

6 Conclusão

O aumento da demanda pelos serviços aeroportuários nos últimos anos, ao mesmo tempo em que a empresa estatal que administra os principais e maiores aeroportos brasileiros não conseguiu dar uma resposta às necessidades de expansão do setor, com baixa capacidade de investimento e de serviço, transformou este setor da economia em um dos gargalos da infraestrutura brasileira.

Adicione-se à atual situação uma expectativa de aumento da demanda dos aeroportos brasileiros, em razão do crescimento da renda da população brasileira, do PIB, e do crescimento do turismo interno e externo, impulsionados pelos grandes eventos internacionais que acontecerão no país nos próximos anos, e a situação dos aeroportos tende a ser caótica.

Dessa maneira, a forma encontrada pelo Governo Federal para desatar o nó do setor aeroportuário no Brasil foi o da concessão à iniciativa privada, em um modelo no qual a Infraero continua como sócia dos aeroportos vendidos, com 49% de participação. Os vencedores dos processos de licitação terão que fazer obras de ampliação da capacidade dos aeroportos e aumentar a qualidade dos serviços prestados, em um prazo curto, para atender às demandas da Copa do Mundo de Futebol de 2014.

Contudo, o modelo brasileiro de aeroportos parcialmente concedidos à iniciativa privada pode não ser a melhor solução para o setor, uma vez que, em estudo realizado por Oum, Adler et al. (2006), os aeroportos dos EUA que tinha estrutura de capital mista, com participação privada e estatal, obtiveram um desempenho pior do que os aeroportos que tinham em sua estrutura, somente capital privado ou somente capital estatal.

Este trabalho avaliou o custo de capital próprio dos investidores em concessões de aeroportos e para isto utilizou os modelos CAPM Global, Local Ajustado, Híbrido Ajustado, modelo de Godfrey e Espinosa e o modelo de

Estada. Para isso, foram calculados os betas alavancados e desalavancados do setor aeroportuário, utilizando-se de 15 empresas de capital aberto listado em de listados em bolsas de valores de 9 países, uma vez que não existem empresas do setor com negociação em Bolsa de Valores no Brasil. Adicionalmente, foram utilizados os dados do relatório econômico-financeiro apresentado pela Anac para o aeroporto de Guarulhos para suportar o cálculo do custo de capital próprio nos diversos modelos analisados neste trabalho

Os resultados encontrados nos modelos CAPM e de Estrada para o custo de capital próprio variam em razão das características de cada modelo e das premissas assumidas, principalmente da diferença entre o prêmio de risco local e o global, ficando os valores em termos reais entre 4,05% a.a. e 9,99% a.a. Estes valores estão em linha com a taxa de desconto utilizada pela Anac de 6,46% a.a, ainda que não seja possível fazer uma comparação entre elas, pois não foram demonstrados as premissas e o modelo utilizado para o seu cálculo.

Os diversos valores encontrados neste trabalho também são inferiores aos retornos encontrados para o capital próprio no estudo de viabilidade econômica do aeroporto de Guarulhos, medidos pela TIR e pela TIR modificada, que ficaram em 15,41% a.a. e 18,73% a.a.

Não se pretendeu determinar um modelo de custo de capital próprio para o setor aeroportuário brasileiro, pois cada investidor tem as suas próprias características e deve procurar o modelo que melhor se adéque a elas, contudo, foi possível identificar um cenário de atratividade dos investimentos nestes empreendimentos, conforme pode ser comprovado pelos valores pagos pelos vencedores do leilão de concessão, muito superiores ao preço mínimo exigido.

6.1. Limitações do Presente Trabalho

Os vencedores dos leilões dos aeroportos de Guarulhos, Brasília e Campinas, pagaram valores muito superiores ao mínimo estabelecido pela Anac. Está diferença se deve não ao custo de capital utilizado, mas as premissas adotadas quando a geração de receitas por parte dos aeroportos, isto é, dos ganhos com o aumento de produtividade e dos ganhos nas receitas não-

tarifárias. Este trabalho se baseou no modelo econômico-financeira da Anac, para o aeroporto de Guarulhos, como forma de testar e comparar os custos de capital calculados pelos modelos. Contudo, dado a grande diferença entre os resultados estimados, ficou claro que o modelo da Anac não considerou todos os ganhos possíveis, impactando a rentabilidade da avaliação econômica.

6.2. Sugestões para Pesquisas Futuras

Os modelos CAPM não são os únicos modelos possíveis de definição do custo do capital próprio e outros modelos podem ser usados para avaliar o custo de capital próprio para investimento no setor de administração de terminais aeroportuários. A definição do beta para o setor também poderia ser feita com um enfoque em países em desenvolvimento, ou em estágio de desenvolvimento parecido ao do Brasil, como forma de melhor retratar as características da economia brasileira.

Os resultados de custo de capital próprio para o setor aeroportuário poderiam ser comparados com outros setores de infraestrutura com ações listadas na Bolsa de Valores brasileira, como forma de se ter um melhor entendimento dos custos de capital calculado por cada um dos modelos.