------|-----------------|-------|-----------------|-------------------------|----------------|
| 9,995 | 8/1/2020   | REGS  | BB+               | No Vencimento     | 7/20/2000       | USD   | 137,17          | 250                     | 4,80           |
| 9,995 | 8/1/2020   | 144A  | BB+               | No Vencimento     | 7/20/2000       | USD   | 137,00          | 250                     | 4,82           |
| 6,548 | 3/20/2014  | REGS  | BB+               | No Vencimento     | 1/12/2004       | USD   | 108,43          | 250                     | 2,97           |
| 6,548 | 3/20/2014  | 144A  | BB+               | No Vencimento     | 1/12/2004       | USD   | 108,50          | 250                     | 2,98           |
| 8,110 | 2/1/2012   | REGS  | BB+               | No Vencimento     | 1/25/2002       | USD   | 101,32          | 250                     | 1,38           |
| 8,110 | 2/1/2012   | 144A  | BB+               | No Vencimento     | 1/25/2002       | USD   | 101,50          | 250                     | 0,83           |
| 8,050 | 1/31/2013  | REGS  | BB+               | No Vencimento     | 1/24/2003       | USD   | 107,02          | 250                     | 2,38           |
| 8,050 | 1/31/2013  | 144A  | BB+               | No Vencimento     | 1/24/2003       | USD   | 108,75          | 250                     | 1,61           |

## Ecuador

| Cupom | Vencimento | Série | Nota <sup>1</sup> | Tipo de Pagamento | Data de Anúncio | Moeda | Preço de Compra | Quantidade Emitida (mi) | Taxa Atual (%) |
|-------|------------|-------|-------------------|-------------------|-----------------|-------|-----------------|-------------------------|----------------|
| 9,375 | 12/15/2015 | REGS  | CCC+              | No Vencimento     | 12/7/2005       | USD   | 100,88          | 650                     | 9,52           |
| 9,375 | 12/15/2015 | 144A  | CCC+              | No Vencimento     | 12/7/2005       | USD   | 100,63          | 650                     | 9,43           |



Fonte: Bloomberg, em 16 de Dezembro de 2011

Nota:

1 Nota composta pelo Bloomberg



# Informações de Contato

---

**Cristina Bueno**

*Diretora Executiva*

Telefone: +55 11 3513 6567

[cristina.bueno@ubs.com](mailto:cristina.bueno@ubs.com)

**Felipe Campos**

*Diretor*

Telefone: +55 11 3513 6510

[felipe.campos@ubs.com](mailto:felipe.campos@ubs.com)

**Anderson Brito**

*Analista*

Telefone: +55 11 3513 6583

[anderson.brito@ubs.com](mailto:anderson.brito@ubs.com)

**Caio Sagae**

*Analista*

Telefone: +55 11 3513 6547

[caio.sagae@ubs.com](mailto:caio.sagae@ubs.com)

www.ubs.com

